

UPDATE

NVP

Euronext Growth Milan | Broadcasting | Italy

Produzione 15/04/2024, h. 6:30 pm

Pubblicazione 16/04/2024, h. 07:00 am



Rating

BUY

unchanged

Target Price

€ 9,25

prev. € 7,85

Risk



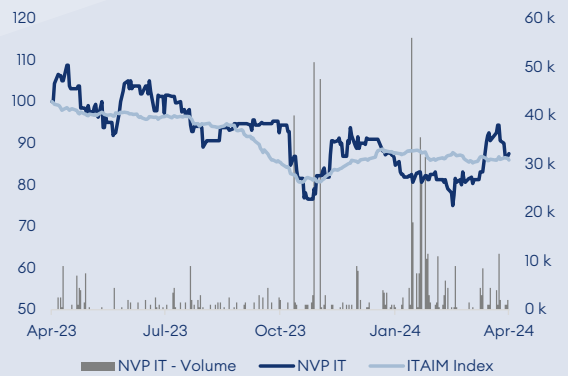
Medium

Upside potential

242,7%

Key Financials (€/mln)	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Revenues	27,48	33,00	40,00	48,00
Value of Production	31,09	35,50	42,50	50,50
EBITDA	7,75	10,25	13,20	16,80
EBIT	3,11	5,25	7,95	11,30
Net Income	0,73	2,90	4,85	7,35
EBITDA margin	28,2%	31,1%	33,0%	35,0%
EBIT margin	11,3%	15,9%	19,9%	23,5%
Net Profit margin	2,3%	8,2%	11,4%	14,6%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Price	€ 2,70
Target price	€ 9,25
Upside/(Downside) potential	242,7%
Ticker	NVP IM
Market Cap (€/mln)	€ 20,51
EV (€/mln)	€ 35,82
Free Float	40,6%
Share Outstanding	7.597.107
52-week high	€ 3,76
52-week low	€ 2,66
Average daily volumes (3 months)	4.405

Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it

Giuseppe Riviello | giuseppe.riviello@integraesim.it

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	-3,8%	7,1%	-7,4%	-15,6%
to FTSE Italia Growth	-0,4%	0,0%	-5,4%	-11,7%
to Euronext STAR Milan	0,3%	-0,7%	9,0%	-2,1%
to FTSE All-Share	7,7%	12,2%	18,7%	31,9%
to EUROSTOXX	5,1%	10,4%	18,0%	23,2%
to MSCI World Index	3,2%	8,3%	14,8%	28,2%

Main Ratios	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	4,6x	3,5x	2,7x	2,1x
EV/EBIT	11,5x	6,8x	4,5x	3,2x
P/E	28,3x	7,1x	4,2x	2,8x

FY23A Results

Nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2023, NVP comunica ricavi per € 27,48 mln, segnando un aumento del 57,9% rispetto i € 17,41 mln del FY22A e superando anche la stima del nostro precedente report, pari a € 24,50 mln. L'EBITDA di periodo si attesta a € 7,75 mln, in aumento del 38,2% rispetto a € 5,61 mln del FY22A, conseguentemente l'EBITDA margin, passa dal 32,2% (FY22A) al 28,2% nel 2023. L'EBIT è pari a € 3,11 mln, +47,0% rispetto ai € 2,11 mln del FY21A, in linea con la stima del precedente report pari a € 3,25 mln. Positivo anche il Net Income, pari a € 0,73 mln.

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nel bilancio per il FY23A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. In particolare, stimiamo valore della produzione FY24E pari a € 35,50 mln con un EBITDA pari a € 10,25 mln, corrispondente ad una marginalità del 31,1%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 49,50 nel FY26E, con EBITDA pari a € 16,45 mln (corrispondente ad un EBITDA *Margin* del 35,0%), in crescita rispetto al valore di € 7,75 mln del FY23A (corrispondente ad un EBITDA *Margin* del 28,2%).

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 € 74,02 mln. L'*equity value* di NVP utilizzando i *market multiples* risulta essere pari € 66,57 mln (includendo un discount pari al 25,0%). **Ne risulta un equity value medio pari a circa € 70,29 mln. Il target price è di € 9,25, rating BUY e rischio MEDIUM.**

Economics & Financials

TABLE 1 – ECONOMICS & FINANCIALS

INCOME STATEMENT (€/mln)	FY22A*	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Revenues	17,41	27,48	33,00	40,00	48,00
Other revenues	2,60	3,61	2,50	2,50	2,50
Value of Production	20,01	31,09	35,50	42,50	50,50
COGS	0,35	0,40	0,50	0,65	0,80
Services	6,12	11,04	12,00	13,90	16,40
Use of asset owned by others	2,17	2,55	2,85	3,10	3,30
Employees	5,70	9,31	9,80	11,50	13,00
Other operating costs	0,06	0,04	0,10	0,15	0,20
EBITDA	5,61	7,75	10,25	13,20	16,80
<i>EBITDA Margin</i>	<i>32,2%</i>	<i>28,2%</i>	<i>31,1%</i>	<i>33,0%</i>	<i>35,0%</i>
D&A	3,50	4,65	5,00	5,25	5,50
EBIT	2,11	3,11	5,25	7,95	11,30
<i>EBIT Margin</i>	<i>12,1%</i>	<i>11,3%</i>	<i>15,9%</i>	<i>19,9%</i>	<i>23,5%</i>
Financial management	(1,32)	(2,12)	(1,10)	(1,00)	(0,80)
EBT	0,79	0,99	4,15	6,95	10,50
Taxes	0,20	0,27	1,25	2,10	3,15
Net Income	0,59	0,73	2,90	4,85	7,35

BALANCE SHEET (€/mln)	FY22A*	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Fixed Asset	32,39	38,69	42,70	46,40	49,90
Account receivable	5,04	9,10	10,00	10,50	11,00
Account payable	7,02	9,76	11,00	13,10	14,70
Operating Working Capital	(1,98)	(0,66)	(1,00)	(2,60)	(3,70)
Other Receivable	4,56	5,67	6,00	6,20	6,50
Other Payable	8,31	12,51	14,00	16,00	18,00
Net Working Capital	(5,73)	(7,49)	(9,00)	(12,40)	(15,20)
Severance Indemnities & Provision	1,32	1,47	1,80	2,10	2,40
NET INVESTED CAPITAL	25,34	29,72	31,90	31,90	32,30

Share Capital	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81
Reserves and Retained Profits	12,30	12,87	13,37	16,27	21,12
Net Profit	0,59	0,73	2,90	4,85	7,35
Equity	13,70	14,41	17,08	21,93	29,28
Cash and Cash Equivalent	2,42	3,71	5,18	9,53	15,98
Financial Debt	14,06	19,02	20,00	19,50	19,00
Net Financial Position	11,64	15,31	14,82	9,97	3,02
TOTAL SOURCES	25,34	29,72	31,90	31,90	32,30

CASH FLOW (€/mln)	FY22A*	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EBIT	2,11	3,11	5,25	7,95	11,30
Taxes	0,20	0,27	1,25	2,10	3,15
NOPAT	1,91	2,84	4,00	5,85	8,15
D&A	3,50	4,65	5,00	5,25	5,50
Change in NWC	0,77	2,53	1,51	3,40	2,80
Change in receivable	(0,00)	(4,06)	(0,90)	(0,50)	(0,50)
Change in payable	0,00	2,74	1,24	2,10	1,60
Change in others	0,77	3,85	1,17	1,80	1,70
Change in provisions	0,00	0,15	0,33	0,30	0,30
Operating Cash Flow	6,17	10,16	10,84	14,80	16,75
Capex	(8,56)	(16,01)	(9,0)	(9,0)	(9,0)
Free Cash Flow	(2,39)	(5,85)	1,82	5,85	7,75
Financial Management	(1,32)	(2,12)	(1,10)	(1,00)	(0,80)
Change in financial debt	2,77	7,73	0,98	(0,50)	(0,50)
Change in equity	0,94	1,52	(0,23)	0,00	0,00
Free Cash Flow to Equity	(0,00)	1,29	1,48	4,35	6,45

Source: NVP and Integrae SIM estimates

*Pro-forma

Company Overview

NVP è una società italiana operante nel settore dei servizi di produzione video principalmente per network televisivi e per proprietari o gestori di diritti televisivi. L'attività si concretizza, in particolare, nella progettazione e sviluppo, con regie mobili (Ob-Van) ad alto contenuto tecnologico, di eventi televisivi, in particolare sportivi, *entertainment*, concerti e spettacoli. Fondato nel 2007, NVP ha prodotto oltre 3000 eventi dalla sua costituzione e ha ottenuto in poco tempo un ruolo da protagonista, raggiungendo la *leadership* per tecnologia in Italia e posizionandosi in Europa tra le prime società per tecnologia, con due regie mobili 4K, nonché utilizzando attrezzature *high-tech* ad alto contenuto tecnologico e personale altamente specializzato per la progettazione e la realizzazione di importanti eventi televisivi.

La Società è in grado di proporre al mercato una vasta gamma di servizi, volti ad intercettare le esigenze della clientela, italiana ed internazionale. NVP fa riferimento non solo al mercato nazionale ma anche a mercati internazionali quali: Europa, Middle East, USA e altri.

TABLE 2 – ACTUAL VS ESTIMATES FY23A

€/mln	Revenues	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
FY23A	31,09	7,75	28,2%	3,11	0,73	15,31
FY23E	26,50	8,00	32,7%	3,25	1,45	9,14
Change	17,3%	-3,1%	-4,4%	-4,4%	-49,9%	n/a

Source: Integrae SIM

Tramite il comunicato stampa del 2 aprile 2024, Massimo Pintabona, Amministratore Delegato di NVP, commentando i risultati annuali, dichiara che: *“Prosegue il trend dei risultati positivi: l’esercizio registra un ulteriore significativo balzo dei ricavi e chiude con un risultato positivo di Gruppo di euro 726 migliaia. Lo sviluppo tecnologico attuato vede allargare la platea dei clienti che sceglie il Gruppo per le produzioni in Remote Production; infatti, dopo l’accordo con Sky per la produzione della Serie B utilizzando l’innovativa soluzione Remote anche la Lega Pro ha scelto NVP per la produzione delle partite del campionato di Serie C per le stagioni 2023/24, 2024/25 e 2025/26 con l’utilizzo dell’innovativa tecnologia di Remote Production presso l’Innovation Hub di Cologno, ricordando anche la partnership con Dazn UK per la produzione del prestigioso torneo internazionale WTA che prosegue e si rafforza ulteriormente dopo il successo del 2023. Inoltre, attraverso la partecipata E.G.Audiovisivi, il Gruppo inizia il percorso quale produttore cinematografico con il marchio NVP STUDIOS appunto per la produzione del primo film targato NVP. Sintetizzando, NVP mantiene la propria leadership in ambito calcistico seguendo alcune delle più importanti squadre del campionato di serie A e rafforza la sua presenza sia in ambito di altre manifestazioni sportive sia in ambito moda e programmazione in studio.”*

Nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2023, NVP comunica ricavi per € 27,48 mln, segnando un aumento del 57,9% rispetto i € 17,41 mln del FY22A e superando anche la stima del nostro precedente report, pari a € 24,50 mln. Precisiamo che i dati 2022 (FY22A*) sono stati adeguati a fini comparativi per riflettere la registrazione del leasing attraverso l’approccio finanziario.

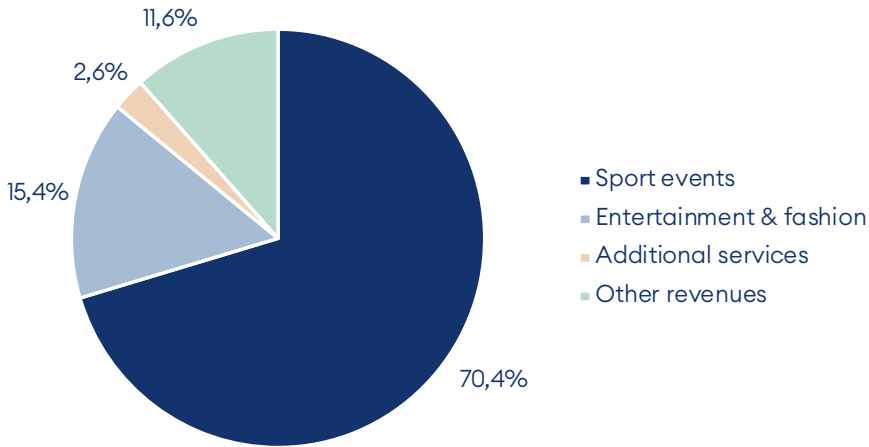
Il Gruppo ha beneficiato del contributo positivo di entrambi settori di riferimento: le manifestazioni sportive hanno generato ricavi per € 21,88 mln (+71,0% rispetto al 2022), mentre le attività legate ad entertainment e moda hanno apportato € 4,77 mln (+7,0% rispetto al 2022), con i restanti € 0,83 mln legati ad altri servizi.

Anche JV Hiway Media, società partecipata al 50,0% e non oggetto di consolidamento, ha ottenuto risultati importanti sia in termini di valore della produzione, pari a circa € 4,00 mln, che in termini di commesse acquisite.

Nel corso dell'esercizio la Capogruppo ha portato avanti diversi investimenti nelle attività di R&D, volte principalmente allo sviluppo innovativo nel settore *broadcasting* (€ 0,51 mln). Le attività si sono concentrate sullo sviluppo della gestione intermodale dei protocolli nel settore, raggiunto tramite lo sviluppo e implementazione della Remote Production, passando da sistemi *on-premise* a soluzioni basate sul cloud e utilizzando gestioni decentralizzate. Gli investimenti, inoltre, si sono focalizzati sulla capitalizzazione di un progetto su piattaforma OTT per conto di un importante cliente, con un valore di circa € 0,21 mln, e sugli investimenti relativi al progetto NVP STUDIOS della controllata E.G. Audiovisivi, per circa € 0,84 mln.

Il valore della produzione comprende l'aumento della voce altri ricavi, da € 2,60 mln a € 3,61 mln, per i benefici economici ottenuti attraverso agevolazioni e contributi. Tra questi, crediti d'imposta relativi agli investimenti in tecnologia 4.0 (€ 0,54 mln), contributi secondo la Legge 208/2015 (€ 0,93 mln), spese di consulenza per la quotazione in borsa (€ 0,10 mln), e crediti d'imposta per ricerca e sviluppo (€ 0,15 mln). Il valore della produzione ammonta quindi a € 31,09 mln, segnando un aumento del 55,4% rispetto all'esercizio precedente, € 20,01 mln.

CHART 1 - VOP BREAKDOWN BY ACTIVITY



Source: NVP

L'EBITDA di periodo si attesta a € 7,75 mln, in aumento del 38,2% rispetto a € 5,61 mln del FY22A. In leggero calo l'EBITDA margin, che passa dal 32,2% (FY22A) al 28,2% nel 2023, a causa di maggiori costi per servizi, imputabili alla crescita delle attività di produzione, e di maggiori costi del personale. La Società, grazie agli investimenti realizzati nell'Innovation Hub di Cologno, si aspetta di recuperare redditività dall'utilizzo delle produzioni Remotate.

L'EBIT è pari a € 3,11 mln, +47,0% rispetto ai € 2,11 mln del FY21A, in linea con la stima del precedente report pari a € 3,25 mln. Positivo anche il Net Income, pari a € 0,73 mln.

La NFP ammonta a € 15,31 mln (di debito), superiore alla nostra stima di € 9,14 mln e al dato dello scorso esercizio (aggiustato) di € 11,64 mln. Infatti, nel corso dell'anno, la Società ha destinato risorse notevoli con l'obiettivo di aumentare la capacità produttiva, tra i processi innovativi troviamo l'investimento nella prima regia mobile Fly Case, oltre che l'ampliamento dell'Innovation Hub di Cologno e gli investimenti per la costruzione della nuova sede di Patti (ME). Inoltre, attraverso la partecipata E.G. Audiovisivi, sono stati condotti investimenti importanti nel progetto NVP STUDIOS. Gli investimenti sostenuti nel corso dell'esercizio daranno i propri frutti nei prossimi anni, in cui si prevede un'accelerata sul volume dei ricavi e diversi efficientamenti in termini di marginalità.

Si chiude nel migliore dei modi il 2023 di NVP, proseguendo con successo un percorso di crescita che ha visto fin ora un CAGR 2020-2023 maggiore del 40,0% sul valore della produzione e maggiore del 50,0% sull'EBITDA. La Società inizia il 2024 aggiudicandosi anche la produzione del campionato Europeo Monomarca e della finale mondiale di una nota casa automobilistica italiana, con un contratto triennale (2024-2026), estendibile per ulteriori 12 mesi. L'accordo, del valore di circa € 5,00 mln, potrebbe arrivare a € 6,50 mln in caso di prolungamento a 4 anni, e include la produzione, post-produzione TV e servizi tecnologici aggiuntivi per il cliente.

FY24E – FY26E Estimates

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY24E - FY26E

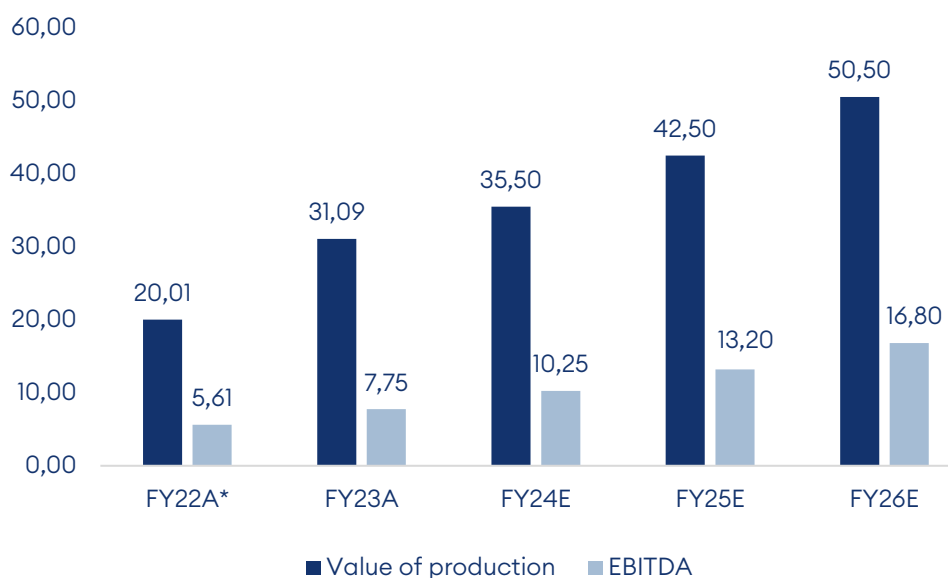
€/mln	FY24E	FY25E	FY26E
VoP			
New	35,5	42,5	50,5
Old	32,0	35,0	n/a
Change	10,9%	21,4%	n/a
EBITDA			
New	10,3	13,2	16,8
Old	10,2	11,6	n/a
Change	1,0%	14,3%	n/a
EBITDA %			
New	31,1%	33,0%	35,0%
Old	33,8%	35,0%	n/a
Change	-2,8%	-2,0%	n/a
EBIT			
New	5,3	8,0	11,3
Old	5,3	6,5	n/a
Change	-0,9%	23,3%	n/a
Net Income			
New	2,9	4,9	7,4
Old	3,0	4,0	n/a
Change	-1,7%	22,8%	n/a
NFP			
New	14,8	10,0	3,0
Old	4,8	(1,0)	n/a
Change	n/a	n/a	n/a

Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nel bilancio per il FY23A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni.

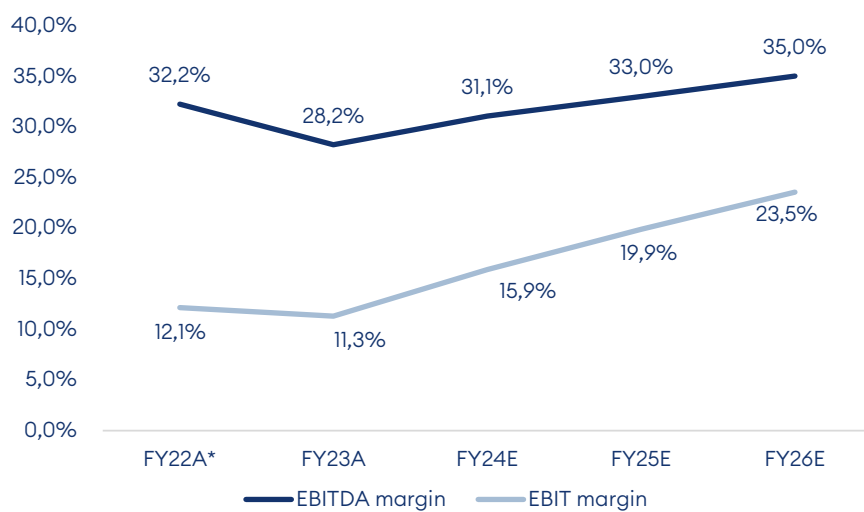
In particolare, stimiamo valore della produzione FY24E pari a € 35,50 mln con un EBITDA pari a € 10,25 mln, corrispondente ad una marginalità del 31,1%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 49,50 nel FY26E, con EBITDA pari a € 16,45 mln (corrispondente ad un EBITDA Margin del 35,0%), in crescita rispetto al valore di € 7,75 mln del FY23A (corrispondente ad un EBITDA Margin del 28,2%).

CHART 2 – VOP AND EBITDA F22A-FY26E (€/MLN)



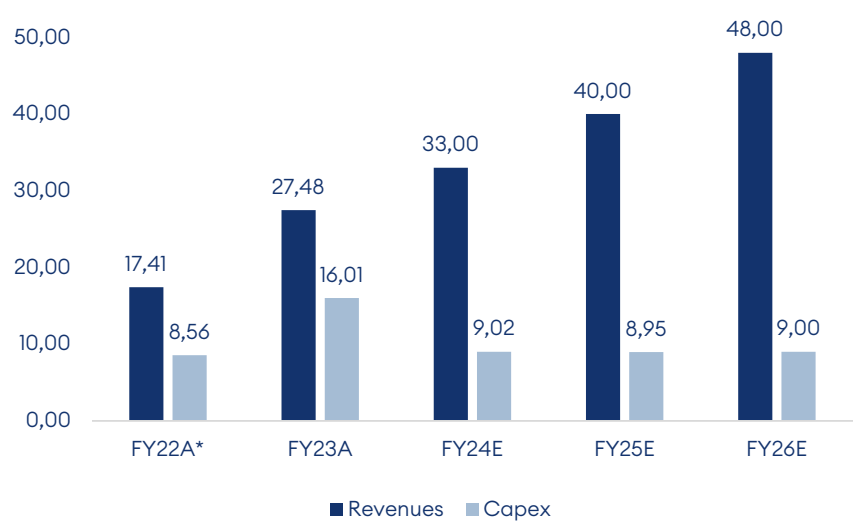
Source: Integrae SIM

CHART 3 – MARGIN F22A*-FY26E



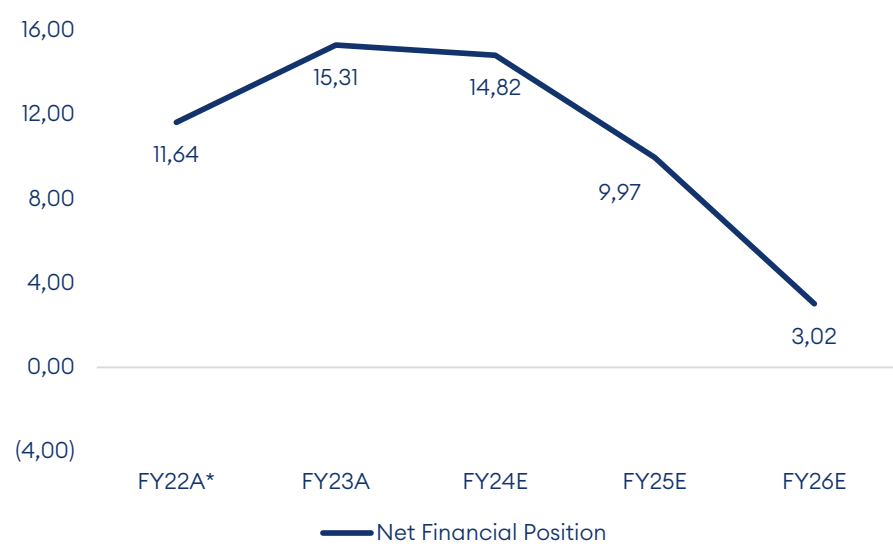
Source: Integrae SIM

CHART 4 – CAPEX F22A*-FY26E (€/MLN)



Source: Integrae SIM

CHART 5 – NFP F22A*-FY26E (€/MLN)



Source: Integrae SIM

Valuation

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

DCF Method

TABLE 4 – WACC

WACC				9,4%
D/E 81,8%	Risk Free Rate 3,2%	β Adjusted 1,2	α (specific risk) 2,5%	
K_d 4,0%	Market Premium 7,8%	β Relevered 1,2	K_e 14,8%	

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 9,4%.

TABLE 5 – DCF VALUATION

DCF	% of EV	
FCFO actualized	12,54	14,0%
TV actualized DCF	76,79	86,0%
Enterprise Value	89,33	100,0%
NFP	15,31	
Equity Value	74,02	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un *equity value* di € 74,02 mln.

TABLE 6 – EQUITY VALUE – SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln		WACC						
Growth Rate (g)		7,9%	8,4%	8,9%	9,4%	9,9%	10,4%	10,9%
	3,0%	125,3	112,1	101,2	91,9	84,0	77,2	71,3
	2,5%	113,6	102,4	93,1	85,1	78,2	72,2	66,9
	2,0%	103,8	94,3	86,2	79,2	73,1	67,7	63,0
	1,5%	95,5	87,3	80,2	74,0	68,6	63,8	59,5
	1,0%	88,4	81,2	75,0	69,5	64,6	60,3	56,4
	0,5%	82,3	75,9	70,4	65,4	61,0	57,1	53,5
	0,0%	76,9	71,3	66,3	61,8	57,8	54,2	51,0

Source: Integrae SIM

Market multiples

Il nostro *panel* è formato da società operanti nello stesso settore di NVP; 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			EV/EBIT			P/E		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
EVS Broadcast Equipment SA	7,7x	8,6x	7,2x	8,8x	9,9x	8,2x	10,9x	12,4x	10,3x
Warner Bros. Discovery Inc	6,5x	6,3x	6,2x	54,7x	43,6x	38,8x	n/a	n/a	n/a
Evertz Technologies Ltd	8,6x	7,8x	n/a	9,6x	8,7x	n/a	13,6x	12,3x	n/a
VOGO SA	74,1x	15,4x	10,6x	n/a	21,4x	19,0x	n/a	69,0x	n/a
Median	8,2x	8,2x	7,2x	9,6x	15,7x	19,0x	12,2x	12,4x	10,3x

Source: Infiniticals

TABLE 8 – MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY24E	FY25E	FY26E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	83,98	107,76	120,85
EV/EBIT	50,30	124,58	214,35
P/E	35,51	60,25	75,35
Enterprise Value post 25% discount			
EV/EBITDA	62,99	80,82	90,64
EV/EBIT	37,73	93,44	160,76
P/E	26,64	45,19	56,51
Equity Value			
EV/EBITDA	48,17	70,85	87,62
EV/EBIT	22,91	83,47	157,74
P/E	26,64	45,19	56,51
Average	32,57	66,50	100,63

Source: Integrae SIM

L'*equity value* di NVP è stato calcolato usando i market multiple EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E. Dopo aver applicato uno sconto del 25,0%, risulta un **equity value di € 66,57 mln.**

TABLE 9 – EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	70,29
Equity Value DCF (€/mln)	74,02
Equity Value Multiples (€/mln)	66,57
Target Price (€)	9,25

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a circa € 70,29 mln. Il **target price** è quindi di **€ 9,25 (prev. € 7,85). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.**

TABLE 10 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	4,6x	3,5x	2,7x	2,1x
EV/EBIT	11,5x	6,8x	4,5x	3,2x
P/E	28,3x	7,1x	4,2x	2,8x

Source: Integrae SIM

TABLE 11 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	11,0x	8,4x	6,5x	5,1x
EV/EBIT	27,6x	16,3x	10,8x	7,6x
P/E	96,8x	24,2x	14,5x	9,6x

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 Alessandro Elia Stringa 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
21/07/2023	3,30	Buy	7,50	Medium	Breaking News
24/07/2023	3,30	Buy	7,50	Medium	Breaking News
19/09/2023	3,26	Buy	7,50	Medium	Breaking News
23/10/2023	3,30	Buy	7,85	Medium	Update
01/02/2024	3,08	Buy	7,85	Medium	Breaking News
05/02/2024	3,60	Buy	7,85	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 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, Integræ 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, Integræ 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 INTEGRÆ SIM SpA prefers to use to 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:

- It operates or has operated in the past 12 months as the entity responsible for carrying out the activities of specialist financial instruments issued by NVP SpA.