

EQUITY RESEARCH

UPDATE

Produzione | 23.06.2025, h. 18:30
Pubblicazione | 24.06.2025, h. 07:00

E-Globe

Euronext Growth Milan | Climate Control | Italy

Rating

 **BUY**

unchanged

Target Price

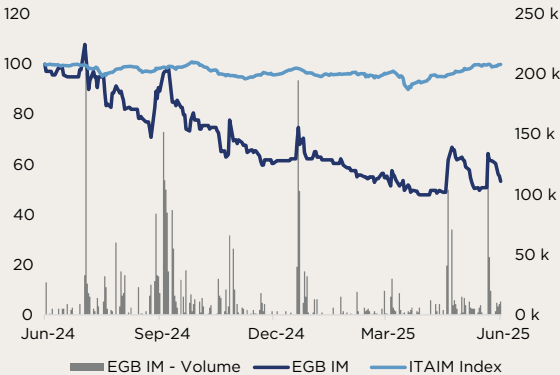
€ 1,15

prev. € 2,00

Key Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/Sales	0,6x	0,4x	0,4x	0,4x
EV/EBITDA	n/a	5,6x	4,4x	3,6x
EV/EBIT	n/a	7,8x	5,9x	4,6x
P/E	n/a	10,8x	7,0x	5,4x
NFP/EBITDA	n/a	0,8x	0,1x	n/a

Key Financials (€/mln)	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Revenues	26,8	38,0	42,5	47,0
Value of Production	27,4	38,2	42,7	47,2
EBITDA	(1,4)	3,0	3,8	4,7
EBIT	(2,1)	2,1	2,9	3,6
Net Income	(2,1)	1,2	1,9	2,4
EBITDA Margin	-5,1%	7,9%	8,9%	10,0%
EBIT Margin	-7,6%	5,6%	6,7%	7,6%
Net Income Margin	-7,7%	3,1%	4,3%	5,1%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Risk	Medium
Price	€ 0,72
Target price	€ 1,15
Upside/(Downside) potential	59,9%
Ticker	EGB IM
Market Cap (€/mln)	€ 12,98
EV (€/mln)	€ 16,74
Free Float	22,41%
Share Outstanding	18.032.500
52-week high	€ 1,63
52-week low	€ 0,55
Average Daily Volumes (3 months)	11.172

Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it
Edoardo Luigi Pezzella | edoardo.pezzella@integraesim.it

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	-17,7%	-5,3%	-14,3%	-48,2%
to FTSE Italia Growth	-20,4%	-9,2%	-18,7%	-48,1%
to Euronext STAR Milan	-16,4%	-7,8%	-16,8%	-44,4%
to FTSE All-Share	-14,6%	-5,7%	-30,1%	-64,2%
to EUROSTOXX	-13,5%	-1,1%	-21,7%	-53,8%
to MSCI World Index	-17,7%	-9,1%	-16,3%	-56,7%

Source: FactSet

Main Ratios	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Current ratio	1,9x	2,1x	2,0x	2,1x
ROIC	n/a	13,2%	16,7%	19,9%
ROE	n/a	20,5%	23,1%	24,4%
ROA	n/a	9,5%	11,8%	13,6%

Source: Integrae SIM

FY24A Results

Nel corso del FY24A, E-Globe ha registrato un valore della produzione pari a € 27,44 mln, in flessione dell'8,2% rispetto ai € 29,89 mln dell'anno precedente. L'EBITDA relativo al FY24A risulta pari a € -1,39 mln, in diminuzione rispetto ai € 5,41 mln del FY23A e inferiore alle nostre attese di € 3,35 mln, con l'EBITDA margin che è passato dal 18,1% nel FY23A al -5,1% nel FY24A. L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per € 0,70 mln, passa da € 5,02 mln nel FY23A a € -2,09 mln nel FY24A, con un EBIT margin in calo dal 16,8% al -7,6%. Ne consegue un Net Income anch'esso negativo per € -2,12 mln. A livello patrimoniale, la NFP passa da € 1,63 mln cash positive nel FY23A a € 3,75 mln di debito nel FY24A.

Estimates and Valuation Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY24A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni. In particolare, stimiamo Valore della Produzione FY25E pari a € 38,15 mln ed un EBITDA pari a € 3,00 mln, corrispondente ad una marginalità del 7,9%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il Valore della Produzione possa aumentare fino a € 47,20 mln (CAGR 24A-27E: 19,8%) nel FY27E, con EBITDA pari a € 4,70 mln (corrispondente ad una marginalità del 10,0%), in crescita rispetto a € -1,39 mln del FY24A (corrispondente ad un EBITDA margin del -5,1%). A livello patrimoniale, infine, ci aspettiamo un miglioramento della NFP, che secondo le nostre stime passerà da € 3,75 mln di debito del FY24A a un valore di € 2,36 mln, sempre di debito, nel FY25E. Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di E-Globe sulla base della metodologia DCF. 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 € 20,8 mln. **Il target price è di € 1,15, rating BUY e rischio MEDIUM.**

Economics & Financials

TABLE 1 - ECONOMICS & FINANCIALS

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY23A*	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Revenues	29,60	26,78	38,00	42,50	47,00
Other revenues	0,29	0,66	0,15	0,15	0,20
Value of Production	29,89	27,44	38,15	42,65	47,20
COGS	16,31	19,47	24,30	27,00	29,50
Services	6,66	7,62	8,85	9,60	10,50
Use of assets owned by others	0,16	0,19	0,20	0,20	0,20
Employees	1,17	1,34	1,60	1,80	2,05
Other operating costs	0,18	0,22	0,20	0,25	0,25
EBITDA	5,41	(1,39)	3,00	3,80	4,70
<i>EBITDA Margin</i>	<i>18,1%</i>	<i>-5,1%</i>	<i>7,9%</i>	<i>8,9%</i>	<i>10,0%</i>
D&A	0,39	0,70	0,85	0,95	1,10
EBIT	5,02	(2,09)	2,15	2,85	3,60
<i>EBIT Margin</i>	<i>16,8%</i>	<i>-7,6%</i>	<i>5,6%</i>	<i>6,7%</i>	<i>7,6%</i>
Financial management	(2,66)	(0,03)	(0,50)	(0,30)	(0,25)
EBT	2,36	(2,12)	1,65	2,55	3,35
Taxes	0,82	0,00	0,45	0,70	0,95
Net Income	1,54	(2,12)	1,20	1,85	2,40

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY23A*	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Fixed Assets	2,45	4,76	4,40	4,95	5,85
Account receivable	7,52	1,92	2,60	2,90	3,20
Inventory	5,01	5,37	6,70	7,40	8,00
Account payable	5,81	4,45	5,50	6,10	6,70
Operating Working Capital	6,72	2,84	3,80	4,20	4,50
Other receivable	1,80	6,96	6,50	6,00	5,50
Other payable	0,68	0,94	1,20	1,50	1,70
Net Working Capital	7,85	8,86	9,10	8,70	8,30
Severance & other provisions	0,50	0,57	0,65	0,75	0,85
NET INVESTED CAPITAL	9,80	13,04	12,85	12,90	13,30
Share capital	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36
Reserves	9,54	11,05	8,93	10,13	11,98
Net Income	1,54	(2,12)	1,20	1,85	2,40
Equity	11,44	9,29	10,49	12,34	14,74
Cash & cash equivalents	5,34	2,36	2,39	2,94	3,94
Short term financial debt	2,17	3,36	2,00	2,00	1,50
M/L term financial debt	1,54	2,75	2,75	1,50	1,00
Net Financial Position	(1,63)	3,75	2,36	0,56	(1,44)
SOURCES	9,80	13,04	12,85	12,90	13,30

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY23A*	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EBIT	5,02	(2,09)	2,15	2,85	3,60
Taxes	0,82	0,00	0,45	0,70	0,95
NOPAT	4,20	(2,10)	1,70	2,15	2,65
D&A	0,39	0,70	0,85	0,95	1,10
Change in NWC	(5,04)	(1,01)	(0,24)	0,40	0,40
Change in receivable	(5,35)	5,60	(0,68)	(0,30)	(0,30)
Change in inventory	(1,03)	(0,36)	(1,33)	(0,70)	(0,60)
Change in payable	1,74	(1,35)	1,05	0,60	0,60
Change in others	(0,41)	(4,89)	0,72	0,80	0,70
Change in provisions	0,08	0,07	0,08	0,10	0,10
OPERATING CASH FLOW	(0,38)	(2,33)	2,39	3,60	4,25
Capex	(1,31)	(3,01)	(0,50)	(1,50)	(2,00)
FREE CASH FLOW	(1,69)	(5,34)	1,89	2,10	2,25
Financial management	(2,66)	(0,03)	(0,50)	(0,30)	(0,25)
Change in Financial debt	0,68	2,40	(1,36)	(1,25)	(1,00)
Change in equity	4,99	(0,02)	0,00	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY	1,31	(2,99)	0,04	0,55	1,00

Source: E-Globe and Integrae SIM estimates

* The data refer to the parent company E-Globe SpA.

Company Overview

E-Globe SpA PMI innovativa, è attiva dal 2009 in Italia e, per il tramite della controllata spagnola Bayona Petit Tradex Consulting, nel Centro Europa nel settore della rivendita e della commercializzazione a valore aggiunto di prodotti di Climatizzazione, Caldaie e Biomassa, Energia Rinnovabile, Servizi e Accessori, con particolare attenzione ai prodotti della “green economy”. Il business si concretizza nella commercializzazione di prodotti acquistati direttamente dagli OEM nazionali e internazionali, distribuiti tramite canali fisici (store proprietario di Cirò Marina - KR -) e online (piattaforma Climamarket.it e Climamarket.eu di proprietà) attraverso i canali di vendita B2C e B2B. Per la distribuzione offline, in ambito locale, E-Globe consegna con mezzi di proprietà, mentre per le consegne e-commerce la merce evasa e pagata viene trasferita a corrieri che in 2/3 giorni consegnano in tutta Italia, anche grazie ad un accordo quadro con primari partner logistici al fine di gestire in maniera ottimale i picchi di stoccaggio e alla presenza di un magazzino logistico a Longiano (FC). Tra i servizi offerti dalla Società vi sono il “Chiavi in mano” e l’installazione, che possono essere richiesti in loco nello store fisico o selezionati al momento dell’ordine online, svolti tramite una rete capillare di installatori locali affiliati alla stessa Società. È presente un Customer Service attivo sui principali canali (telefonico, live chat, social care, instant messaging) che copre a 360° le necessità pre e post-vendita del cliente, oltre ad indirizzarlo e seguirlo nella gestione automatizzata delle pratiche di cessione del credito.

FY24A Results

TABLE 2 – ACTUAL VS ESTIMATES FY24A

€/mln	VoP	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
FY24A	27,44	(1,39)	-5,1%	(2,09)	(2,12)	3,75
FY24E	30,45	3,35	11,0%	2,95	2,00	1,81
Change	-9,9%	-141,6%	-16,1%	-171,0%	-206,2%	n/a

Source: Integrae SIM

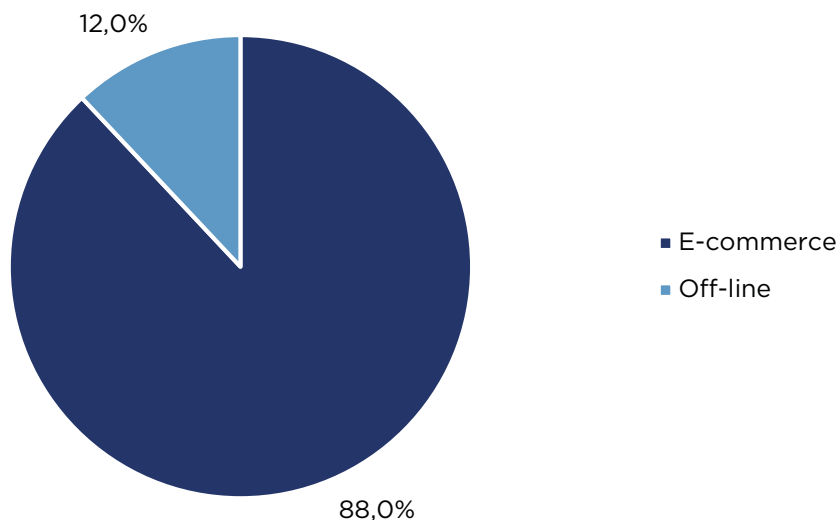
Tramite comunicati stampa, Michele Mingrone, Amministratore Delegato di E-Globe, commentando i risultati annuali, dichiara: *“Il 2024 è stato un anno di transizione strategica per il Gruppo, durante il quale abbiamo posto solide basi per la crescita futura. Il risultato negativo è riconducibile principalmente agli importanti investimenti sostenuti per rafforzare la nostra presenza sul mercato: da un lato, le campagne di marketing volte ad accrescere la notorietà del brand e la nostra base clienti; dall'altro, l'acquisizione della società spagnola, un'operazione chiave alla base delle strategie di crescita. Parallelamente, la contrazione dei ricavi rispetto al 2023 riflette il naturale ridimensionamento del mercato dei servizi “chiavi in mano”, che lo scorso anno avevano beneficiato in maniera significativa di incentivi e bonus straordinari poi venuti meno. Nonostante ciò, i primi mesi del 2025 mostrano segnali positivi incoraggianti: la dinamica del business è in miglioramento e la risposta del mercato alle nuove iniziative è positiva. Continueremo a lavorare con determinazione per integrare e consolidare la nostra controllata spagnola, con l'obiettivo di massimizzare le sinergie operative, migliorare l'efficienza e ridurre i costi complessivi. Restiamo fiduciosi nel percorso intrapreso, certi che le scelte fatte nel 2024 ci permetteranno di cogliere appieno le opportunità del mercato nei prossimi anni”.*

Nel corso del FY24A, E-Globe ha registrato un valore della produzione pari a € 27,44 mln, in flessione dell'8,2% rispetto ai € 29,89 mln dell'anno precedente. In linea con tale dinamica, anche i ricavi delle vendite, pari a € 26,78 mln nel FY24A, sono diminuiti del 9,5% rispetto al dato di € 29,60 mln registrato nel FY23A. Tale contrazione si inserisce in un contesto di mercato meno favorevole rispetto agli anni precedenti, segnato in particolare dalla scomparsa degli incentivi fiscali straordinari che avevano trainato le vendite dei servizi “chiavi in mano”, una componente ad alta marginalità per E-Globe. A ciò si è aggiunto un significativo cambiamento nelle preferenze dei consumatori, che si sono orientati verso climatizzatori e condizionatori di fascia medio-bassa, penalizzando i prodotti premium e contribuendo così a una riduzione dello scontrino medio.

Malgrado ciò, la capogruppo E-Globe SpA ha visto un aumento del 12,0% delle vendite per climatizzazione e condizionamento, mentre la società spagnola Climamarket Europe Slu (precedentemente Bayona Petit Tradex Consulting) ha contribuito per € 4,10 mln ai ricavi consolidati nel 2H24A. Infatti, l'acquisto integrale di tale società, attiva nel settore della climatizzazione in Europa centrale e proprietaria del marchio www.climamarket.eu e di oltre 14 ulteriori domini europei, si è finalizzato il 1° luglio 2024, segnando un primo passo concreto nel percorso di internazionalizzazione intrapreso da E-Globe con l'obiettivo di diventare il primo player europeo online nella climatizzazione. Si ricorda che questa acquisizione appresenta un passo strategico in linea con il piano di espansione e le direttrici di sviluppo tracciate dalla Società.

Volendo poi scomporre i ricavi in base al relativo canale di vendita, emerge che l'88,0% del fatturato è stato generato tramite i siti e-commerce del brand "Climamarket", mentre il restante 12,0% proviene dal punto vendita fisico di Cirò Marina e dalle vendite B2B.

CHART 1 - REVENUES BREAKDOWN BY CHANNEL FY24A



Source: E-Globe

L'EBITDA relativo al FY24A risulta pari a € -1,39 mln, in diminuzione rispetto ai € 5,41 mln del FY23A e inferiore alle nostre attese di € 3,35 mln, con l'EBITDA margin che è passato dal 18,1% nel FY23A al -5,1% nel FY24A. La riduzione è stata fortemente influenzata in primo luogo dal già menzionato mutamento del mix di prodotti venduti, che ha visto protagonisti delle vendite i prodotti caratterizzati da un minore valore aggiunto. In secondo luogo, i costi straordinari sostenuti per l'integrazione della nuova società acquisita e gli investimenti per € 1,80 mln relativi alle campagne pubblicitarie sviluppate in partnership con Google, che sono stati necessari per rafforzare il posizionamento di mercato di E-Globe e la sua crescita in un'ottica di lungo periodo. In questo senso, a conferma dell'efficacia delle strategie di sviluppo promosse da E-Globe, la Società comunica di aver già riscontrato nei primi mesi del 2025 risultati in crescita.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per € 0,70 mln principalmente legati all'acquisizione di Climamarket Europe Slu, passa da € 5,02 mln nel FY23A a € -2,09 mln nel FY24A, con un EBIT margin in calo dal 16,8% al -7,6%. Ne consegue un Net Income anch'esso negativo per € -2,12 mln, rispetto al risultato positivo pari a € 1,54 mln registrato l'anno precedente.

A livello patrimoniale, la NFP passa da € 1,63 mln cash positive nel FY23A a € 3,75 mln di debito nel FY24A. Questo peggioramento è stato determinato principalmente da due fattori: l'esborso di € 1,50 mln per l'acquisizione di Climamarket Europe Slu

e un investimento una tantum di € 1,80 mln per il potenziamento della piattaforma e-commerce, asset strategico da cui dipende gran parte del fatturato del Gruppo.

Si denota che a gennaio, E-Globe ha annunciato una nuova partnership con Cogefeed SpA per la realizzazione e gestione, tramite contratti di Operation & Maintenance, di impianti fotovoltaici per una potenza complessiva fino a 25 MW, ampliabili fino a 50 MW. Tale accordo apre una nuova linea di sviluppo nell'ambito delle soluzioni energetiche sostenibili e rafforza il posizionamento del Gruppo nell'economia green. Guardando al futuro, il Gruppo punta a una crescita del fatturato e della marginalità attraverso il potenziamento dell'offerta di prodotti e servizi ad alto valore aggiunto, il rafforzamento della visibilità del brand grazie a campagne pubblicitarie mirate, l'espansione delle vendite accessorie e installative, l'ottimizzazione dell'esperienza dell'utente sui canali digitali e una continua attenzione alla gestione dei costi. Un ruolo importante sarà infine ricoperto dalla controllata spagnola, che ha permesso a E-Globe di commercializzare i suoi prodotti sui suoi 14 domini europei e di entrare nei mercati chiave dell'Europa centrale in cui tale realtà opera.

FY25E - FY27E Estimates

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY25E-27E

€/mln	FY25E	FY26E	FY27E
Value of Production			
New	38,15	42,65	47,20
Old	38,15	42,65	n/a
Change	0,0%	0,0%	n/a
EBITDA			
New	3,00	3,80	4,70
Old	5,00	6,55	n/a
Change	-40,0%	-42,0%	n/a
EBITDA %			
New	7,9%	8,9%	10,0%
Old	13,1%	15,4%	n/a
Change	-5,2%	-6,4%	n/a
EBIT			
New	2,15	2,85	3,60
Old	4,15	5,40	n/a
Change	-48,2%	-47,2%	n/a
Net Income			
New	1,20	1,85	2,40
Old	2,85	3,75	n/a
Change	-57,9%	-50,7%	n/a
NFP			
New	2,36	0,56	(1,44)
Old	1,11	1,06	n/a
Change	n/a	n/a	n/a

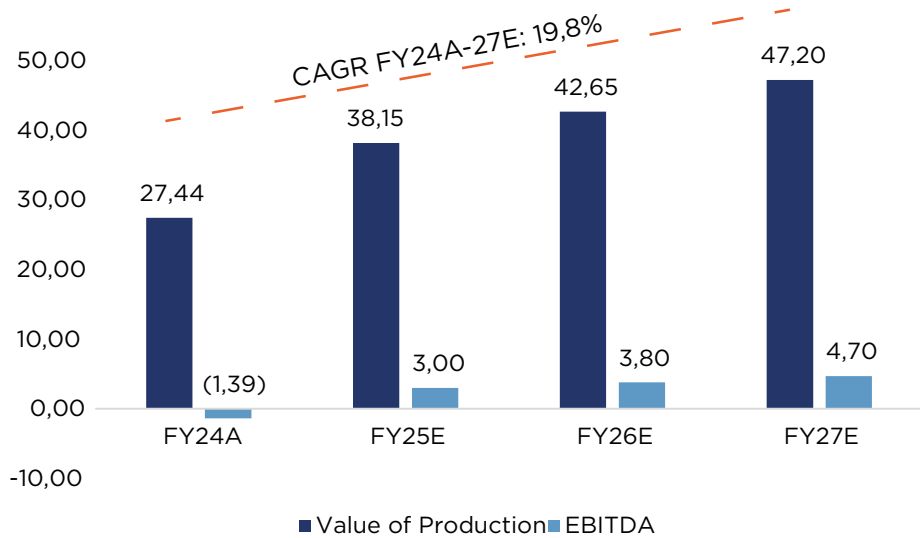
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY24A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo Valore della Produzione FY25E pari a € 38,15 mln ed un EBITDA pari a € 3,00 mln, corrispondente ad una marginalità del 7,9%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il Valore della Produzione possa aumentare fino a € 47,20 mln (CAGR 24A-27E: 19,8%) nel FY27E, con EBITDA pari a € 4,70 mln (corrispondente ad una marginalità del 10,0%), in crescita rispetto a € - 1,39 mln del FY24A (corrispondente ad un EBITDA margin del - 5,1%).

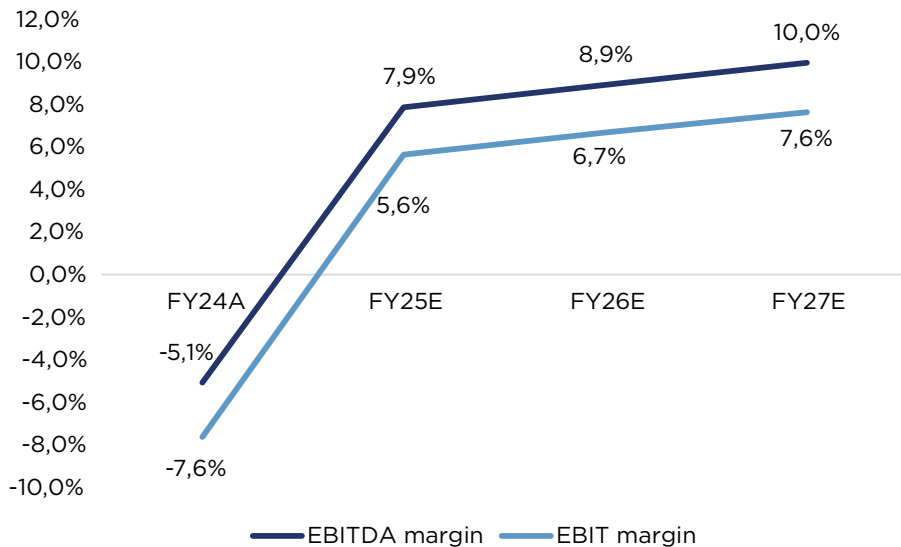
A livello patrimoniale, infine, ci aspettiamo un miglioramento della NFP, che secondo le nostre stime passerà da € 3,75 mln di debito del FY24A a un valore di € 2,36 mln, sempre di debito, nel FY25E.

CHART 2 - VOP AND EBITDA FY24A-27E



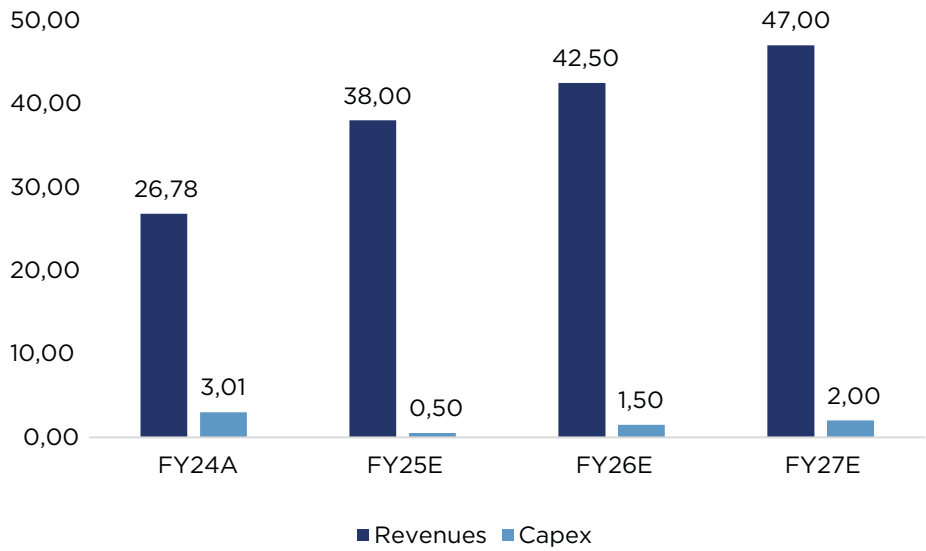
Source: Integrae SIM

CHART 3 - MARGIN FY24A-27E



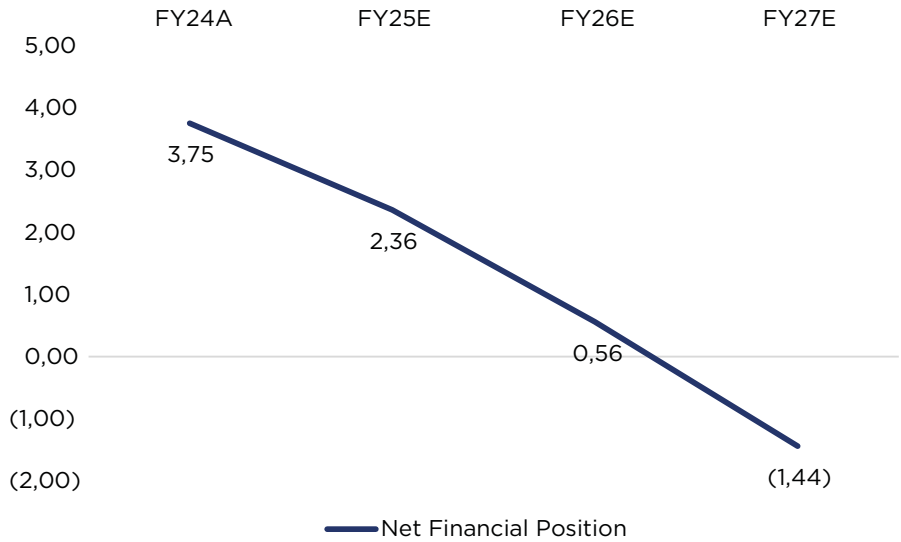
Source: Integrae SIM

CHART 4 - CAPEX FY24A-27E



Source: Integrae SIM

CHART 5 - NFP FY24A-27E



Source: Integrae SIM

Valuation

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di E-Globe sulla base della metodologia DCF.

DCF Method

TABLE 4 - WACC

WACC			9,63%
D/E 42,86%	Risk Free Rate 2,45%	β Adjusted 1,0	α (specific risk) 2,50%
Kd 5,00%	Market premium 7,26%	β Relevered 1,3	Ke 12,22%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 9,63%.

TABLE 5 - DCF VALUATION

DCF	% of EV	
FCFO actualized	5,2	21%
TV actualized DCF	19,4	79%
Enterprise Value	24,5	100%
NFP (FY24A)	3,8	
Equity Value	20,8	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed assumption, risulta un equity value di € 20,8 mln.

TABLE 6 - EQUITY VALUE SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	WACC							
Growth Rate (g)		8,1%	8,6%	9,1%	9,6%	10,1%	10,6%	11,1%
	3,0%	33,3	30,1	27,4	25,1	23,2	21,5	20,0
	2,5%	30,4	27,7	25,4	23,5	21,8	20,3	18,9
	2,0%	28,1	25,8	23,8	22,0	20,5	19,2	18,0
	1,5%	26,1	24,1	22,3	20,8	19,4	18,2	17,1
	1,0%	24,4	22,6	21,0	19,6	18,4	17,3	16,3
	0,5%	22,9	21,3	19,9	18,6	17,5	16,5	15,6
	0,0%	21,5	20,1	18,9	17,7	16,7	15,8	15,0

Source: Integrae SIM

Equity Value

TABLE 7 - EQUITY VALUE

Equity Value (€/mln)	
Equity Value DCF (€/mln)	20,8
Target Price (€)	1,15

Source: Integrae SIM

Ne risulta un equity value pari a circa € 20,8 mln.

Il target price è quindi di € 1,15 (prev. € 2,00). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.

TABLE 8 - TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/EBITDA	n/a	8,2x	6,5x	5,2x
EV/EBIT	n/a	11,4x	8,6x	6,8x
P/E	n/a	17,3x	11,2x	8,7x

Source: Integrae SIM

TABLE 9 - CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/EBITDA	n/a	5,6x	4,4x	3,6x
EV/EBIT	n/a	7,8x	5,9x	4,6x
P/E	n/a	10,8x	7,0x	5,4x

Source: Integrae SIM

Disclosure Pursuant to Delegated Regulation UE n. 2016/958

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. Neither the analysts nor any of their relatives hold administration, management or advising roles for the Issuer. Mattia Petracca is Integrae SIM's current Head of Research. Giuseppe Riviello, Alessandro Colombo, Edoardo Luigi Pezzella and Alessia Di Florio are the current financial analysts.

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
18/10/2024	1,12	Buy	2,00	Medium	Update
29/01/2025	0,86	Buy	2,00	Medium	Breaking News

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 SpA has formalized 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, 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. 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 Upside Potential (increase in value or return that he investment could achieve based on the current price and a future target price set by the analysts), 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 upside potential may temporarily fall outside the proposed range

Upside Potential (for different risk categories)

Rating	Low Risk	Medium Risk	High Risk
BUY	Upside $\geq$ 7.5%	Upside $\geq$ 10%	Upside $\geq$ 15%
HOLD	-5% < Upside < 7.5%	-5% < Upside < 10%	0% < Upside < 15%
SELL	Upside $\leq$ -5%	Upside $\leq$ -5%	Upside $\leq$ 0%
U.R.	Under Review		
N.R.	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, EV/EBIT 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:

- It operates or has operated in the past 12 months as the entity responsible for carrying out the activities of Euronext Growth Advisor of the E-Globe SpA;
- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by E-Globe SpA.
- In the IPO phase, Integræe SIM played the role of global coordinator.