

EQUITY RESEARCH

UPDATE

Produzione | 24.04.2025, h. 18:30
Pubblicazione | 25.04.2025, h. 07:00

ABTG

Euronext Growth Milan | Educational Services | Italy

Rating

 **BUY**

unchanged

Target Price

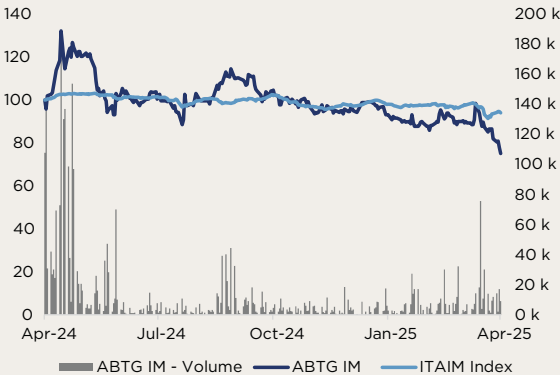
€ 6,50

prev. 7,00

Key Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/Sales	0,4x	0,3x	0,3x	0,3x
EV/EBITDA	3,6x	2,1x	1,8x	1,3x
EV/EBIT	15,0x	4,3x	3,1x	1,9x
P/E	42,9x	9,0x	6,3x	3,7x
NFP/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a

Key Financials (€/mln)	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Revenues	22,7	27,8	29,8	35,5
Value of Production	22,9	28,0	30,0	35,8
EBITDA	2,6	4,5	5,4	7,3
EBIT	0,6	2,2	3,0	4,9
Net Income	0,3	1,2	1,7	2,9
EBITDA Margin	11,6%	16,0%	18,0%	20,4%
EBIT Margin	2,8%	7,9%	10,1%	13,7%
Net income Margin	1,1%	4,3%	5,7%	8,2%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Risk	Medium
Price	€ 2,00
Target price	€ 6,50
Upside/(Downside) potential	224,8%
Ticker	ABTG IM
Market Cap (€/mln)	€ 10,78
EV (€/mln)	€ 9,42
Free Float	44,45%
Share Outstanding	5.391.675
52-week high	€ 3,54
52-week low	€ 1,95
Average Daily Volumes (3 months)	8.706

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

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	-14,2%	-16,3%	-21,6%	-25,9%
to FTSE Italia Growth	-11,7%	-14,5%	-15,8%	-20,3%
to Euronext STAR Milan	-8,7%	-7,9%	-12,8%	-16,5%
to FTSE All-Share	-7,8%	-17,1%	-26,5%	-31,8%
to EUROSTOXX	-8,5%	-14,4%	-25,5%	-28,1%
to MSCI World Index	-28,7%	-24,9%	-35,9%	-52,6%

Source: FactSet

Main Ratios	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Current ratio	1,2x	1,3x	1,8x	2,3x
ROIC	12,5%	32,9%	55,1%	124,5%
ROE	14,0%	38,7%	40,6%	47,1%
ROA	6,6%	18,3%	21,9%	28,1%

Source: Integrae SIM

FY24A Results

Il Valore della Produzione si attesta a € 22,93 mln, in crescita rispetto al valore di € 19,48 mln registrato a fine 2023, e in decrescita rispetto ai € 26,000 mln stimati nel nostro precedente report. L'EBITDA, pari a € 2,64 mln, ha subito una contrazione del 21,1% rispetto ai € 3,35 mln al 31 dicembre 2023, e rispetto alle nostre stime di € 4,45 mln. L'EBITDA Margin, risulta essere quindi pari al 11,6%, attestandosi su un livello inferiore rispetto al dato del FY23A, pari a 17,3%. L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni di € 2,02 mln, si attesta nel FY24A a € 0,63 mln, evidenziando una contrazione del -39,1% rispetto alla cifra registrata nel 2023 (€ 1,03 mln). Pertanto, il Net Income si attesta pari a € 0,25 mln (€ 0,49 mln nel FY23A), segnando una contrazione del -48,6% circa rispetto all'esercizio precedente. A livello patrimoniale, la NFP risulta cash positive pari a circa € 1,36 mln, a fronte di € 1,79 mln, sempre cash positive, dello scorso anno.

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 € 28,00 mln ed un EBITDA pari a € 4,45 mln, corrispondente ad una marginalità del 16,0%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il Valore della Produzione possa aumentare fino a € 35,75 mln (CAGR 24A-27E: 16,0%) nel FY27E, con EBITDA pari a € 7,25 mln (corrispondente ad una marginalità del 20,4%), rispetto a € 2,64 mln del FY24A (corrispondente ad un EBITDA margin del 11,6%). A livello patrimoniale, infine, ci aspettiamo la NFP a un valore cash positive di € 1,44 mln nel FY25E. Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di ABTG sulla base della metodologia DCF. Il DCF method (che nel calcolo del WACC include a fini prudenziali anche un rischio specifico pari al 2,50%) restituisce un equity value pari a € 35,0 mln. **Il target price è di € 6,50, rating BUY e rischio MEDIUM.**

Economics & Financials

TABLE 1 - ECONOMICS & FINANCIALS

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Revenues	19,36	22,73	27,80	29,75	35,50
Other revenues	0,12	0,20	0,20	0,25	0,25
Value of Production	19,48	22,93	28,00	30,00	35,75
COGS	0,06	0,13	0,15	0,15	0,15
Services	12,85	16,82	19,55	20,40	24,00
Use of assets owned by others	0,80	0,85	1,00	1,05	1,15
Employees	1,96	2,26	2,55	2,70	2,80
Other operating costs	0,46	0,23	0,30	0,35	0,40
EBITDA	3,35	2,64	4,45	5,35	7,25
<i>EBITDA Margin</i>	<i>17,3%</i>	<i>11,6%</i>	<i>16,0%</i>	<i>18,0%</i>	<i>20,4%</i>
D&A	2,32	2,02	2,25	2,35	2,40
EBIT	1,03	0,63	2,20	3,00	4,85
<i>EBIT Margin</i>	<i>5,3%</i>	<i>2,8%</i>	<i>7,9%</i>	<i>10,1%</i>	<i>13,7%</i>
Financial management	(0,09)	(0,14)	(0,20)	(0,20)	(0,15)
EBT	0,94	0,49	2,00	2,80	4,70
Taxes	0,45	0,24	0,80	1,10	1,80
Net Income	0,49	0,25	1,20	1,70	2,90
CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Fixed Assets	5,25	4,55	5,80	5,05	4,15
Account receivable	1,88	1,25	1,60	1,70	2,05
Inventory	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Account payable	2,16	2,08	2,40	2,55	3,00
Operating Working Capital	(0,28)	(0,83)	(0,80)	(0,85)	(0,95)
Other receivable	1,58	1,83	2,00	2,15	2,65
Other payable	2,91	1,85	2,10	2,20	2,65
Net Working Capital	(1,60)	(0,85)	(0,90)	(0,90)	(0,95)
Severance & other provisions	0,46	0,57	0,65	0,70	0,75
NET INVESTED CAPITAL	3,19	3,12	4,25	3,45	2,45
Share capital	2,65	2,65	2,65	2,65	2,65
Reserves	1,85	1,59	1,84	3,04	4,74
Net Income	0,49	0,25	1,20	1,70	2,90
Equity	4,98	4,49	5,69	7,39	10,29
Cash & cash equivalents	2,74	1,85	2,64	4,79	8,44
Short term financial debt	0,44	0,20	0,20	0,10	0,10
M/L term financial debt	0,51	0,28	1,00	0,75	0,50
Net Financial Position	(1,79)	(1,36)	(1,44)	(3,94)	(7,84)
SOURCES	3,19	3,12	4,25	3,45	2,45

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EBIT	1,03	0,63	2,20	3,00	4,85
Taxes	0,45	0,24	0,80	1,10	1,80
NOPAT	0,58	0,39	1,40	1,90	3,05
D&A	2,32	2,02	2,25	2,35	2,40
Change in NWC	0,45	(0,75)	0,05	0,00	0,05
<i>Change in receivable</i>	<i>(1,19)</i>	<i>0,63</i>	<i>(0,35)</i>	<i>(0,10)</i>	<i>(0,35)</i>
<i>Change in inventory</i>	<i>0,06</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
<i>Change in payable</i>	<i>0,97</i>	<i>(0,08)</i>	<i>0,32</i>	<i>0,15</i>	<i>0,45</i>
<i>Change in others</i>	<i>0,61</i>	<i>(1,31)</i>	<i>0,08</i>	<i>(0,05)</i>	<i>(0,05)</i>
Change in provisions	(0,41)	0,12	0,08	0,05	0,05
OPERATING CASH FLOW	2,94	1,77	3,78	4,30	5,55
Capex	(2,18)	(1,31)	(3,50)	(1,60)	(1,50)
FREE CASH FLOW	0,76	0,46	0,27	2,70	4,05
Financial management	(0,09)	(0,14)	(0,20)	(0,20)	(0,15)
Change in Financial debt	(0,26)	(0,47)	0,72	(0,35)	(0,25)
Change in equity	0,34	(0,75)	0,00	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY	0,75	(0,90)	0,79	2,15	3,65

Source: ABTG and Integrae SIM estimates

Company Overview

Alfio Bardolla Training Group (ABTG) è la Società leader in Italia nel digital financial & business training. Già PMI Innovativa, con sedi in Italia, Spagna e oltre 100 collaboratori, ha supportato oltre 43.000 clienti con l'obiettivo di diffondere l'educazione finanziaria, erogando corsi digitali e in presenza, anche con il supporto di coach individuali, sulle tematiche verticali in ambito Finance (trading su Forex, Commodities, Criptovalute e Opzioni), Real Estate (per investire correttamente nel settore immobiliare) e Business (per supportare gli imprenditori a riprogettare ed evolvere le proprie aziende). Completa l'offerta il corso di sviluppo personale Wake Up Call, per l'identificazione degli obiettivi e la definizione del piano per raggiungerli. ABTG è quotata sul mercato Euronext Growth Milan da luglio 2017.

FY24A Results

TABLE 2 – ACTUAL VS ESTIMATES FY24A

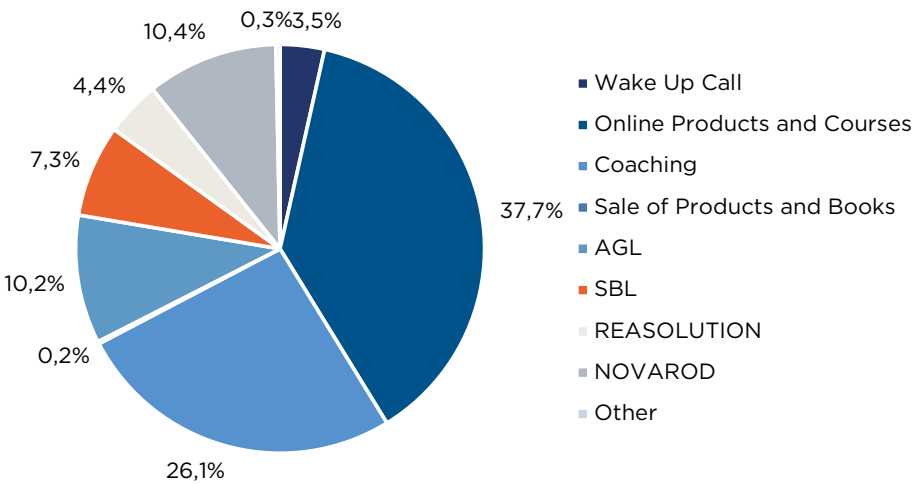
€/mln	VoP	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
FY24A	22,93	2,64	11,5%	0,63	0,25	(1,36)
FY24E	26,00	4,45	17,1%	2,65	1,55	(2,79)
Change	-11,8%	-40,6%	-5,6%	-76,4%	-83,8%	n/a

Source: Integrae SIM

Tramite comunicato stampa, Alfio Bardolla, Presidente e CEO di ABTG, commentando i risultati annuali, commenta: *“Il 2024 riflette un passaggio importante nella nostra storia societaria, è un momento di consolidamento della strategia di crescita e diversificazione intrapresa (post covid) nel 2020. Quello che i numeri non riflettono per il momento sono le sinergie intercompany, le best practices e un team coeso che è in grado di raggiungere risultati importanti”.*

Il Valore della Produzione si attesta a € 22,93 mln, in crescita rispetto al valore di € 19,48 mln registrato a fine 2023, e in decrescita rispetto ai € 26,000 mln stimati nel nostro precedente report.

CHART 1 – REVENUES BREAKDOWN BY SEGMENT



Source: ABTG

La scomposizione dei ricavi per prodotto rileva come il contributo principale derivi dalla vendita di corsi e prodotti online, pari a € 8,65 mln, pesando per circa il 37,7% sul totale dei ricavi. A seguire, i ricavi derivanti da Coaching si attestano a € 5,98 mln, con un peso del 26,1%, mentre i Ricavi di AGL pesano per il 10,2% e sono pari a € 2,33

mln. I ricavi da Wake Up Call ammontano a € 0,80 mln (3,5%) e, infine, quelli derivanti da Novarod, pari a € 2,38 mln (10,4%), e Master Smart Business Lab, circa € 1,67 mln (7,3%).

L'EBITDA, pari a € 2,64 mln, ha subito una contrazione del 21,1% rispetto ai € 3,35 mln al 31 dicembre 2023, e rispetto alle nostre stime di € 4,45 mln. L'EBITDA Margin, risulta essere quindi pari al 11,6%, attestandosi su un livello inferiore rispetto al dato del FY23A, pari a 17,3%. Tale flessione può essere attribuita da un lato, alla performance negativa della controllata Novarod, interessata da un processo di riorganizzazione economica avviato nel 2H24A, e, dall'altro, all'incremento dei costi fissi connessi agli interventi di rafforzamento organizzativo e strutturale del personale a livello di Gruppo.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni di € 2,02 mln, si attesta nel FY24A a € 0,63 mln, evidenziando una contrazione del -39,1% rispetto alla cifra registrata nel 2023 (€ 1,03 mln). L'EBIT Margin si attesta al 2,8%, in decrescita dal 5,3% dell'anno precedente. Tale andamento riflette da un lato un incremento delle svalutazioni su crediti di alcune società controllate, e dall'altro una riduzione significativa delle altre poste di svalutazione e degli accantonamenti effettuati nel periodo.

Pertanto, il Net Income si attesta pari a € 0,25 mln (€ 0,49 mln nel FY23A), segnando una contrazione del -48,6% circa rispetto all'esercizio precedente.

Si denota che nel corso dell'ultimo esercizio, la controllata Novaroad ha chiuso l'anno con un risultato negativo, imputabile in larga parte alla fase di avviamento e integrazione all'interno del perimetro del Gruppo. Tuttavia, grazie al processo di riorganizzazione attualmente in atto, si prevede un progressivo miglioramento delle performance operative, con il raggiungimento di livelli di redditività allineati a quelli del Gruppo già a partire dal 2025.

A livello patrimoniale, la NFP risulta cash positive pari a circa € 1,36 mln, a fronte di € 1,79 mln, sempre cash positive, dello scorso anno.

Con riferimento al 2025, si ricorda che la Società in data 19 febbraio 2025 si è aggiudicata, mediante procedura d'asta, un immobile sito in Via Ripamonti 549 a Milano, avente una superficie complessiva pari a 23.174,1 mq, per un corrispettivo di € 2,08 mln. A fronte di tale importo, il valore del compendio immobiliare stimato dal perito incaricato dal Tribunale di Milano risulta pari a € 3,82 mln. Il finanziamento dell'operazione è previsto attraverso una combinazione di risorse proprie e capitali di terzi. L'operazione si inserisce in un più ampio disegno strategico del Gruppo ABTG, finalizzato alla valorizzazione dell'area attraverso un progetto di riqualificazione che prevede la realizzazione di un polo dedicato alla formazione d'eccellenza. La futura struttura, una volta completata, permetterà di ospitare corsi e iniziative formative all'interno di una sede di proprietà, con benefici in termini di ottimizzazione dei costi gestionali e miglioramento dell'esperienza degli utenti. Inoltre, offrirà spazi adeguati per operatori e realtà interessate alla formazione professionale, diventando un punto di riferimento per la comunità locale e promuovendo la diffusione della cultura finanziaria e imprenditoriale. Il completamento dell'intervento di riqualificazione e l'avvio operativo della struttura sono stimati entro un orizzonte temporale di 18-24 mesi dalla data del decreto di trasferimento della proprietà.

FY25E - FY27E Estimates

TABLE 3 - ESTIMATES UPDATES FY25E-27E

€/mln	FY25E	FY26E	FY27E
Value of Production			
New	28,00	30,00	35,75
Old	30,50	34,00	n/a
Change	-8,2%	-11,8%	n/a
EBITDA			
New	4,45	5,35	7,25
Old	6,10	7,50	n/a
Change	-27,0%	-28,7%	n/a
EBITDA %			
New	16,0%	18,0%	20,4%
Old	20,0%	22,2%	n/a
Change	-4,0%	-4,2%	n/a
EBIT			
New	2,20	3,00	4,85
Old	4,30	5,65	n/a
Change	-48,8%	-46,9%	n/a
Net Income			
New	1,20	1,70	2,90
Old	2,65	3,60	n/a
Change	-54,7%	-52,8%	n/a
NFP			
New	(1,44)	(3,94)	(7,84)
Old	(4,37)	(5,84)	n/a
Change	n/a	n/a	n/a

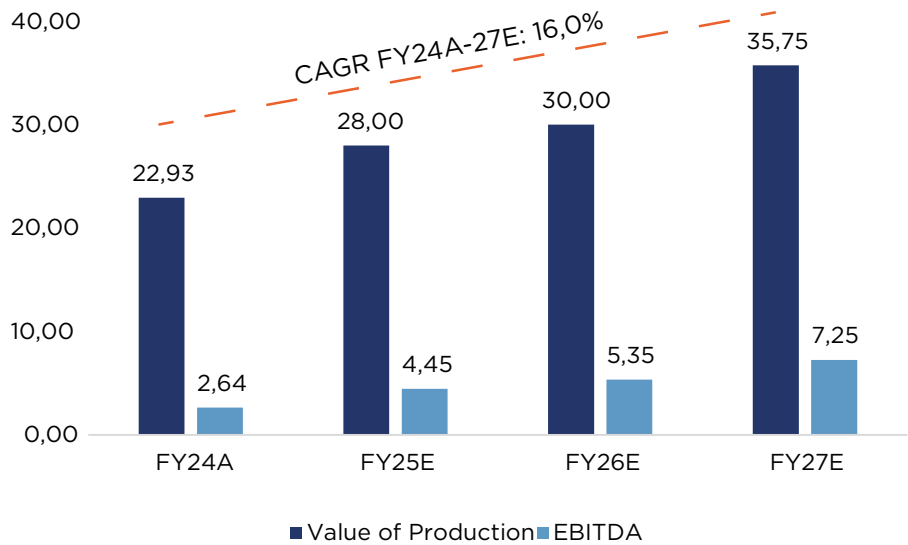
Source: Integrae SIM

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 € 28,00 mln ed un EBITDA pari a € 4,45 mln, corrispondente ad una marginalità del 16,0%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il Valore della Produzione possa aumentare fino a € 35,75 mln (CAGR 24A-27E: 16,0%) nel FY27E, con EBITDA pari a € 7,25 mln (corrispondente ad una marginalità del 20,4%), rispetto a € 2,64 mln del FY24A (corrispondente ad un EBITDA margin del 11,6%).

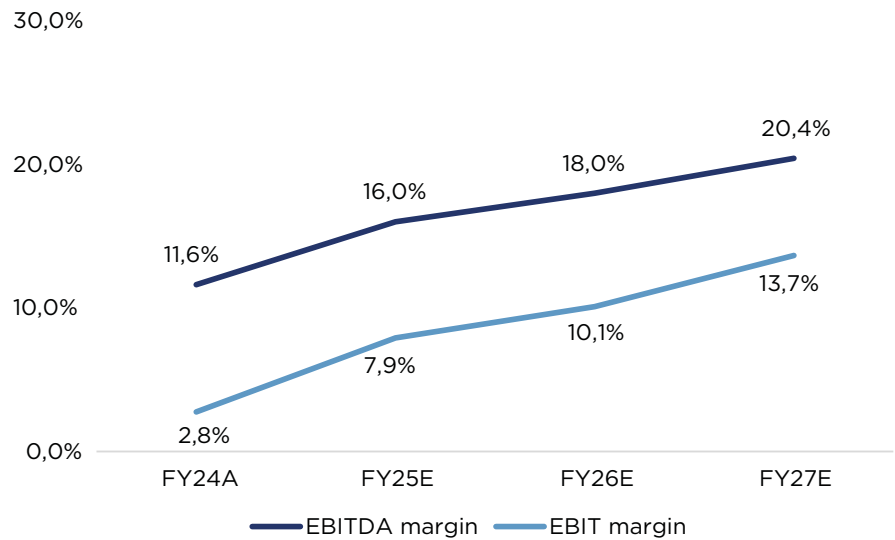
A livello patrimoniale, infine, ci aspettiamo un miglioramento della NFP, che secondo le nostre stime passerà da un valore cash positive di € 1,36 mln del FY24A a un valore cash positive di € 1,44 mln nel FY25E.

CHART 2 - VOP AND EBITDA FY24A-27E



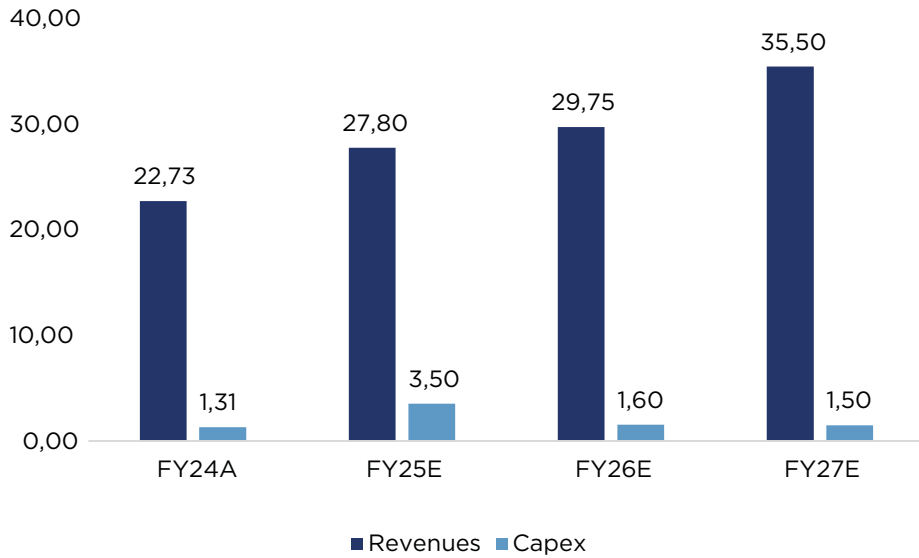
Source: Integrae SIM

CHART 3 - MARGIN FY24A-27E



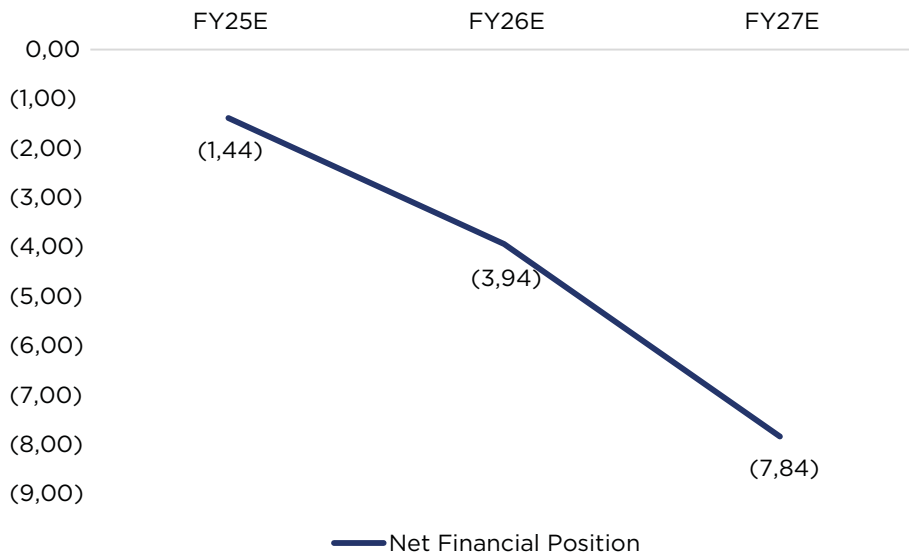
Source: Integrae SIM

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 ABTG sulla base della metodologia DCF.

DCF Method

TABLE 4 - WACC

WACC			11,64%
D/E 17,65%	Risk Free Rate 2,81%	β Adjusted 1,1	α (specific risk) 2,50%
Kd 4,00%	Market premium 7,26%	β Relevered 1,1	Ke 13,19%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 11,64%.

TABLE 5 - DCF VALUATION

DCF	% of EV	
FCFO actualized	6,2	19%
TV actualized DCF	27,4	81%
Enterprise Value	33,7	100%
NFP (FY24A)	(1,4)	
Equity Value	35,0	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed assumption, risulta un equity value di € 35,0 mln.

TABLE 6 - EQUITY VALUE SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	WACC							
Growth Rate (g)		10,1%	10,6%	11,1%	11,6%	12,1%	12,6%	13,1%
	3,0%	48,1	45,0	42,2	39,8	37,6	35,6	33,9
	2,5%	45,5	42,7	40,2	38,0	36,0	34,3	32,6
	2,0%	43,2	40,7	38,4	36,4	34,6	33,0	31,5
	1,5%	41,1	38,9	36,9	35,0	33,4	31,9	30,5
	1,0%	39,3	37,3	35,4	33,7	32,2	30,8	29,5
	0,5%	37,7	35,8	34,1	32,6	31,1	29,9	28,7
	0,0%	36,2	34,5	32,9	31,5	30,2	29,0	27,9

Source: Integrae SIM

Equity Value

TABLE 7 - EQUITY VALUE

Equity Value	
Equity Value DCF (€/mln)	35,0
Target Price (€)	6,50

Source: Integrae SIM

Ne risulta un equity value pari a circa € 35,0 mln.

Il target price è quindi di € 6,50 (prev. € 7,00). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.

TABLE 8 - TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/EBITDA	12,7x	7,6x	6,3x	4,6x
EV/EBIT	53,8x	15,3x	11,2x	6,9x
P/E	139,4x	29,2x	20,6x	12,1x

Source: Integrae SIM

TABLE 9 - CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/EBITDA	3,6x	2,1x	1,8x	1,3x
EV/EBIT	15,0x	4,3x	3,1x	1,9x
P/E	42,9x	9,0x	6,3x	3,7x

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
14/10/2024	2,71	Buy	7,00	Medium	Update
25/02/2025	2,33	Buy	7,00	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, 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 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) 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 operates or has operated in the past 12 months as the entity responsible for carrying out the activities of Euronext Growth Advisor of the ABTG SpA;
- Integrae SIM prepared this document on behalf of MiT SIM S.p.A. acting as specialist in accordance with article 35 of Rules for Euronext Growth Milan Companies.