

Production date: 20 Aprile 2020 - 6:30 PM CET

Release date: 21 Aprile 2020 - 7 AM CET

ASSITECA	Italy	FTSE AIM Italia	Insurance
Rating: BUY (Inv)	Target Price: Euro 3,25 (Inv)	Update	Risk: Medium

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
absolute	40,79%	-13,71%	-8,55%	-4,46%
to FTSE AIM Italia	29,17%	-0,26%	2,27%	17,75%
to FTSE STAR Italia	22,14%	4,93%	-2,78%	3,59%
to FTSE All-Share	32,00%	14,95%	15,18%	17,53%
to FTSE Small-Cap	27,92%	13,09%	6,98%	13,13%

Stock Data

Price	€ 2,14
Target price	€ 3,25
Upside/(Downside) potential	52%
Bloomberg Code	ASSI IM EQUITY
Market Cap (€m)	91,3
EV (€m)	86,8
Free Float	21,40%
Share Outstanding	42.673.353
52-week high	€ 3,00
52-week low	€ 1,50
Average daily volumes (3m)	10.500

Key Financials (€m) *	2019A	2020E	2021E	2022E
Gross Sales	70,8	77,5	81,0	84,6
EBITDA	11,0	12,2	12,9	13,6
EBIT	9,6	10,7	11,3	12,0
Net Profit	5,0	5,8	6,6	7,2
EPS (€)	0,12	0,14	0,15	0,17
EBITDA margin	15,6%	15,7%	15,9%	16,0%
EBIT margin	13,5%	13,8%	14,0%	14,2%

* Il bilancio chiude al 30 giugno

Main Ratios	2019A	2020E	2021E	2022E
EV/EBITDA (x)	7,9	7,1	6,7	6,4
EV/EBIT (x)	9,1	8,1	7,7	7,2
P/E (x)	18,4	15,8	13,9	12,6

Mattia Petracca

+39 02 87208 725

mattia.petracca@integraesim.it

Stocks performance relative to FTSE AIM Italia



Company overview

Assiteca è il maggior broker assicurativo italiano indipendente (il 3° in assoluto dopo le multinazionali AON e Marsh). Assiteca si rivolge ad aziende italiane e straniere, ed è focalizzata sui rami danni (e solo marginalmente sul ramo RC auto). Assiteca nasce nel 1982 svolgendo da subito il ruolo di aggregatore di realtà italiane minori, sviluppandosi parallelamente anche per crescita interna. Oggi Assiteca vanta un portafoglio clienti di oltre 4.500 aziende, €700 mln di premi intermediati, 30.000 sinistri gestiti annualmente, 22 sedi in Italia, 2 in Spagna, 1 in Svizzera e oltre 100 presenze nel mondo.

I risultati semestrali al 31/12/2019

I risultati del primo semestre 2019-2020 sono positivi e ci consentono di mantenere invariate le nostre stime. I ricavi netti sono cresciuti del 15% YoY e raggiungono €45 mln grazie sia alla crescita organica (+6%) sia per effetto di operazioni di M&A (+9%). La maggiore dinamica dei ricavi rispetto a quella dei costi, consente un aumento del 19% dell'Ebitda, che raggiunge €10,1 mln; di conseguenza cresce anche l'Ebitda margin: 22,5% vs 21,8% del primo semestre 2018-19.

Valuation Update

Rating BUY, target price €3,25 per azione, risk medium (Invariati). Abbiamo condotto la valutazione del Gruppo Assiteca attraverso il DCF e la metodologia dei multipli. L'equity value calcolato con il DCF porta ad un valore di € 155,3 mln. Tale valore tiene conto di un premio per il rischio addizionale del 2,5%. La valutazione tramite i multipli, porta ad una valutazione di €162,7 mln, alla quale abbiamo applicato uno sconto del 25% per tenere conto della minore capitalizzazione rispetto ai comparables presi a campione, raggiungendo un valore di €1222 mln. **Notiamo come, al prezzo attuale, l'EV/Ebitda 2019F sia a sconto di circa il 40% rispetto alla media dei comparables.**

1. Economics & Financials

Table 1 – Economics & Financials

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	06.18A	06.19A	06.20E	06.21E	06.22E
Ricavi Lordi	67,36	70,75	77,50	80,99	84,63
Provvigioni Passive	6,96	7,06	7,00	6,90	6,80
Ricavi Netti	60,41	63,69	70,50	74,09	77,83
Costi Operativi	50,52	52,69	58,30	61,20	64,25
EBITDA	9,89	11,01	12,20	12,89	13,58
<i>EBITDA Margin</i>	<i>16,4%</i>	<i>17,3%</i>	<i>17,3%</i>	<i>17,4%</i>	<i>17,5%</i>
D&A	1,15	1,45	1,50	1,55	1,60
EBIT	8,74	9,56	10,70	11,34	11,98
<i>EBIT Margin</i>	<i>14,5%</i>	<i>15,0%</i>	<i>15,2%</i>	<i>15,3%</i>	<i>15,4%</i>
Oneri Finanziari	0,74	0,81	0,10	0,10	0,00
Oneri IAS 17 e 19	0,22	0,27	0,00	0,00	0,00
Oneri non ricorrenti	0,45	0,13	0,00	0,00	0,00
EBT	7,33	8,35	10,60	11,24	11,98
Taxes	2,36	2,67	3,38	3,59	3,83
Net Income	4,97	5,68	7,22	7,65	8,16
Minorities'Income	0,38	0,26	0,28	0,30	0,32
Gruop Net Income	4,59	5,42	6,94	7,35	7,84

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	06.18A	06.19A	06.20E	06.21E	06.22E
Intangibles	39,05	40,79	41,00	42,00	43,00
Tangible Asset	2,14	1,71	2,35	2,35	2,38
Financial Asset	3,17	3,54	4,00	4,20	4,40
Fixed Asset	44,35	46,04	47,35	48,55	49,78
Crediti tributari	1,13	1,44	1,25	0,60	0,60
Imposte anticipate	1,58	1,66	1,80	2,00	2,25
Net Working Capital	13,87	15,20	16,44	17,48	17,48
Severance Indemnities & Other Provisions	12,11	14,14	15,20	15,50	16,10
NET INVESTED CAPITAL	48,83	50,20	51,64	53,13	54,01
Equity	24,47	26,23	55,46	60,13	65,30
Minorities'Equity	0,64	0,65	0,68	0,70	0,75
Net Financial Position	23,72	23,31	-4,50	-7,70	-12,04
SOURCES	48,83	50,20	51,64	53,13	54,01

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	06.18A	06.19A	06.20E	06.21E	06.22E
EBIT	8,74	9,56	10,70	11,34	11,98
Taxes	2,36	2,67	3,38	3,59	3,83
NOPAT	6,38	6,89	7,32	7,75	8,16
D&A	1,15	1,45	1,50	1,55	1,60
Change in NWC	0,41	-1,33	-1,24	-1,04	0,00
Change in Others	-0,93	-0,38	0,05	0,45	-0,25
Change in Provisions	1,77	2,03	1,06	0,30	0,60
OPERATING CASH FLOW	8,76	8,66	8,68	9,01	10,11
Capex	-1,80	-3,14	-2,81	-2,75	-2,83
FREE CASH FLOW	6,97	5,52	5,88	6,26	7,28
Others	-1,09	0,68	1,80	2,87	2,88
Change in Equity	-0,90	-2,81	23,83	-2,25	-2,13
Dividend	-1,60	-2,99	-3,69	-3,69	-3,69
FREE CASH FLOW TO EQUITY	3,39	0,40	27,82	3,20	4,34

Source: Assiteca and Integrae SIM estimates

1.1 Il risultati del primo semestre 2019 - 2020

I risultati del primo semestre 2019-2020 sono positivi e ci consentono di mantenere invariate le nostre stime.

I ricavi netti sono cresciuti del 15% YoY e raggiungono €45 mln grazie sia alla crescita organica (+6%) sia per effetto di operazioni di M&A (+9%). Il primo semestre ha visto un'accelerazione del trend di crescita storico, caratterizzato da attività di sviluppo del portafoglio e acquisizione di nuova clientela, nonché dall'attività di consulenza.

I costi operativi evidenziano un incremento del 14% (€4,4 mln). Al netto delle operazioni di M&A e per effetto dell'applicazione dei criteri IAS16, l'incremento è di circa il 4,5%, meno che proporzionale a quello dei ricavi. I costi non tengono ovviamente conto delle economie di scala relative alla società acquisite nel semestre.

La maggiore dinamica dei ricavi rispetto a quella dei costi, consente un aumento del 19% dell'Ebitda, che raggiunge €10,1 mln; di conseguenza cresce anche l'Ebitda margin: 22,5% vs 21,8% del primo semestre 2018-19.

Dal punto di vista patrimoniale ed a seguito delle operazioni effettuate (vedi l'operazione Chaise SpA) e dei risultati conseguiti, Assiteca ha oggi un patrimonio netto pari €53,3 mln (€26,9 mln al giugno 2019).

La posizione finanziaria netta, pari €22,6 mln, migliora di €10,3 mln rispetto al 31 dicembre 2018. Il dato risente dell'impatto negativo dell'adozione IAS16, pari a €7,5 mln. Al netto di tale rettifica, il miglioramento sarebbe di €17,8 mln. Rispetto al 30 giugno 2019, il miglioramento è di €0,6 mln (€8,1 mln al netto di IAS16). La PFN è inclusiva dei debiti per nuove acquisizioni.

1.2 L'aumento di capitale riservato a Chaise SpA (Tikehau Growth Equity II)

Il 5 novembre u.s. l'assemblea straordinaria di Assiteca ha approvato un aumento di capitale di €1,785 mln con un sovrapprezzo di €23,215 mln (€25 mln complessivi) riservato alla società Chase S.p.A., interamente controllata da Tikehau Growth Equity II (fondo professionale di private equity pan europeo rappresentato dalla management company Tikehau Investment Management. L'aumento di capitale è stato interamente sottoscritto. A seguito dell'operazione Chase S.p.A. detiene il 23,43% di Assiteca.

L'operazione, oltre a consentire ad Assiteca un rafforzamento patrimoniale, permette alla stessa di dotarsi di risorse finanziarie per accelerare e perseguire ulteriormente il progetto di crescita per linee esterne in Italia e in Europa.

Riteniamo l'operazione importante sotto il profilo strategico. Siamo convinti che l'expertise del management di Assiteca, unita alla "potenza di fuoco" di Tikehau consenta di disegnare un percorso di crescita dimensionale che permetterà ad Assiteca di meglio competere con i maggiori player Europei.

1.3 Le operazioni dei primi tre mesi del 2020

Nei primi tre mesi del 2020, è proseguita la razionalizzazione e l'espansione del business. In particolare Assiteca:

- il 14 febbraio ha acquistato il 78,79% di 6SICURO S.p.A., primario aggregatore assicurativo in Italia, di cui deteneva già una quota del 21,21%, arrivando così al controllo del 100% del capitale sociale. 6SICURO S.p.A. è il terzo aggregatore assicurativo in Italia. Fondato da ASSITECA nel 2000 come

primo servizio on line gratuito per la comparazione delle polizze auto e moto, risponde al bisogno dei consumatori di risparmio, trasparenza e semplicità. L'acquisizione rientra nei progetti di sviluppo legati alla digital transformation.

- Il 12 marzo ha proceduto all'integrazione, mediante fusione per incorporazione, della società controllata integralmente ARENA BROKER S.r.l. L'operazione, conseguente all'acquisizione della totalità della partecipazione di ARENA BROKER S.r.l. avvenuta in data 20 novembre 2019, avrà effetto fiscale dal 1° gennaio 2020 e giuridico dal 30 giugno 2020 e sarà sottoposta alla delibera dell'Assemblea Straordinaria della Società convocata per il giorno 20 aprile 2020.

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato inoltre di sottoporre all'Assemblea dei Soci nella stessa data la proposta di autorizzazione all'acquisto e alla disposizione di azioni proprie al fine di:

- sostenere la liquidità del titolo;
- dotarsi di un portafoglio di azioni proprie di cui poter disporre quale corrispettivo nel contesto di eventuali operazioni straordinarie, strategiche e commerciali;
- consentire il servizio di piani di incentivazione ovvero operazioni di buy back dai beneficiari di eventuali piani di stock option.

Il management comunica (vedi comunicato stampa) che continuerà incessante anche nei prossimi mesi l'attività di ricerca di nuove opportunità di crescita per vie esterne, coerentemente con la strategia di consolidamento della posizione sul mercato italiano e di crescita su quello spagnolo.

Sono in corso alcune attività di due diligence, che potrebbero portare alla chiusura di nuove acquisizioni entro la fine dell'esercizio (30 giugno 2020).

1.4 Le stime per il 2020 – 22E

Invariate le nostre stime per il 2020-22E. Le stesse prevedono una crescita interna del 4,5% YoY, derivante sia dall'ulteriore sviluppo di Assiteca Consulting sia da ulteriori prodotti che verranno offerti alla clientela. Non escludiamo possibili acquisizioni, di società con prodotti e/o servizi che completino quelli già offerti (così come dichiarato dal management). Le acquisizioni consentono infatti una serie di vantaggi, quali l'ottenimento di portafogli clienti stabili, la possibilità di effettuare cross-selling e inevitabili economie di scala.

In Spagna nel corso degli ultimi due anni il management di Assiteca ha lavorato all'integrazione delle filiali e si presenta ora al mercato con una offerta di prodotti concorrenziale. Sul mercato spagnolo sono presenti diverse opportunità di aggregazioni sia in Catalogna che nella regione di Madrid.

A partire dal mercato spagnolo si possono aprire delle opportunità di acquisizione interessanti nell'America Latina (in particolare Cile e Messico).

Con questo scenario riteniamo che i principali driver di crescita dei ricavi possano essere:

- ipotesi di trascinamento positivo dell'1% annuo generato dalla ripresa economica;
- ipotesi di churn rate del -1% circa l'anno;
- provvigioni passive allineate alla crescita delle provvigioni attive;
- definizione puntuale delle «teste» in organico e dei relativi costi per ogni società, tenendo conto degli incrementi necessari a soddisfare l'incremento del business.

2. Valuation

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity del Gruppo Assiteca sulla base della metodologia DCF e dei multipli di mercato di un campione di società comparabili.

2.1 DCF Method

Table 2 – WACC

WACC		5,67%
Risk Free Rate	1,00% α (specific risk)	2,5%
Market Premium	7,37% Beta Adjusted	0,97
D/E (average)	100,00% Beta Relevered	1,66
Ke	10,62% Kd	1,0%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari al 2.5%, nonostante la diversificazione dell'attività tenda a ridurre fortemente il rischio imprenditoriale.

Ne risulta quindi un WACC del 5,67%

Table 3 – DCF Valuation

DCF Equity Value		155,3
FCFO actualized	25,3	17%
TV actualized DCF	125,4	83%
Enterprise Value	150,8	100%
NFP (FY19A)	(4,5)	

Source: Integrae SIM

Per il calcolo dell'equity value abbiamo considerato la PFN stimata al 30 giugno 2020 (cassa di €4,5 mln), tenendo quindi conto dell'aumento di capitale riservato a Chaise S.p.A pari a €25 mln sottoscritto il 5 novembre scorso. Ovviamente anche il numero di azioni è stato aggiornato.

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed assumptions, ne risulta un equity value di €155,3 mln.

Table 4 – Equity Value - Sensitivity analysis

€/mln	Growth Rate (g)	WACC						
		4,2%	4,7%	5,2%	5,7%	6,2%	6,7%	7,2%
	2,5%	401,9	310,7	253,7	214,6	186,1	164,5	147,5
	2,0%	316,5	258,3	218,4	189,4	167,4	150,0	136,0
	1,5%	263,0	222,4	192,8	170,3	152,6	138,4	126,6
	1,0%	226,4	196,2	173,3	155,3	140,7	128,7	118,7
	0,5%	199,8	176,4	158,0	143,1	130,9	120,7	112,0
	0,0%	179,5	160,8	145,6	133,2	122,7	113,8	106,2
	-0,5%	163,6	148,2	135,4	124,8	115,7	107,9	101,1

Source: Integrae SIM

2.2 Market multiples

Il nostro panel è formato da società operanti nello stesso settore del Gruppo Assiteca, ma con una capitalizzazione maggiore. Queste società sono le stesse utilizzate per il calcolo del Beta per il DCF method.

Table 5 – Market Multiples

Company	Mrk Cap € Bn	EV/Ebitda			EV/Ebit			P/E		
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
Willis Towers Watson PLC	23,1	13,9	12,4	11,7	17,5	15,7	14,5	18,4	16,3	14,9
Arthur J. Gallagher & Co.	14,6	14,1	12,1	10,7	28,9	23,5	19,9	23,6	20,8	18,3
Brown & Brown Inc.	9,9	16,6	15,8	14,8	21,4	18,9	17,3	28,1	26,1	23,5
Marsh & McLennan Companies Inc.	45,7	15,0	13,9	12,9	19,3	16,8	15,3	21,8	19,7	17,8
Aon plc	40,9	16,8	14,9	13,8	17,7	15,7	14,6	21,5	18,5	16,4
Steadfast Group Ltd.	1,4	10,5	9,9	9,5	12,2	10,9	10,5	18,2	17,3	16,4
Crawford & Company	0,3	5,4	5,5	5,1	7,7	8,6	8,3	10,0	9,0	8,3
Average		13,2	12,1	11,2	17,8	15,7	14,3	20,2	18,2	16,5

Source: Infinancials

L'equity value medio del Gruppo Assiteca utilizzando i market multiples EV/Ebitda, EV/Ebit e P/E risulta essere pari a circa € 162,4 mln. A questo valore, abbiamo applicato uno sconto del 25% per tenere conto della minore capitalizzazione (e quindi liquidità) rispetto alle società incluse nel panel. Pertanto, ne risulta un **equity value di € 121,8 mln.**

Notiamo rispetto allo studio del 15 novembre 2019, i multipli medi delle società che operano nello stesso settore Assiteca, siano rimasti sostanzialmente stabili (che rende simile il valore dell'equity calcolato con questa metodologia), nonostante il mercato nel suo complesso abbia messo a segno una performance negativa di circa il 30%. In altre parole, l'investimento in Assiteca si configura quindi anticiclico ma con plus derivante dall'upside consentito dalla acquisizioni, così come verificatosi negli ultimi tre anni e più volte dichiarato dal management. A questi livelli di prezzo Assiteca tratta ad un EV/Ebitda 2019 scontato del 40% circa rispetto alla media dei peers.

2.3 Equity Value

Table 6 – Equity Value

Average Equity Value (€/mln)	138,6
Equity Value DCF (€/mln)	155,3
Equity Value multiples (€/mln)	121,8
Target Price (€)	3,25

Source: Integrae SIM

L'equity value medio risulta pari a € 138,6 mln, vale a dire €3,25 per azione. Confermiamo il nostro BUY rating, rischio MEDIUM e target price a €3,25 per azione.

**Disclosure Pursuant to Article 69 Et seq. of Consob (Italian Securities Exchange Commission)
Regulation No. 11971/1999**

Analyst/s certification

The analysts who have produced the following analyses hereby 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 them) as a result of the above opinions, or shall be correlated to the success of investment banking operations. INTEGRÆ SPA is comprised of the following analysts who have gained significant experience working for INTEGRÆ and other intermediaries: Alessio Rocchi and Mattia Petracca. Neither the analysts nor any of their relatives hold administration, management or advising roles for the Issuer. Alessio Rocchi and Mattia Petracca. Neither the analysts nor any of their relatives hold administration, management or advising roles for the Issuer. Alessio Rocchi is Integrae SIM's currently Head of Equity Research. Mattia Petracca is currently a financial analyst.

Disclaimer

This publication was produced by INTEGRÆ SIM SpA. INTEGRÆ 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.

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

INTEGRÆ 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. INTEGRÆ 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 INTEGRÆ SIM's recommendation, target price and risk issued during the last 12 months:

Date	Recommendation	Target Price	Risk	Comment
7/11/2018	Buy	3,00	Medium	Initiation of Coverage
24/5/2019	Buy	3,00	Medium	1H19 Results
15/11/2019	Buy	3,25	Medium	Tikehau Operation

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. INTEGRÆ SIM SpA also declares that it takes all reasonable steps to ensure the correctness of the sources considered reliable; however, INTEGRÆ 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). INTEGRÆ 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. INTEGRÆ 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. INTEGRÆ 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. INTEGRÆ 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 INTEGRÆ SIM SpA to communicate such changes. Therefore, neither INTEGRÆ 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, Integræe 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, Integræe 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. 16190 of 29.10.2007, 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 >= 7.5%	ETR >= 10%	ETR >= 15%
HOLD	-5% < ETR < 7.5%	-5% < ETR < 10%	0% < ETR < 15%
SELL	ETR <= -5%	ETR <= -5%	ETR <= 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 INTEGRÆ 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) Integræe 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 Integræe SIM states that:

Integræe SIM S.p.A. It operates or has operated in the past 12 months as the entity responsible for carrying out the activities of Nominated Adviser of the Assiteca Group S.p.A.;
 Integræe SIM S.p.A. It pays, or has paid in the past 12 months inside of the engagement of specialist, research services in favor of Assiteca Group S.p.A.;
 Integræe SIM S.p.A. He plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Assiteca Group S.p.A.

At the Integrae SIM website you can find the archive the last 12 months of the conflicts of interest between Integrae SIM and issuers of financial instruments, and their group companies, and referred to in research products produced by analysts at Integrae.