

NVP	Italy	Euronext Growth Milan	Broadcasting
Rating: BUY (unch.)	Target Price: € 6,75 (unch.)	Update	Risk: Medium

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
absolute	12,90%	-6,91%	-7,41%	19,86%
to FTSE Italia Growth	7,56%	0,95%	-2,67%	2,79%
to Euronext STAR Milan	10,84%	6,03%	7,56%	15,28%
to FTSE All-Share	7,26%	3,24%	-0,69%	18,62%
to EUROSTOXX	9,95%	3,63%	0,58%	23,49%
to MSCI World Index	9,60%	-0,13%	-2,62%	19,22%

Stock Data

Price	€ 3,50
Target price	€ 6,75
Upside/(Downside) potential	92,8%
Bloomberg Code	NVP IM EQUITY
Market Cap (€m)	€ 26,59
EV (€m)	€ 31,49
Free Float	40,78%
Share Outstanding	7.597.107
52-week high	€ 4,26
52-week low	€ 2,86
Average daily volumes (3m)	3.500

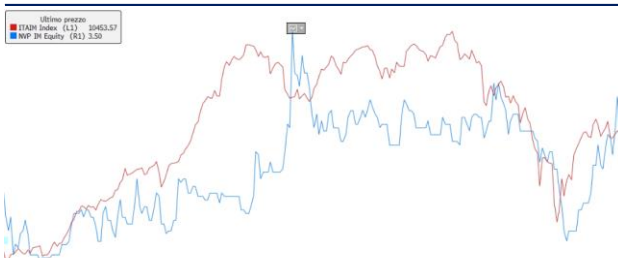
Key Financials (€m)	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Sales	13,4	18,0	21,0	24,0
VoP	16,6	20,0	23,0	26,0
EBITDA	4,9	6,8	8,1	9,6
EBIT	1,2	2,8	4,6	5,6
Net Profit	0,3	1,9	3,2	3,9
EPS (€)	0,04	0,25	0,42	0,51
EBITDA margin	36,5%	37,5%	38,6%	40,0%
EBIT margin	9,0%	15,3%	21,9%	23,3%

Main Ratios	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA (x)	6,4	4,7	3,9	3,3
EV/EBIT (x)	26,0	11,4	6,8	5,6
P/E (x)	83,1	14,0	8,3	6,8

Mattia Petracca mattia.petracca@integraesim.it

Giuseppe Riviello giuseppe.riviello@integraesim.it

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



FY21A Results

I ricavi si attestano ad un valore pari a € 13,40 mln, più che raddoppiati rispetto al risultato dell'esercizio FY20A di € 6,4 mln (+110,6%) e sostanzialmente in linea con il valore stimato nel nostro precedente report, pari a € 14,20 mln. L'EBITDA si attesta ad un valore pari a € 4,90 mln, più che triplicando il dato FY20A di € 1,39 mln e ritornando ai livelli di marginalità precedenti alla pandemia da Covid-19, con un EBITDA margin pari al 36,5%. L'EBIT è pari a € 1,21 mln rispetto al valore negativo registrato nell'FY20A pari a -€ 1,09 mln. Positivo anche il Net Income, che si attesta pari a € 0,32 mln rispetto al valore negativo del FY20A, pari a -€ 1,30 mln. La NFP è pari a € 8,75 mln, rispetto al precedente valore di fine anno 2020 pari a € 4,90 mln.

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nel bilancio al 31/12/2021, modifichiamo leggermente le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni. In particolare, stimiamo valore della produzione FY22E pari a € 20,00 mln ed un EBITDA pari a € 6,75 mln, corrispondente ad una marginalità del 37,5%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 26,00 mln (CAGR 21A-24E: 21,44%) nel FY24E, con EBITDA pari a € 9,60 mln (corrispondente ad un EBITDA margin del 40,0%), in crescita rispetto al valore di € 4,90 mln del FY21A (corrispondente ad un EBITDA margin del 36,5%).

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 € 58,4 mln. L'equity value di NVP utilizzando i market multiples risulta essere pari € 44,1 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 (unch.). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.

1. Economics & Financials

Table 1 – Economics & Financials

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Sales	6,36	13,40	18,00	21,00	24,00
Other Revenues	0,91	3,15	2,00	2,00	2,00
Value of Production	7,27	16,55	20,00	23,00	26,00
COGS	0,15	0,35	0,40	0,45	0,55
Services	2,58	4,00	5,00	6,00	6,50
Use of Assets Owned by Others	0,96	2,52	2,80	2,90	3,30
Employees	2,05	4,75	5,00	5,50	6,00
Other Operating expenses	0,13	0,05	0,05	0,05	0,05
EBITDA	1,39	4,90	6,75	8,10	9,60
<i>EBITDA Margin</i>	<i>21,9%</i>	<i>36,5%</i>	<i>37,5%</i>	<i>38,6%</i>	<i>40,0%</i>
D&A	2,48	3,69	4,00	3,50	4,00
EBIT	(1,09)	1,21	2,75	4,60	5,60
<i>EBIT Margin</i>	<i>-17,1%</i>	<i>9,0%</i>	<i>15,3%</i>	<i>21,9%</i>	<i>23,3%</i>
Financial Management	(0,77)	(0,89)	(0,20)	(0,20)	(0,20)
EBT	(1,86)	0,32	2,55	4,40	5,40
Taxes	(0,56)	0,00	0,65	1,20	1,50
Net Income	(1,30)	0,32	1,90	3,20	3,90
CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Fixed Asset	18,18	27,79	26,00	24,50	22,50
Account receivable	4,52	5,68	7,00	7,00	8,00
Account payable	4,32	5,03	6,50	7,00	8,10
Operating Working Capital	0,20	0,65	0,50	0,00	(0,10)
Other Receivable	4,85	6,64	5,00	5,20	5,50
Other Payable	8,01	13,95	11,80	10,20	9,00
Net Working Capital	(2,95)	(6,67)	(6,30)	(5,00)	(3,60)
Severance Indemnities & Provision	0,25	0,43	0,35	0,40	0,45
NET INVESTED CAPITAL	14,98	20,69	19,35	19,10	18,45
Share Capital	0,77	0,81	0,78	0,78	0,78
Reserves and Retained Profits	10,61	10,81	11,13	13,03	16,23
Net Profit	(1,30)	0,32	1,90	3,20	3,90
Equity	10,08	11,94	13,81	17,01	20,91
Cash and Cash Equivalent	1,36	0,46	2,46	4,91	8,46
Financial Debt	6,26	9,21	8,00	7,00	6,00
Net Financial Position	4,90	8,75	5,54	2,09	(2,46)
TOTAL SOURCES	14,98	20,69	19,35	19,10	18,45
CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
EBIT	(1,09)	1,21	2,75	4,60	5,60
Taxes	(0,56)	0,00	0,65	1,20	1,50
NOPAT	(0,52)	1,21	2,10	3,40	4,10
D&A	2,48	3,69	4,00	3,50	4,00
Change in receivable	(0,89)	(1,16)	(1,32)	0,00	(1,00)
Change in payable	0,23	0,72	1,47	0,50	1,10
Other Changes	3,34	4,16	(0,51)	(1,80)	(1,50)
Change in NWC	2,68	3,72	(0,37)	(1,30)	(1,40)
Change in Provision	0,07	0,18	(0,08)	0,05	0,05
OPERATING CASH FLOW	4,71	8,79	5,65	5,65	6,75
Investments	(10,85)	(13,30)	(2,21)	(2,00)	(2,00)
FREE CASH FLOW	(6,14)	(4,51)	3,44	3,65	4,75
Financial Management	(0,77)	(0,89)	(0,20)	(0,20)	(0,20)
Change in Payable to Banks	0,58	2,95	(1,21)	(1,00)	(1,00)
Change in Equity	0,32	1,54	(0,03)	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY (FCFE)	(6,01)	(0,91)	2,00	2,45	3,55

Source: NVP and Integrae SIM estimates

1.1 FY21A Results

Table 2 – FY21A vs FY21E

(€/mln)	Revenues	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
FY21A	13,40	4,90	36,5%	1,21	0,32	8,75
FY21E	14,20	5,70	40,1%	3,20	2,05	6,74
Change	-5,6%	-14,1%	-3,6%	-62,2%	-84,4%	N/A

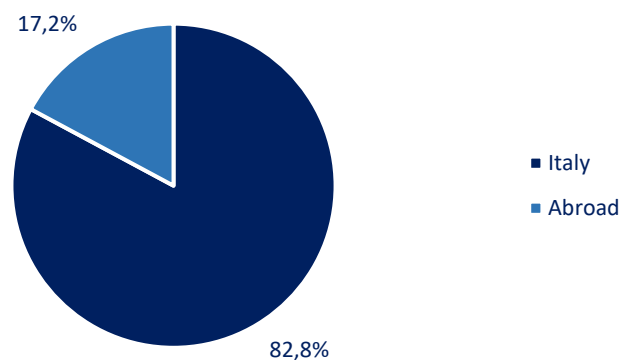
Source: Integrae SIM

Tramite comunicato stampa, Massimo Pintabona, Amministratore Delegato di NVP, commentando i risultati annuali, dichiara che: *“Chiudiamo l’esercizio estremamente soddisfatti dei risultati ottenuti: i principali indicatori economici evidenziano una significativa crescita e i primi mesi del 2022 confermano questo trend positivo. Oggi il Gruppo NVP si presenta come una realtà affermata nel proprio mercato di riferimento in grado di offrire soluzioni innovative sempre adeguate alle esigenze dei fruitori finali, grazie alla disponibilità di un parco mezzi e attrezzature d’avanguardia. Il Gruppo ha sostenuto negli ultimi anni investimenti in tecnologia per circa 24 milioni di euro, incrementando costantemente negli anni la quota di capitale destinata al potenziamento della propria struttura produttiva e tecnologica: l’attività di R&S e innovazione è proseguita anche nel 2021 e si pone come obiettivo il posizionamento del Gruppo NVP tra i massimi sviluppatori di tecnologie e piattaforme finalizzate al broadcast produttivo. NVP è fra i pochi player al mondo a vantare un sistema così innovativo che consente di economizzare al massimo i costi di allestimento e smontaggio e di poter acquisire commesse di eventi particolari e inaccessibili senza la dotazione infrastrutturale altamente tecnologica in possesso del Gruppo.”*

NVP, con il bilancio consolidato al 31/12/2021, ha pubblicato il primo bilancio consolidato della storia del Gruppo, in seguito al consolidamento della controllata NVP Roma Srl. I ricavi si attestano ad un valore pari a € 13,40 mln, più che raddoppiati rispetto al risultato dell’esercizio FY20A di € 6,4 mln (+110,6%) e sostanzialmente in linea con il valore stimato nel nostro precedente report, pari a € 14,20 mln. Il valore della produzione, dopo altri ricavi per € 3,15 mln, è pari a € 16,55 mln, per una crescita del 127,7% sul FY20A principalmente riconducibile alla completa ripresa del business aziendale, dopo un 2020 interessato dalla crisi pandemica, e all’ingresso di nuove attività produttive. L’ammontare degli altri ricavi, invece, riguarda in particolare agevolazioni e contributi sotto forma di crediti di imposta.

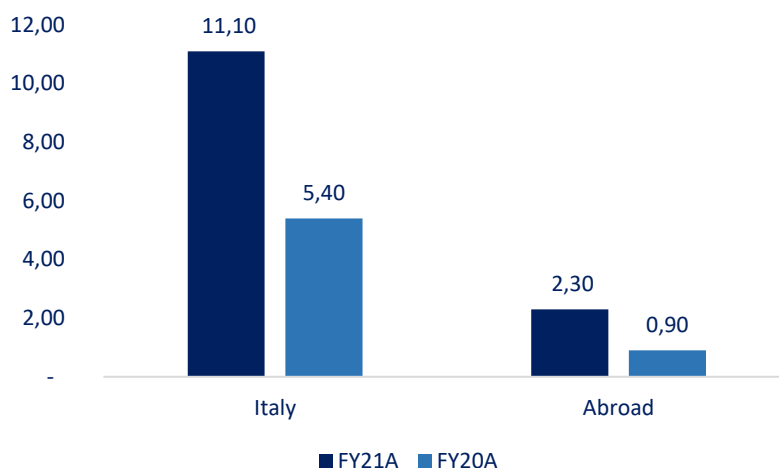
L’82,8% del fatturato è generato in Italia, con una performance molto positiva da € 5,40 mln dell’FY20A a € 11,10 mln registrati nell’esercizio 2021. La restante parte dei ricavi, il 17,2%, è realizzata all’estero, con € 2,30 mln all’FY21A vs € 0,90 mln dell’FY20A.

Chart 1 – Revenues Breakdown by Region



Source: NVP

Chart 2 – Revenues Breakdown by Region FY21A vs FY20A



Source: NVP

Il 2021 è stato un anno molto positivo per NVP anche e soprattutto per quanto riguarda il rafforzamento della propria presenza nell'ambito dei programmi televisivi, di moda e contenuti *live* per l'*entertainment*, che hanno generato in totale ricavi per € 2,1 mln grazie alle commesse relative ai programmi televisivi *Antonino Chef Accademy* e *Master Chef* e le partecipazioni a diverse sfilate di brand di lusso durante la Milano Fashion Week. La Società si conferma anche come punto di riferimento nel mercato italiano per le produzioni sportive in UHD HDR, chiudendo contratti pluriennali in ambito calcistico per € 11,5 mln e fornendo i propri servizi per le Olimpiadi di Tokyo e altri eventi di pallacanestro, tennis e ciclismo.

L'EBITDA vede un'impennata rispetto al valore dello scorso anno, sia in termini di valore assoluto che di marginalità sui ricavi; il dato FY21A si attesta ad un valore pari a € 4,90 mln, più che triplicando il dato FY20A di € 1,39 mln e ritornando ai livelli di marginalità precedenti alla pandemia da Covid-19, con un EBITDA *margin* pari al 36,5%. Il miglioramento è dovuto, oltre che all'incremento del valore della produzione, anche all'ottimizzazione dei costi del personale e di produzione.

L'EBIT è pari a € 1,21 mln rispetto al valore negativo registrato nell'FY20A pari a -€ 1,09 mln. A tal proposito, si segnala un incremento significativo del valore degli ammortamenti, pari a € 3,69 mln nell'esercizio appena concluso (€ 2,48 mln il valore al FY20A), dovuto alla prosecuzione del piano di investimenti in impianti, macchinari e attrezzature nonché degli strumenti tecnologici a disposizione del Gruppo.

Positivo anche il Net Income, che si attesta pari a € 0,32 mln rispetto al valore negativo del FY20A, pari a - € 1,30 mln.

La NFP è pari a € 8,75 mln, rispetto al precedente valore di fine anno 2020 pari a € 4,90 mln, aumento principalmente dovuto all'incremento del debito finanziario in seguito alle operazioni strategiche concluse nel corso dell'esercizio 2021.

1.2 FY22E – FY24E Estimates

Table 3 – Estimates Updates FY22E-24E

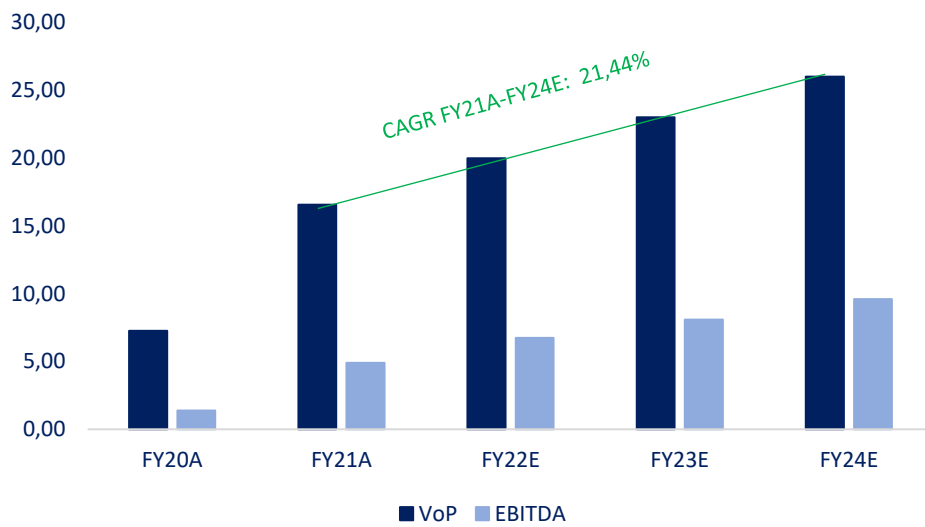
€/mln	FY22E	FY23E	FY24E
VoP			
New	20,0	23,0	26,0
Old	19,5	22,1	0,0
Change	2,6%	4,1%	N/A
EBITDA			
New	6,8	8,1	9,6
Old	7,4	8,7	0,0
Change	-8,2%	-6,9%	N/A
EBITDA %			
New	37,5%	38,6%	40,0%
Old	40,8%	41,4%	0,0%
Change	-3,3%	-2,9%	N/A
EBIT			
New	2,8	4,6	5,6
Old	4,9	6,2	0,0
Change	-43,3%	-25,8%	N/A
Net Income			
New	1,9	3,2	3,9
Old	3,4	4,2	0,0
Change	-43,3%	-22,9%	N/A
NFP			
New	5,5	2,1	(2,5)
Old	2,7	(1,4)	0,0
Change	N/A	N/A	N/A

Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione di bilancio al 31/12/2021, modifichiamo leggermente le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni.

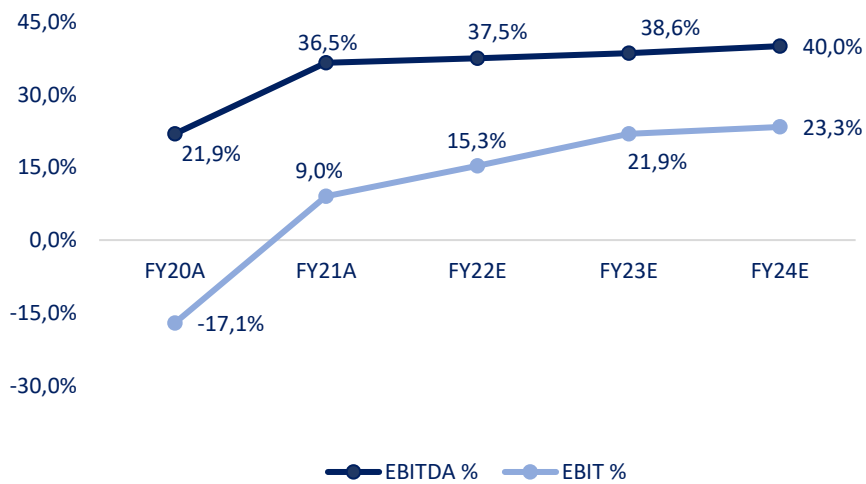
In particolare, stimiamo valore della produzione FY22E pari a € 20,00 mln con un EBITDA pari a € 6,75 mln, corrispondente ad una marginalità del 37,5%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 26,00 mln (CAGR 21A-24E: 21,44%) nel FY24E, con EBITDA pari a € 9,60 mln (corrispondente ad un EBITDA *margin* del 40,0%), in crescita rispetto al valore di € 4,90 mln del FY21A (corrispondente ad un EBITDA *margin* del 36,5%).

Chart 3 – Value of Production and EBITDA FY20A-24E



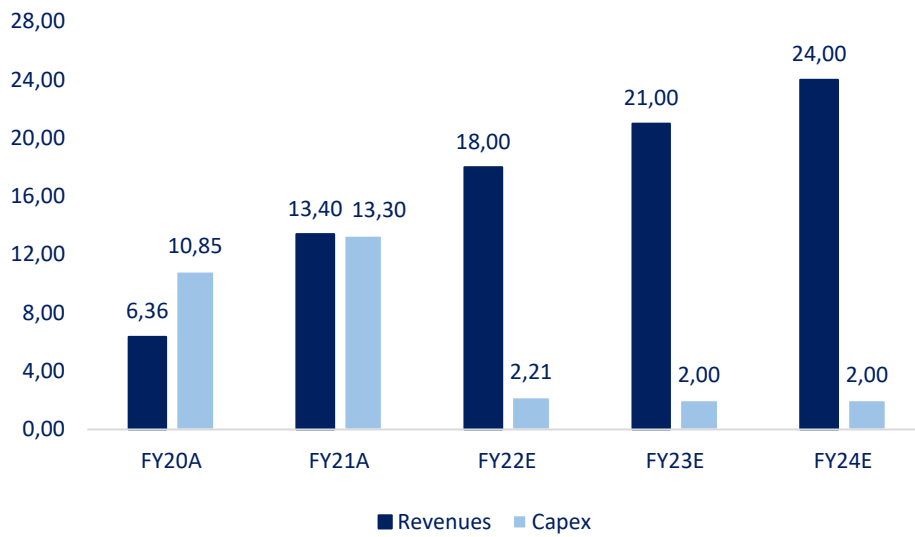
Source: Integrae SIM

Chart 4 – Margin FY20A-24E



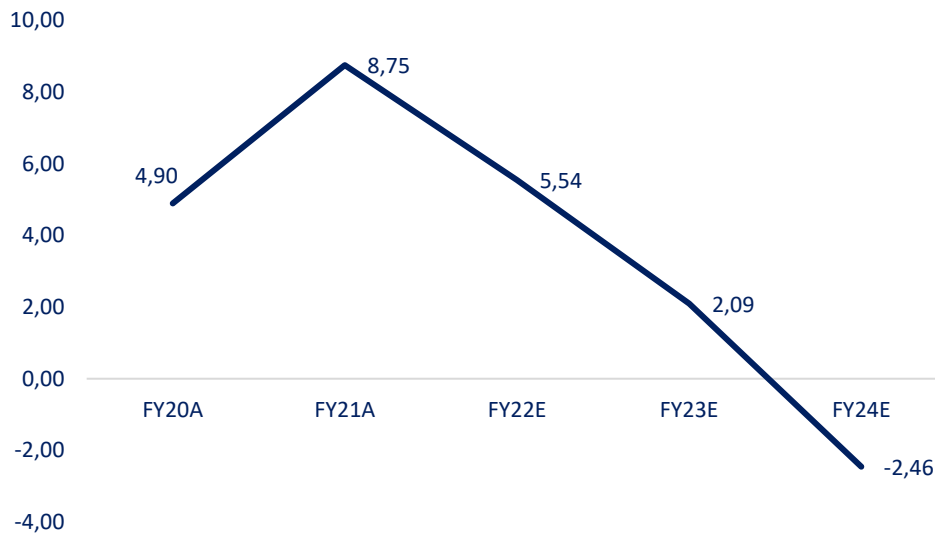
Source: Integrae SIM

Chart 5 – Capex FY20A-24E



Source: Integrae SIM

Chart 6 – NFP FY20A-24E



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		7,04%
Risk Free Rate	0,78% α (specific risk)	2,50%
Market Premium	6,42% Beta Adjusted	0,91
D/E (average)	42,86% Beta Relevered	1,19
Ke	9,13% Kd	3,00%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 7,04%.

Table 5 – DCF Valuation

DCF Equity Value		58,4
FCFO actualized	6,5	10%
TV actualized DCF	60,7	90%
Enterprise Value	67,2	100%
NFP (FY21A)	8,8	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un *equity value* di € 58,4 mln.

Table 6 – Equity Value – Sensitivity Analysis

€/mln	WACC	Growth rate (g)						
		5,5%	6,0%	6,5%	7,0%	7,5%	8,0%	8,5%
Growth rate (g)	2,5%	121,4	103,0	89,2	78,5	69,8	62,8	56,9
	2,0%	103,9	90,0	79,2	70,5	63,3	57,4	52,3
	1,5%	90,8	79,9	71,1	63,9	57,9	52,8	48,4
	1,0%	80,6	71,7	64,5	58,4	53,3	48,9	45,1
	0,5%	72,4	65,1	59,0	53,8	49,3	45,5	42,1
	0,0%	65,7	59,5	54,3	49,8	45,9	42,5	39,5
	-0,5%	60,1	54,8	50,3	46,4	42,9	39,9	37,2

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 – Market Multiples

Company Name	EV / EBITDA (x)			EV / EBIT (x)		
	FY22E	FY23E	FY24E	FY22E	FY23E	FY24E
EVS Broadcast Equipment SA	6,1	6,3	4,9	7,6	7,9	5,9
Avid Technology Inc.	18,9	16,6	14,4	20,7	17,6	15,8
Evertz Technologies Limited	9,8	8,3	N/A	11,3	9,9	N/A
Median	9,8	8,3	9,7	11,3	9,9	10,9

Source: Infinancials

Table 8 – Market Multiples Valuation

€/mln	FY22E	FY23E	FY24E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	65,9	67,1	92,6
EV/EBIT	31,1	45,6	60,8
Equity Value			
EV/EBITDA	60,4	65,1	95,1
EV/EBIT	25,6	43,5	63,3
Equity Value post 25% discount			
EV/EBITDA	45,3	48,8	71,3
EV/EBIT	19,2	32,7	47,5
Average	32,2	40,7	59,4

Source: Integrae SIM

L'*equity value* di NVP, utilizzando la media ponderata dei market multiple EV/EBITDA ed EV/EBIT del panel risulta essere pari a € 58,8 mln. A questo valore, abbiamo applicato uno sconto del 25%. **Pertanto, ne risulta un equity value di € 44,1 mln.**

2.3 Equity Value

Table 9 – Equity Value

Average Equity Value (€/mln)	51,3
Equity Value DCF (€/mln)	58,4
Equity Value multiples (€/mln)	44,1
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 (unch.).
Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.

Table 10 – Target Price Implied Valuation Multiples

Multiples	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA	8,9x	7,4x	6,3x
EV/EBIT	21,8x	13,0x	10,7x

Source: Integrae SIM

Table 11– Current Price Implied Valuation Multiples

Multiples	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA	4,7x	3,9x	3,3x
EV/EBIT	11,4x	6,8x	5,6x

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. Mattia Petracca, Giuseppe Riviello and Alessandro Colombo 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
28/07/2021	3,16	Buy	6,25	Medium	Flash Note
06/10/2021	4,00	Buy	6,75	Medium	Update
31/01/2022	3,94	Buy	6,75	Medium	Flash Note

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 >= 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) Integrae 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 Integrae SIM states that:

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