

NVP	Italy	FTSE AIM Italia	Broadcasting
Rating: BUY	Target Price: € 6,75 (prev. €6,25)	Update	Risk: Medium

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
absolute	25,00%	17,65%	29,87%	35,14%
to FTSE AIM Italia	29,29%	8,92%	3,62%	-30,29%
to FTSE STAR Italia	31,74%	12,90%	10,66%	-14,52%
to FTSE All-Share	26,59%	15,68%	24,38%	1,29%
to EUROSTOXX	29,26%	18,18%	27,48%	9,40%
to MSCI World Index	30,58%	19,51%	25,81%	9,52%

Stock Data

Price	€ 4,00
Target price	€ 6,75
Upside/(Downside) potential	68,9%
Bloomberg Code	NVP IM EQUITY
Market Cap (€m)	€ 30,39
EV (€m)	€ 35,28
Free Float	40,78%
Share Outstanding	7.597.107
52-week high	€ 4,26
52-week low	€ 2,47
Average daily volumes (3m)	4.800

Key Financials (€m)	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
Sales	6,4	14,2	18,0	21,0
VoP	7,3	16,0	19,5	22,1
EBITDA	1,2	5,7	7,4	8,7
EBIT	-1,2	3,2	4,9	6,2
Net Profit	-1,4	2,1	3,4	4,2
EPS (€)	-0,19	0,27	0,44	0,55
EBITDA margin	19,4%	40,1%	40,8%	41,4%
EBIT margin	-19,6%	22,5%	26,9%	29,5%

Main Ratios	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
EV/EBITDA (x)	28,5	6,2	4,8	4,1
EV/EBIT (x)	N.A.	11,0	7,3	5,7
P/E (x)	N.A.	14,8	9,1	7,3

Mattia Petracca

mattia.petracca@integraesim.it

Stocks performance relative to FTSE AIM Italia



1H21A Results

I Ricavi si attestano a € 6,29 mln, facendo registrare una crescita molto positiva di quasi il 400% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno (€ 1,28 mln al 1H20A), fortemente impattato dalla crisi sanitaria e conseguente sospensione delle attività sportive. L'EBITDA vede un'impennata rispetto al valore quasi nullo del primo semestre dello scorso anno attestandosi ad un valore di € 2,55 mln, con EBITDA margin sui ricavi del 40,5%. L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per € 1,57 mln, è pari a € 0,97 mln rispetto al valore negativo registrato nell'1H20A pari a -€ 1,22 mln. Il Net Income è pari a € 0,51 mln.

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H21A, modifichiamo le nostre stime per l'anno in corso e per i prossimi anni. In particolare, stimiamo valore della produzione FY21E pari a € 16,00 mln ed un EBITDA pari a € 5,70 mln, corrispondente ad una marginalità del 40,1%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 22,10 mln (CAGR 20A-23E: 44,86%) nel FY23E, con EBITDA pari a € 8,70 mln (corrispondente ad un EBITDA margin del 41,4%), in crescita rispetto al valore di € 1,24 mln del FY20A (corrispondente ad un EBITDA Adj. margin del 19,4%).

Valuation Update

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di NVP sulla base della metodologia DCF e dei multipli di un campione di società comparabili. Il DCF method (che nel calcolo del WACC include a fini prudenziali anche un rischio specifico pari al 2,5%) restituisce un equity value pari a €60,4 mln. L'equity value di NVP utilizzando i market multiples risulta essere pari €42,3 mln (incluso un discount pari al 25%). L'equity value medio è pari a €51,3 mln. Il target price è quindi di €6,75 (prev. €6,25). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.

1. Economics & Financials

Table 1 – Economics & Financials

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY18A	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
Sales	4,62	7,31	6,36	14,20	18,00	21,00
Other Revenues	0,44	0,44	0,91	1,80	1,50	1,10
Value of Production	5,06	7,76	7,27	16,00	19,50	22,10
COGS	0,14	0,15	0,15	0,35	0,40	0,45
Services	1,29	2,37	2,58	4,50	5,70	6,50
Use of Assets Owned by Others	0,45	0,68	1,08	1,40	1,40	1,50
Employees	1,32	1,85	2,10	4,00	4,50	4,80
Other Operating expenses	0,05	0,02	0,13	0,05	0,15	0,15
EBITDA	1,82	2,68	1,24	5,70	7,35	8,70
<i>EBITDA Margin</i>	<i>39,4%</i>	<i>36,7%</i>	<i>19,4%</i>	<i>40,1%</i>	<i>40,8%</i>	<i>41,4%</i>
D&A	1,20	1,90	2,48	2,50	2,50	2,50
EBIT	0,62	0,78	(1,25)	3,20	4,85	6,20
<i>EBIT Margin</i>	<i>13,4%</i>	<i>10,6%</i>	<i>-19,6%</i>	<i>22,5%</i>	<i>26,9%</i>	<i>29,5%</i>
Financial Management	(0,36)	(0,46)	(0,73)	(0,25)	(0,20)	(0,15)
EBT	0,26	0,32	(1,98)	2,95	4,65	6,05
Taxes	0,00	0,08	(0,56)	0,90	1,30	1,90
Net Income	0,26	0,23	(1,41)	2,05	3,35	4,15
CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY18A	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
Fixed Asset	6,61	9,82	14,52	18,00	18,00	18,50
Account receivable	2,06	3,63	4,52	6,00	7,00	7,00
Account payable	2,06	4,09	4,32	5,00	6,50	7,00
Operating Working Capital	(0,00)	(0,46)	0,20	1,00	0,50	0,00
Other Receivable	2,78	3,05	4,85	2,90	3,00	3,10
Other Payable	2,90	2,86	4,82	2,90	3,00	3,10
Net Working Capital	(0,13)	(0,27)	0,24	1,00	0,50	0,00
Severance Indemnities & Provision	0,14	0,18	0,25	0,30	0,35	0,40
NET INVESTED CAPITAL	6,35	9,36	14,50	18,70	18,15	18,10
Share Capital	0,50	0,77	0,77	0,78	0,78	0,78
Reserves and Retained Profits	(0,13)	10,06	10,25	9,13	11,33	14,58
Net Profit	0,26	0,23	(1,41)	2,05	3,35	4,15
Equity	0,63	11,06	9,61	11,96	15,46	19,51
Cash and Cash Equivalent	0,08	7,38	1,36	0,76	3,81	6,91
Financial Debt	5,81	5,68	6,26	7,50	6,50	5,50
Net Financial Position	5,72	(1,70)	4,90	6,74	2,69	(1,41)
TOTAL SOURCES	6,35	9,36	14,50	18,70	18,15	18,10
CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY18A	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
EBIT	0,62	0,78	(1,25)	3,20	4,85	6,20
Taxes	0,00	0,08	(0,56)	0,90	1,30	1,90
NOPAT	0,62	0,70	(0,68)	2,30	3,55	4,30
D&A	1,20	1,90	2,48	2,50	2,50	2,50
Change in receivable	(0,57)	(1,57)	(0,89)	(1,48)	(1,00)	0,00
Change in payable	0,77	2,03	0,23	0,68	1,50	0,50
Other Changes	0,82	(0,31)	0,15	0,04	0,00	0,00
Change in NWC	1,03	0,15	(0,51)	(0,76)	0,50	0,50
Change in Provision	0,05	0,04	0,07	0,05	0,05	0,05
OPERATING CASH FLOW	2,90	2,79	1,36	4,08	6,60	7,35
Investments	(4,98)	(5,11)	(7,18)	(5,98)	(2,50)	(3,00)
FREE CASH FLOW	(2,08)	(2,32)	(5,82)	(1,90)	4,10	4,35
Financial Management	(0,36)	(0,46)	(0,73)	(0,25)	(0,20)	(0,15)
Change in Payable to Banks	2,32	(0,13)	0,58	1,24	(1,00)	(1,00)
Change in Equity	(0,03)	10,20	(0,04)	0,30	0,15	(0,10)
FREE CASH FLOW TO EQUITY (FCFE)	(0,15)	7,29	(6,01)	(0,61)	3,05	3,10

Source: NVP and Integrae SIM estimates

1.1 1H21A Results

Table 2 – 1H21A vs 1H20A

(€/mln)	Revenues	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
1H21A	6,29	2,55	40,5%	0,97	0,51	6,90
1H20A	1,28	0,05	4,3%	(1,22)	(1,13)	4,90
<i>Change</i>	<i>390,9%</i>	<i>4546,0%</i>	<i>36,2%</i>	<i>N/A</i>	<i>N/A</i>	<i>N/A</i>

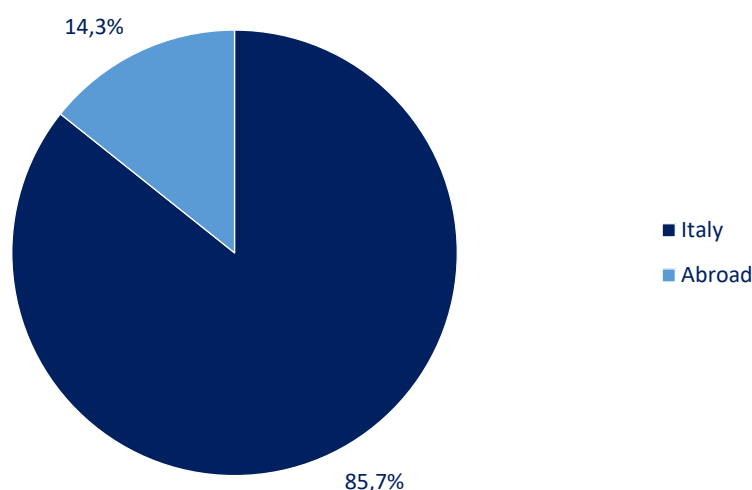
*NFP al FY20A

Source: Integrae SIM

Tramite comunicato stampa, la Società, commentando i risultati semestrali, dichiara che:
“Chiudiamo con soddisfazione un primo semestre le cui ottime performance, sia in relazione al primo semestre 2020 che ai livelli pre Covid-19, evidenziano la capacità del Gruppo di agire da protagonista nel mercato italiano ed europeo per le produzioni in UHD HDR. Di rilievo la crescita dei Ricavi (+391%), per effetto della completa ripresa del business aziendale incrementatosi anche per l’ingresso di nuove attività produttive. NVP segna nel 2021 due trimestri consecutivi in forte crescita: dopo un 1Q 2021 con Ricavi a +191%, il 2Q 2021 registra Ricavi pari a circa 3,8 milioni di euro (rispetto a 0,4 milioni di euro nel 2Q 2020). Il dato relativo al 2Q 2021 è inoltre superiore di circa 0,7 milioni di euro rispetto alle stime, che prevedevano un portafoglio commesse pari a 3,1 milioni di euro. Sulla base dei risultati del primo semestre e dei nuovi importanti contratti nello sport e nell’entertainment, nonché dell’ingresso nel mondo della moda, siamo confidenti in un 2021 in crescita.”

I Ricavi si attestano a € 6,29 mln, facendo registrare una crescita di quasi il 400% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno (€ 1,28 mln al 1H20A), fortemente impattato dalla crisi sanitaria e dalla sospensione delle attività sportive. Il valore della produzione, dopo “Altri Ricavi” per € 1,42 mln derivanti da agevolazioni e crediti di imposta per gli investimenti sostenuti, si attesta a € 7,71 mln, quadruplicato rispetto a € 1,70 mln all’1H20A.

Chart 1 – Sales Breakdown by Geographical Area



Source: NVP & Integrae SIM

L’85,7% del fatturato è generato in Italia, con una performance molto positiva da € 0,80 mln dell’1H20A a € 5,40 mln registrati nel primo semestre 2021. La restante parte dei ricavi, il 14,3%, è realizzata all’estero, con € 0,90 mln all’1H21A vs € 0,50 mln dell’1H20A, quota che torna in linea con il dato pre Covid-19 di € 0,80 mln.

L'EBITDA vede un'impennata rispetto al valore quasi nullo del primo semestre dello scorso anno attestandosi ad un valore di € 2,55 mln, principalmente per effetto del forte incremento del valore della produzione e della minor incidenza dei costi per servizi. Questi effetti impattano anche l'EBITDA *margin* che supera i livelli pre pandemia, toccando il 40,5% dei ricavi.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per € 1,57 mln, è pari a € 0,97 mln rispetto al valore negativo registrato nell'1H20A pari a -€ 1,22 mln.

Anche il Net Income inverte la tendenza dello scorso periodo tornando a valori positivi e pari a € 0,51 mln.

La NFP è pari a € 6,90 mln, rispetto al precedente valore di fine anno 2020 pari a € 4,90 mln. Si evidenzia infatti sia un incremento dell'esposizione a breve per anticipi sul credito IVA della Società, sia l'impatto degli investimenti in immobilizzazioni finanziarie e partecipazioni aziendali strategiche per circa € 2,96 mln, confermando la politica di crescita per linee esterne.

1.2 FY21E – FY23E Estimates

Table 3 – Estimates Updates FY21E-23E

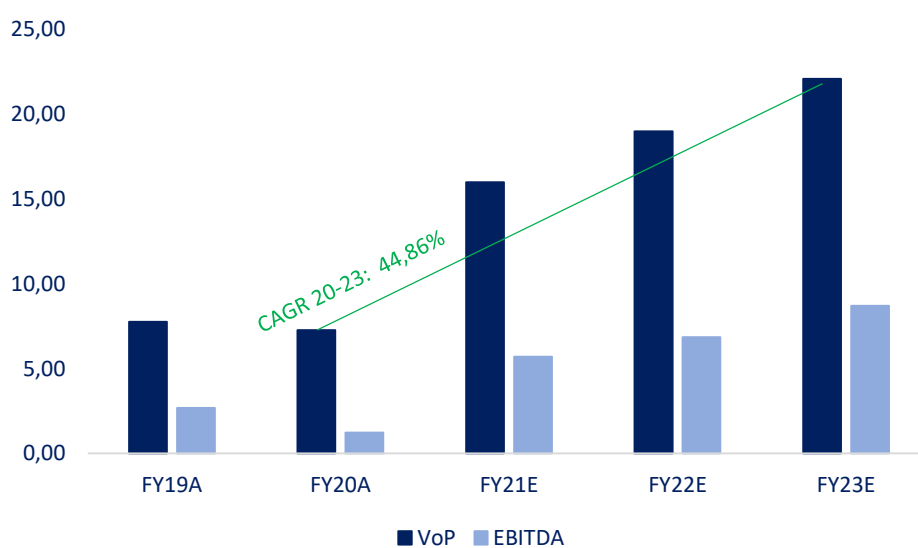
€/mln	FY21E	FY22E	FY23E
VoP			
New	16,0	19,5	22,1
Old	16,0	19,0	22,1
Change	0,0%	2,6%	0,0%
EBITDA			
New	5,7	7,4	8,7
Old	5,8	7,1	8,9
Change	-1,7%	3,5%	-1,7%
EBITDA %			
New	40,1%	40,8%	41,4%
Old	38,7%	39,4%	42,1%
Change	1,5%	1,4%	-0,7%
EBIT			
New	3,2	4,9	6,2
Old	3,3	4,8	6,8
Change	-3,0%	1,0%	-8,1%
Net Income			
New	2,1	3,4	4,2
Old	2,2	3,3	4,7
Change	-6,8%	3,1%	-10,8%
NFP			
New	6,7	2,7	(1,4)
Old	2,6	(1,2)	(5,7)
Change	N/A	N/A	N/A

Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H21A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni.

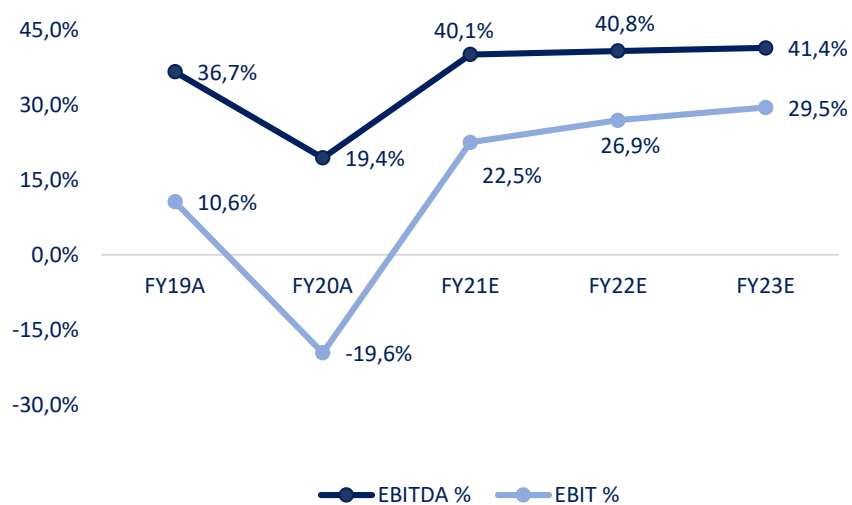
In particolare, stimiamo valore della produzione FY21E pari a € 16,00 mln ed un EBITDA pari a € 5,70 mln, corrispondente ad una marginalità del 40,1%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 22,10 mln (CAGR 20A-23E: 44,86%) nel FY23E, con EBITDA pari a € 8,70 mln (corrispondente ad un EBITDA *margin* del 41,4%), in crescita rispetto al valore di € 1,24 mln del FY20A (corrispondente ad un EBITDA *margin* del 19,4%).

Chart 3 – Value of Production and EBITDA FY19A-23E



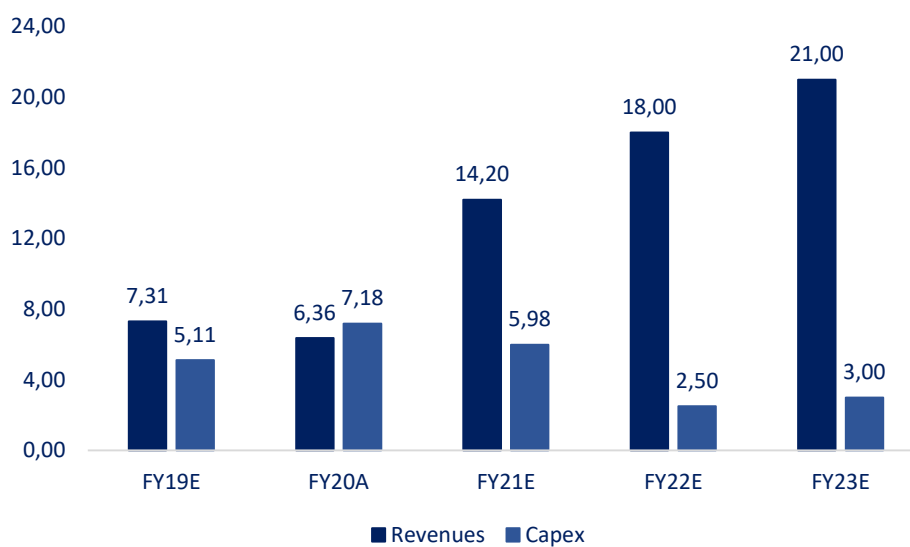
Source: Integrae SIM

Chart 4 – Margin FY19A-23E



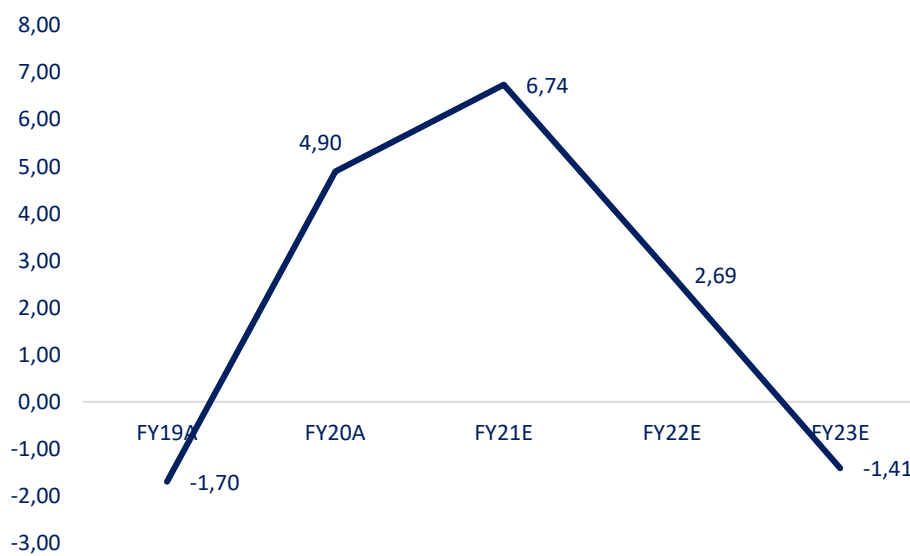
Source: Integrae SIM

Chart 5 – Capex FY19A-23E



Source: Integrae SIM

Chart 6 – NFP FY19A-23E



Source: Integrae SIM

2. Valuation

Abbiamo condotto la valutazione dell'*equity value* di NVP sulla base della metodologia DCF e dei multipli di un campione di società comparabili.

2.1 DCF Method

Table 4 – WACC

WACC		7,19%
Risk Free Rate	-0,10% α (specific risk)	2,50%
Market Premium	6,85% Beta Adjusted	0,94
D/E (average)	33,33% Beta Relevered	1,17
Ke	8,87% Kd	3,00%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 7,19%.

Table 5 – DCF Valuation

DCF Equity Value		60,4
FCFO actualized	5,8	9%
TV actualized DCF	59,5	91%
Enterprise Value	65,3	100%
NFP (FY20A)	4,9	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un *equity value* di €60,4 mln.

Table 6 – Equity Value – Sensitivity Analysis

€/mln	WACC	5,7%	6,2%	6,7%	7,2%	7,7%	8,2%	8,7%
Growth rate (g)	2,5%	120,0	102,8	89,7	79,4	71,1	64,2	58,4
	2,0%	103,9	90,7	80,2	71,8	64,9	59,1	54,1
	1,5%	91,7	81,1	72,6	65,6	59,7	54,7	50,4
	1,0%	82,0	73,4	66,3	60,4	55,3	51,0	47,2
	0,5%	74,2	67,0	61,0	55,9	51,5	47,7	44,3
	0,0%	67,8	61,7	56,5	52,1	48,2	44,8	41,8
	-0,5%	62,4	57,2	52,7	48,8	45,3	42,3	39,6

Source: Integrae SIM

2.2 Market multiples

Il nostro *panel* è composto da società operanti nello stesso settore di NVP, ma con una capitalizzazione maggiore. Queste Società sono le stesse utilizzate per il calcolo del Beta per il *DCF method*. Il *panel* è composto da:

Table 7.1 – Market Multiples

Company Name	EV / EBITDA (x)			EV / EBIT (x)			P / E (x)		
	FY21E	FY22E	FY23E	FY21E	FY22E	FY23E	FY21E	FY22E	FY23E
EVS Broadcast Equipment SA	7,10	6,92	7,51	7,49	7,27	9,05	11,01	10,94	8,44
Avid Technology Inc.	19,44	15,77	14,67	21,80	17,39	15,48	24,86	19,52	16,44
Evertz Technologies Limited	10,35	8,91	N/A	11,50	10,30	N/A	18,53	14,86	N/A
Median	10,35	8,91	11,09	11,50	10,30	12,27	18,53	14,86	12,44

Source: Infinitals

Table 8 – Market Multiples Valuation

€/mln	FY21E	FY22E	FY23E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	59,0	65,5	96,5
EV/EBIT	36,8	50,0	76,0
Equity Value			
EV/EBITDA	52,3	62,8	97,9
EV/EBIT	30,1	47,3	77,4
P/E	38,0	49,8	51,6
Equity Value post 25% discount			
EV/EBITDA	39,2	47,1	73,4
EV/EBIT	22,5	35,4	58,1
P/E	28,5	37,3	38,7
Average	30,1	40,0	56,7

Source: Integrae SIM

L'*equity value* di NVP, utilizzando la media ponderata dei market multiple EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E dei due panel risulta essere pari a €56,3 mln. A questo valore, abbiamo applicato uno sconto del 25%. **Pertanto, ne risulta un equity value di € 42,3 mln.**

2.3 Equity Value

Table 9 – Equity Value

Average Equity Value (€/mln)	51,3
Equity Value DCF (€/mln)	60,4
Equity Value multiples (€/mln)	42,3
Target Price (€)	6,75

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a € 51,3 mln. Il **target price** è quindi di € 6,75 (prev. €6,25). Confermiamo rating **BUY** e rischio **MEDIUM**.

Table 10 – Target Price Implied Valuation Multiples

Multiples	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
EV/EBITDA	45,5x	9,9x	7,6x	6,5x
EV/EBIT	N/A	17,6x	11,6x	9,1x

Source: Integrae SIM

Table 11 – Current Price Implied Valuation Multiples

Multiples	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
EV/EBITDA	28,5x	6,2x	4,8x	4,1x
EV/EBIT	N.A.	11,0x	7,3x	5,7x

Source: Integrae SIM

Disclosure Pursuant to Delegated Regulation UE n. 2016/958 and Consob Regulation n. 20307/2018

Analyst/s certification

The analyst(s) which has/have produced the following analyses hereby certifies/certify that the opinions expressed herein reflect their own opinions, and that no direct and/or indirect remuneration has been, nor shall be received by the analyst(s) as a result of the above opinions or shall be correlated to the success of investment banking operations. INTEGRAE SPA is comprised of the following analysts who have gained significant experience working for INTEGRAE and other intermediaries: Antonio Tognoli. Neither the analysts nor any of their relatives hold administration, management or advising roles for the Issuer. Antonio Tognoli is Integrae SIM's current Head of Research, Vice President of Associazione Nazionale Private and Investment Banking – ANPIB, member of Organismo Italiano di Valutazione – OIV and Journalists guild.

Disclaimer

This publication was produced by INTEGRAE SIM SpA. INTEGRAE SIM SpA is licensed to provide investment services pursuant to Italian Legislative Decree n. 58/1998, released by Consob, with Resolution n. 17725 of March 29th 2011.

INTEGRAE SIM SpA performs the role of corporate broker for the financial instruments issued by the company covered in this report.

INTEGRAE SIM SpA is distributing this report in Italian and in English, starting from the date indicated on the document, to approximately 300 qualified institutional investors by post and/or via electronic media, and to non-qualified investors through the Borsa Italiana website and through the leading press agencies.

Unless otherwise indicated, the prices of the financial instruments shown in this report are the prices referring to the day prior to publication of the report. INTEGRAE SIM SpA will continue to cover this share on a continuing basis, according to a schedule which depends on the circumstances considered important (corporate events, changes in recommendations, etc.), or useful to its role as specialist.

The table below, shows INTEGRAE SIM's recommendation, target price and risk issued during the last 12 months:

Date	Price	Recommendation	Target Price	Risk	Comment
16/04/2021	2,92	Buy	6,25	Medium	Update

The list of all recommendations on any financial instrument or issuer produced by Integrae SIM Research Department and distributed during the preceding 12-month period is available on the Integrae SIM website.

The information and opinions contained herein are based on sources considered reliable. INTEGRAE SIM SpA also declares that it takes all reasonable steps to ensure the correctness of the sources considered reliable; however, INTEGRAE SIM SpA shall not be directly and/or indirectly held liable for the correctness or completeness of said sources.

The most commonly used sources are the periodic publications of the company (financial statements and consolidated financial statements, interim and quarterly reports, press releases and periodic presentations). INTEGRAE SIM SpA also makes use of instruments provided by several service companies (Bloomberg, Reuters, JCF), daily newspapers and press in general, both national and international. INTEGRAE SIM SpA generally submits a draft of the analysis to the Investor Relator Department of the company being analyzed, exclusively for the purpose of verifying the correctness of the information contained therein, not the correctness of the assessment. INTEGRAE SIM SpA has adopted internal procedures able to assure the independence of its financial analysts and that establish appropriate rules of conduct for them. Integrae SIM S.p.A. has formalised a set of principles and procedures for dealing with conflicts of interest. The Conflicts Management Policy is clearly explained in the relevant section of Integrae SIM's web site (www.integraesim.it). This document is provided for information purposes only. Therefore, it does not constitute a contractual proposal, offer and/or solicitation to purchase and/or sell financial instruments or, in general, solicitation of investment, nor does it constitute advice regarding financial instruments. INTEGRAE SIM SpA does not provide any guarantee that any of the forecasts and/or estimates contained herein will be reached. The information and/or opinions contained herein may change without any consequent obligation of INTEGRAE SIM SpA to communicate such changes. Therefore, neither INTEGRAE SIM SpA, nor its directors, employees or contractors, may be held liable (due to negligence or other causes) for damages deriving from the use of this document or the contents thereof. Thus, Integrae SIM does not guarantee any specific result as regards the information contained in the present publication, and accepts no responsibility or liability for the outcome of the transactions recommended therein or for the results produced by such transactions. Each and every investment/divestiture decision is the sole responsibility of the party receiving the advice and recommendations, who is free to decide whether or not to implement them. Therefore, Integrae SIM and/or the author of the present publication cannot in any way be held liable for any losses, damage or lower earnings that the party using the

publication might suffer following execution of transactions on the basis of the information and/or recommendations contained therein.

This document is intended for distribution only to professional clients and qualified counterparties as defined in Consob Regulation no. 20307/2018, as subsequently amended and supplemented, either as a printed document and/or in electronic form.

Rating system (long term horizon: 12 months)

The BUY, HOLD and SELL ratings are based on the expected total return (ETR – absolute performance in the 12 months following the publication of the analysis, including the ordinary dividend paid by the company), and the risk associated to the share analyzed. The degree of risk is based on the liquidity and volatility of the share, and on the rating provided by the analyst and contained in the report. Due to daily fluctuations in share prices, the expected total return may temporarily fall outside the proposed range

Equity Total Return (ETR) for different risk categories			
Rating	Low Risk	Medium Risk	High Risk
BUY	ETR $\geq$ 7.5%	ETR $\geq$ 10%	ETR $\geq$ 15%
HOLD	-5% < ETR < 7.5%	-5% < ETR < 10%	0% < ETR < 15%
SELL	ETR $\leq$ -5%	ETR $\leq$ -5%	ETR $\leq$ 0%
U.R.	Rating e/o target price Under Review		
N.R.	Stock Not Rated		

Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

The methods that INTEGRAE SIM SpA prefers to use for value the company under analysis are those which are generally used, such as the market multiples method which compares average multiples (P/E, EV/EBITDA, and other) of similar shares and/or sectors, and the traditional financial methods (RIM, DCF, DDM, EVA etc). For financial securities (banks and insurance companies) Integræ SIM SpA tends to use methods based on comparison of the ROE and the cost of capital (embedded value for insurance companies).

The estimates and opinions expressed in the publication may be subject to change without notice. Any copying and/or redistribution, in full or in part, directly or indirectly, of this document are prohibited, unless expressly authorized.

Conflict of interest

In order to disclose its possible interest conflict Integræ SIM states that:

- Integræ SIM S.p.A. It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by NVP SpA