

UPDATE

EQUITY RESEARCH

# ABTG

# ISIM INTEGRÆ

Euronext Growth Milan | Educational Services | Italy

Produzione 21/04/2023, h. 18:30

Pubblicazione 24/04/2023, h. 07:00



Rating

**BUY**

unchanged

Target Price

**€ 7,50**

prev. € 8,20

Risk



Medium

Upside potential

**257,2%**

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



#### Stock Data

|                                  |           |
|----------------------------------|-----------|
| Price                            | € 2,10    |
| Target price                     | € 7,50    |
| Upside/(Downside) potential      | 257,2%    |
| Ticker                           | ABTG IM   |
| Market Cap (€/mln)               | € 10,70   |
| EV (€/mln)                       | € 9,92    |
| Free Float                       | 52,53%    |
| Share Outstanding                | 5.095.554 |
| 52-week high                     | € 3,46    |
| 52-week low                      | € 1,88    |
| Average daily volumes (3 months) | 4.380     |

| Key Financials (€/mln) | FY22A  | FY23E  | FY24E  | FY25E  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|
| VoP                    | 15,84  | 18,70  | 22,00  | 25,50  |
| EBITDA                 | 2,48   | 3,75   | 5,25   | 6,55   |
| EBIT                   | (0,55) | 1,75   | 3,25   | 4,55   |
| Net Income             | (0,62) | 1,05   | 1,95   | 2,75   |
| NFP                    | (0,78) | (2,00) | (4,38) | (7,50) |
| EBITDA margin          | 15,6%  | 20,1%  | 23,9%  | 25,7%  |
| EBIT margin            | -3,5%  | 9,4%   | 14,8%  | 17,8%  |
| Net Income Margin      | -3,9%  | 5,6%   | 8,9%   | 10,8%  |

Mattia Petracca | [mattia.petracca@integraesim.it](mailto:mattia.petracca@integraesim.it)

Edoardo Luigi Pezzella | [edoardo.pezzella@integraesim.it](mailto:edoardo.pezzella@integraesim.it)

| Stock performance      | 1M     | 3M     | 6M      | 1Y      |
|------------------------|--------|--------|---------|---------|
| Absolute               | 0,96%  | -1,87% | -10,64% | -36,56% |
| to FTSE Italia Growth  | 1,31%  | 1,52%  | -13,24% | -25,75% |
| to Euronext STAR Milan | 1,39%  | 0,69%  | -23,71% | -27,05% |
| to FTSE All-Share      | -3,16% | -8,66% | -38,30% | -46,93% |
| to EUROSTOXX           | -4,47% | -8,08% | -37,44% | -48,79% |
| to MSCI World Index    | -3,12% | -4,32% | -25,26% | -31,91% |

| Main Ratios | FY22A | FY23E  | FY24E | FY25E |
|-------------|-------|--------|-------|-------|
| EV/EBITDA   | 4,0 x | 2,6 x  | 1,9 x | 1,5 x |
| EV/EBIT     | N/A   | 5,7 x  | 3,1 x | 2,2 x |
| P/E         | N/A   | 10,2 x | 5,5 x | 3,9 x |

## FY22A Results

Il Valore della Produzione si attesta a € 15,84 mln, in crescita rispetto al valore di € 14,18 mln registrato a fine 2021, e in leggera flessione rispetto a € 15,50 mln stimati nel nostro precedente report. L'EBITDA, pari a € 2,48 mln, registra una flessione pari al 34,3% rispetto a € 3,77 mln dell'esercizio precedente e risulta inferiore rispetto alle nostre stime pari a € 3,15 mln. Anche l'EBITDA Margin, pari al 15,6%, risulta in diminuzione rispetto al valore del 2021 (26,6%), al di sotto delle nostre precedenti stime, pari al 20,3%. Il Net Income si attesta a € - 0,62 mln, rispetto a € 0,82 mln nel 2021.

## Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY22A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. In particolare, stimiamo Valore della Produzione FY23E pari a € 18,70 mln ed un EBITDA pari a € 3,75 mln, corrispondente ad una marginalità del 20,1%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il Valore della Produzione possa aumentare fino a € 25,50 mln (CAGR 22A-25E: 17,2%) nel FY25E, con EBITDA pari a € 6,55 mln (corrispondente ad una marginalità del 25,7%), in crescita rispetto a € 2,48 mln del FY22A (corrispondente ad un EBITDA *margin* del 15,6%). A livello patrimoniale stimiamo un valore di NFP *cash positive* per il FY25E pari a € 7,50 mln.

## Valuation Update

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 € 38,2 mln. Il target price è di € 7,50, rating BUY e rischio MEDIUM.

# Economics & Financials

TABLE 1 – ECONOMICS & FINANCIALS

| CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln) | FY21A        | FY22A         | FY23E        | FY24E        | FY25E        |
|---------------------------------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| Revenues                              | 13,72        | 14,98         | 18,70        | 22,00        | 25,50        |
| Other Revenues                        | 0,46         | 0,86          | 0,00         | 0,00         | 0,00         |
| <b>Value of Production</b>            | <b>14,18</b> | <b>15,84</b>  | <b>18,70</b> | <b>22,00</b> | <b>25,50</b> |
| COGS                                  | 0,03         | 0,08          | 0,05         | 0,05         | 0,05         |
| Use of assets owned by others         | 0,69         | 0,80          | 0,85         | 1,00         | 1,15         |
| Services                              | 8,23         | 10,16         | 12,00        | 13,40        | 15,15        |
| Employees                             | 1,18         | 1,57          | 1,65         | 1,90         | 2,20         |
| Other Operating Expenses              | 0,28         | 0,75          | 0,40         | 0,40         | 0,40         |
| <b>EBITDA</b>                         | <b>3,77</b>  | <b>2,48</b>   | <b>3,75</b>  | <b>5,25</b>  | <b>6,55</b>  |
| <i>EBITDA Margin</i>                  | <i>26,6%</i> | <i>15,6%</i>  | <i>20,1%</i> | <i>23,9%</i> | <i>25,7%</i> |
| D&A                                   | 2,35         | 3,02          | 2,00         | 2,00         | 2,00         |
| <b>EBIT</b>                           | <b>1,42</b>  | <b>(0,55)</b> | <b>1,75</b>  | <b>3,25</b>  | <b>4,55</b>  |
| <i>EBIT Margin</i>                    | <i>10,3%</i> | <i>-3,7%</i>  | <i>9,4%</i>  | <i>14,8%</i> | <i>17,8%</i> |
| Financial Management                  | (0,01)       | (0,04)        | (0,05)       | (0,05)       | (0,05)       |
| <b>EBT</b>                            | <b>1,41</b>  | <b>(0,59)</b> | <b>1,70</b>  | <b>3,20</b>  | <b>4,50</b>  |
| Taxes                                 | 0,59         | 0,03          | 0,65         | 1,25         | 1,75         |
| <b>Net Income</b>                     | <b>0,82</b>  | <b>(0,62)</b> | <b>1,05</b>  | <b>1,95</b>  | <b>2,75</b>  |

| CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)       | FY21A         | FY22A         | FY23E         | FY24E         | FY25E         |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Fixed Assets</b>                      | <b>6,62</b>   | <b>5,40</b>   | <b>5,50</b>   | <b>5,00</b>   | <b>4,50</b>   |
| Account receivable                       | 1,39          | 0,69          | 1,20          | 1,35          | 1,50          |
| Inventories                              | 0,10          | 0,06          | 0,10          | 0,10          | 0,10          |
| Account payable                          | 1,11          | 1,18          | 1,50          | 1,75          | 2,10          |
| <b>Operating Working Capital</b>         | <b>0,38</b>   | <b>(0,43)</b> | <b>(0,20)</b> | <b>(0,30)</b> | <b>(0,50)</b> |
| Other receivable                         | 1,07          | 1,39          | 1,70          | 1,95          | 2,20          |
| Other payable                            | 2,43          | 2,11          | 2,65          | 2,95          | 3,35          |
| <b>Net Working Capital</b>               | <b>(0,98)</b> | <b>(1,15)</b> | <b>(1,15)</b> | <b>(1,30)</b> | <b>(1,65)</b> |
| Severance Indemnities & Other Provisions | 0,65          | 0,87          | 0,95          | 1,05          | 1,15          |
| <b>NET INVESTED CAPITAL</b>              | <b>4,99</b>   | <b>3,38</b>   | <b>3,40</b>   | <b>2,65</b>   | <b>1,70</b>   |

|                               |               |               |               |               |               |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Share Capital                 | 2,50          | 2,50          | 2,50          | 2,50          | 2,50          |
| Reserves                      | 1,78          | 2,28          | 1,84          | 2,58          | 3,94          |
| Net Income                    | 0,82          | (0,62)        | 1,05          | 1,95          | 2,75          |
| <b>Equity</b>                 | <b>5,10</b>   | <b>4,16</b>   | <b>5,40</b>   | <b>7,03</b>   | <b>9,20</b>   |
| Cash & Cash Equivalent        | 1,36          | 1,99          | 4,00          | 6,58          | 10,00         |
| Short Term Debt to Bank       | 0,20          | 0,30          | 0,60          | 0,80          | 0,90          |
| M/L Term Debt to Bank         | 1,05          | 0,91          | 1,40          | 1,40          | 1,60          |
| <b>Net Financial Position</b> | <b>(0,12)</b> | <b>(0,78)</b> | <b>(2,00)</b> | <b>(4,38)</b> | <b>(7,50)</b> |
| <b>SOURCES</b>                | <b>4,99</b>   | <b>3,38</b>   | <b>3,40</b>   | <b>2,65</b>   | <b>1,70</b>   |

| CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)  | FY22A         | FY23E       | FY24E       | FY25E       |
|---------------------------------|---------------|-------------|-------------|-------------|
| EBIT                            | (0,55)        | 1,75        | 3,25        | 4,55        |
| Taxes                           | 0,03          | 0,65        | 1,25        | 1,75        |
| <b>NOPAT</b>                    | <b>(0,58)</b> | <b>1,10</b> | <b>2,00</b> | <b>2,80</b> |
| D&A                             | 3,02          | 2,00        | 2,00        | 2,00        |
| Change in receivable            | 0,70          | (0,51)      | (0,15)      | (0,15)      |
| Change in inventories           | 0,04          | (0,04)      | 0,00        | 0,00        |
| Change in payable               | 0,07          | 0,32        | 0,25        | 0,35        |
| Change in others                | (0,64)        | 0,23        | 0,05        | 0,15        |
| <i>Change in NWC</i>            | <i>0,17</i>   | <i>0,00</i> | <i>0,15</i> | <i>0,35</i> |
| Change in provisions            | 0,22          | 0,08        | 0,10        | 0,10        |
| <b>OPERATING CASH FLOW</b>      | <b>2,84</b>   | <b>3,18</b> | <b>4,25</b> | <b>5,25</b> |
| Capex                           | (1,80)        | (2,10)      | (1,50)      | (1,50)      |
| <b>FREE CASH FLOW</b>           | <b>1,03</b>   | <b>1,08</b> | <b>2,75</b> | <b>3,75</b> |
| Financial Management            | (0,04)        | (0,05)      | (0,05)      | (0,05)      |
| Change in Debt to Bank          | (0,04)        | 0,79        | 0,20        | 0,30        |
| Change in Equity                | (0,32)        | 0,19        | (0,32)      | (0,59)      |
| <b>FREE CASH FLOW TO EQUITY</b> | <b>0,63</b>   | <b>2,00</b> | <b>2,59</b> | <b>3,42</b> |

Source: ABTG and Integrae SIM estimates

## Company Overview

Alfio Bardolla Training Group (ABTG), “PMI innovativa” dal 6 luglio 2017, opera nel settore della formazione finanziaria personale non formale sul mercato italiano e, in maniera residuale, su quello spagnolo. La Società lavora sulla formazione personale negli ambiti: psicologia del denaro, investimenti immobiliari, trading sui mercati finanziari, sviluppo del business e internet royalties. In particolare, la Società è leader in Italia nel *digital financial and business training*, ABTG crea e sviluppa corsi di formazione online e *off-line*.

I vari segmenti sono sviluppati tramite percorsi specialistici formativi e percorsi di formazione individuale, in aula o online. I processi di formazione hanno tipicamente inizio con eventi di due o tre giorni chiamati “WakeUp Call”.

Oltre ai corsi, ABTG opera nel settore dell’editoria, offrendo ai clienti una serie di prodotti gratuiti e a pagamento tramite ebook, video-corsi e audio-corsi, oltre che giochi in scatola per esercitarsi. Infine, il Gruppo commercializza i libri opera del fondatore e Presidente del Consiglio di Amministrazione Alfio Bardolla, in Italia editi da Sperling&Kupfer e Gribaudo.

ABTG svolge l’attività basandosi su un’offerta altamente specializzata, su di un database di clienti per le campagne marketing, sull’elevato tasso di soddisfazione della clientela e sulla consolidata esperienza nell’organizzazione e commercializzazione di seminari e *coaching*. Tutti i percorsi formativi si pongono come obiettivo la libertà finanziaria del cliente.

## FY22A Results

TABLE 2 – ACTUAL VS ESTIMATES FY22A

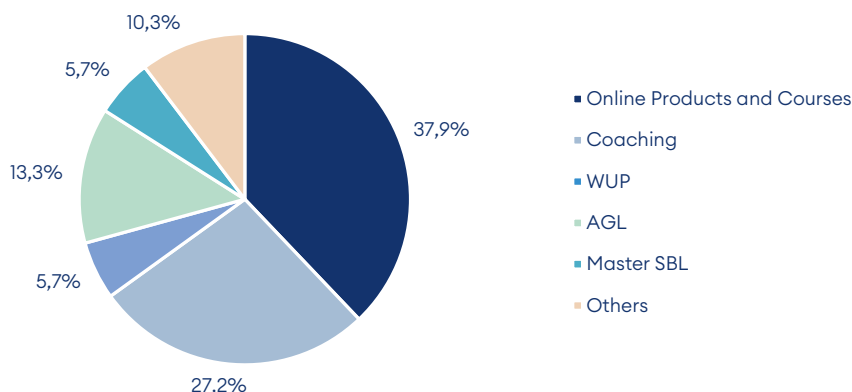
| €/mln  | VoP   | EBITDA | EBITDA | EBIT    | Net Income | NFP    |
|--------|-------|--------|--------|---------|------------|--------|
| FY22A  | 15,84 | 2,48   | 15,6%  | (0,55)  | (0,62)     | (0,78) |
| FY22E  | 15,50 | 3,15   | 20,3%  | 0,95    | 0,55       | (1,14) |
| Change | 2,2%  | -21,4% | -4,7%  | -157,8% | -212,6%    | N/A    |

Source: Integrae SIM

Tramite comunicato stampa, Alfio Bardolla, Presidente e CEO di ABTG, commentando i risultati annuali, dichiara: *“Siamo soddisfatti per la continua crescita, il 2022 è stato caratterizzato da un impegno importante e costi straordinari nella ricerca di nuove acquisizioni, nel consolidamento del business e nel cambio dei nuovi uffici. La posizione finanziaria netta che è costantemente positiva ed in netto miglioramento rispetto allo stesso periodo dell’esercizio precedente riflette il buon andamento gestionale del business. I primi mesi dell’anno stanno registrando un andamento superiore rispetto alle previsioni di budget, riflesso anche dal crescente numero di partecipanti al Wake Up Call.”*

Il Valore della Produzione si attesta a € 15,84 mln, in crescita rispetto al valore di € 14,18 mln registrato a fine 2021, e in leggera flessione rispetto a € 15,50 mln stimati nel nostro precedente report.

CHART 1 – REVENUES BREAKDOWN BY SEGMENT FY22A



Source: ABTG

La scomposizione dei Ricavi per prodotto rileva come il contributo principale derivi dalla vendita di corsi e prodotti online, pari a € 6,00 mln, pesando per circa il 37,9% sul totale dei Ricavi. A seguire, i Ricavi derivanti da Coaching si attestano a € 4,30 mln, con un peso del 27,2%, mentre i Ricavi di AGL pesano per il 13,3% e sono pari a € 2,10 mln. I Ricavi da Wake Up Call ammontano a € 0,90 mln (5,7%), così come i ricavi da Master Smart Business Lab.

L'EBITDA, pari a € 2,48 mln, registra una flessione pari al 34,3% rispetto a € 3,77 mln dell'esercizio precedente e risulta inferiore rispetto alle nostre stime pari a € 3,15 mln. Anche l'EBITDA Margin, pari al 15,6%, risulta in diminuzione rispetto al valore del 2021 (26,6%), al di sotto delle nostre precedenti stime, pari al 20,3%. Tale riduzione dell'EBITDA è da imputare all'effetto dell'aumento dei costi necessari allo sviluppo del business e al cambio di contabilizzazione delle spese di *lead generation*.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni pari a € 3,02 mln (in crescita del 28,6% rispetto al 2021), è negativo e pari a € 0,55 mln, rispetto alla somma positiva di € 1,42 mln dell'esercizio precedente.

Il Net Income si attesta a € - 0,62 mln, rispetto a € 0,82 mln nel 2021.

La NFP risulta *cash positive*, passando da € 0,12 mln a € 0,78 mln, leggermente inferiore alle nostre stime (€ 1,14 mln).

## FY23E – FY25E Estimates

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY23E-25E

| €/mln             | FY23E  | FY24E  | FY25E  |
|-------------------|--------|--------|--------|
| <b>Revenues</b>   |        |        |        |
| New               | 18,70  | 22,00  | 25,50  |
| Old               | 18,00  | 22,00  | N/A    |
| Change            | 3,9%   | 0,0%   | N/A    |
| <b>EBITDA</b>     |        |        |        |
| New               | 3,75   | 5,25   | 6,55   |
| Old               | 5,20   | 6,65   | N/A    |
| Change            | -27,9% | -21,1% | N/A    |
| <b>EBITDA %</b>   |        |        |        |
| New               | 20,1%  | 23,9%  | 25,7%  |
| Old               | 28,9%  | 30,2%  | N/A    |
| Change            | -8,8%  | -6,4%  | N/A    |
| <b>EBIT</b>       |        |        |        |
| New               | 1,75   | 3,25   | 4,55   |
| Old               | 3,20   | 4,55   | N/A    |
| Change            | -45,3% | -28,6% | N/A    |
| <b>Net Income</b> |        |        |        |
| New               | 1,05   | 1,95   | 2,75   |
| Old               | 2,00   | 2,80   | N/A    |
| Change            | -47,5% | -30,4% | N/A    |
| <b>NFP</b>        |        |        |        |
| New               | (2,00) | (4,38) | (7,50) |
| Old               | (2,97) | (5,42) | N/A    |
| Change            | N/A    | N/A    | N/A    |

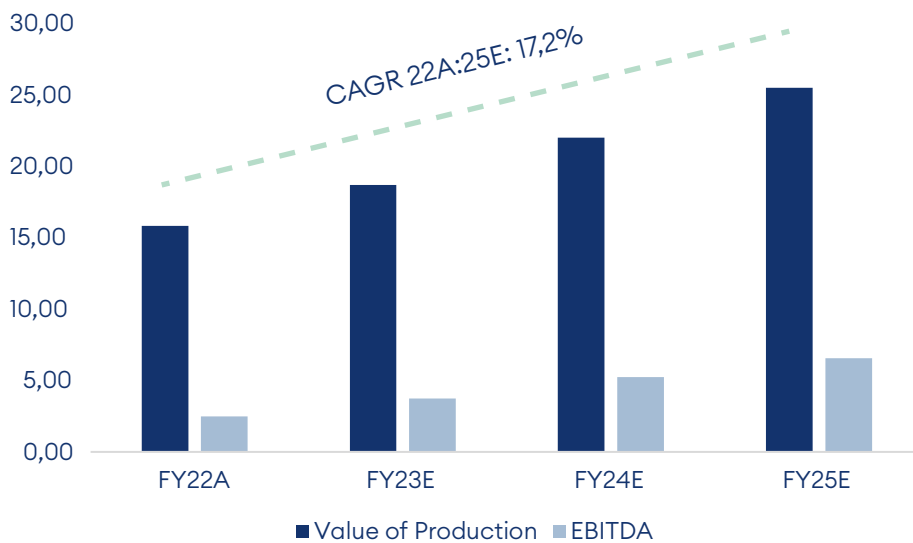
Source: *Integrae SIM*

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY22A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo Valore della Produzione FY23E pari a € 18,70 mln ed un EBITDA pari a € 3,75 mln, corrispondente ad una marginalità del 20,1%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il Valore della Produzione possa aumentare fino a € 25,50 mln (CAGR 22A-25E: 17,2%) nel FY25E, con EBITDA pari a € 6,55 mln (corrispondente ad una marginalità del 25,7%), in crescita rispetto a € 2,48 mln del FY22A (corrispondente ad un EBITDA *margin* del 15,6%).

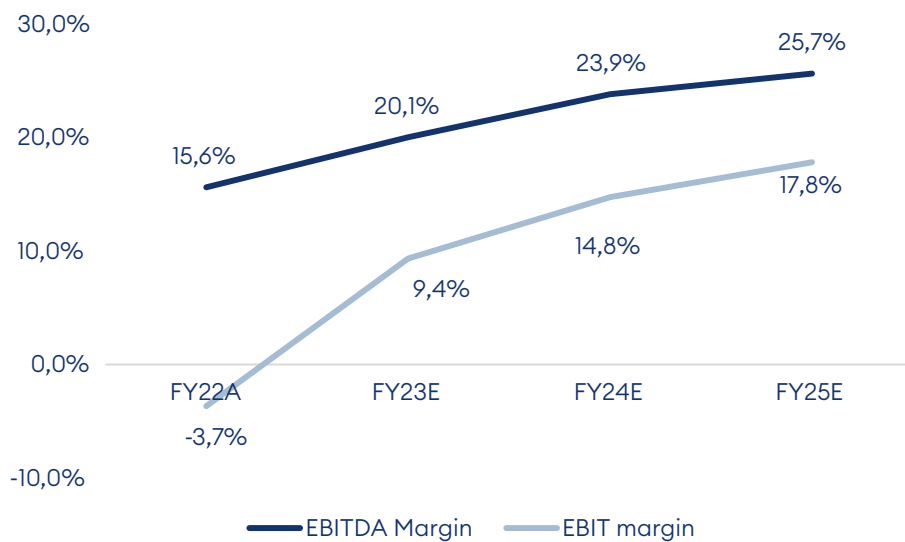
A livello patrimoniale stimiamo un valore di NFP *cash positive* per il FY25E pari a € 7,50 mln.

CHART 2 - VOP AND EBITDA FY22A-25E



Source: Integrae SIM

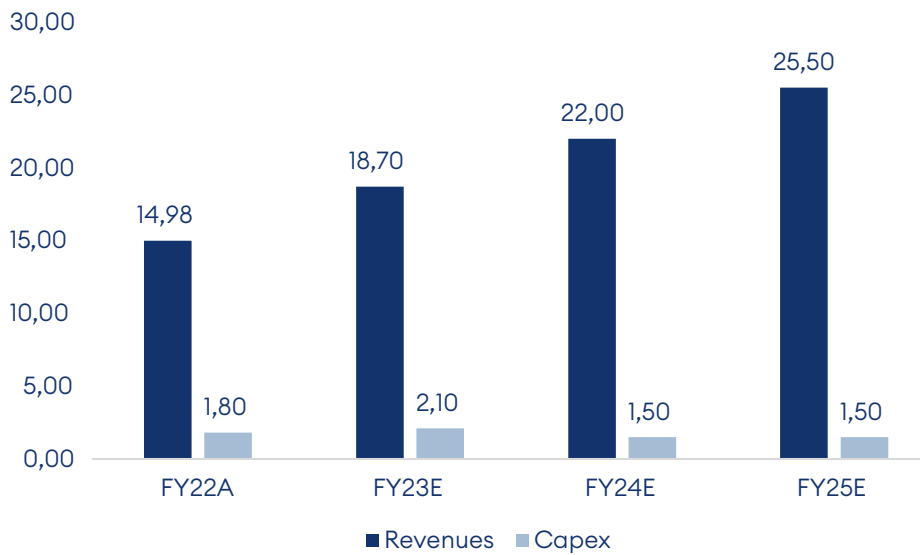
CHART 3 - MARGIN FY22A-25E



Source: Integrae SIM

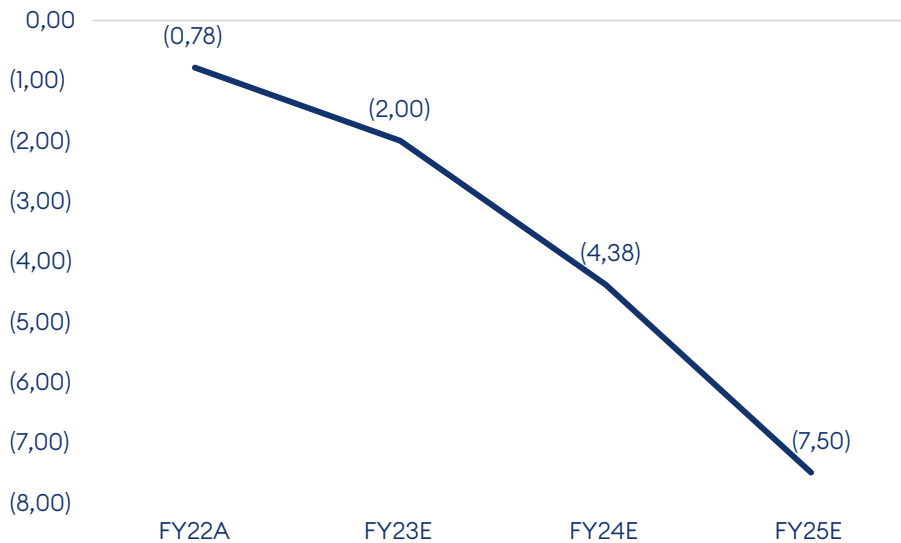


CHART 4 – CAPEX FY22A-25E



Source: Integrae SIM

CHART 5 – NFP FY22A-25E



Source: Integrae SIM

# Valuation

Abbiamo condotto la valutazione dell'*equity value* di ABTG sulla base della metodologia DCF.

## DCF Method

TABLE 4 – WACC

| WACC           |                         |                           | 11,45%                            |
|----------------|-------------------------|---------------------------|-----------------------------------|
| D/E<br>42,86%  | Risk Free Rate<br>3,51% | $\beta$ Adjusted<br>1,00  | $\alpha$ (specific risk)<br>2,50% |
| $K_d$<br>2,00% | Market Premium<br>9,73% | $\beta$ Relevered<br>1,31 | $K_e$<br>15,74%                   |

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,50%. Ne risulta quindi un WACC di 11,45%.

TABLE 5 – DCF VALUATION

| DCF                     |             | % of EV     |
|-------------------------|-------------|-------------|
| FCFO actualized         | 6,9         | 19%         |
| TV actualized DCF       | 30,5        | 81%         |
| <b>Enterprise Value</b> | <b>37,4</b> | <b>100%</b> |
| NFP (FY22A)             | (0,8)       |             |
| <b>Equity Value</b>     | <b>38,2</b> |             |

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un *equity value* di **€ 38,2 mln.**

TABLE 6 – EQUITY VALUE – SENSITIVITY ANALYSIS

| €/mln | Growth Rate (g) | WACC |       |       |       |       |       |       |
|-------|-----------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|       |                 | 9,9% | 10,4% | 10,9% | 11,4% | 11,9% | 12,4% | 12,9% |
|       | 2,5%            | 52,2 | 48,9  | 45,9  | 43,3  | 41,0  | 38,9  | 37,0  |
|       | 2,0%            | 49,4 | 46,5  | 43,8  | 41,4  | 39,3  | 37,4  | 35,7  |
|       | 1,5%            | 47,0 | 44,3  | 41,9  | 39,8  | 37,8  | 36,0  | 34,4  |
|       | 1,0%            | 44,8 | 42,4  | 40,2  | 38,2  | 36,4  | 34,8  | 33,3  |
|       | 0,5%            | 42,8 | 40,6  | 38,6  | 36,8  | 35,2  | 33,7  | 32,3  |
|       | 0,0%            | 41,1 | 39,1  | 37,2  | 35,6  | 34,0  | 32,6  | 31,3  |
|       | -0,5%           | 39,5 | 37,6  | 35,9  | 34,4  | 33,0  | 31,6  | 30,4  |

Source: Integrae SIM

# Equity Value

TABLE 9 – EQUITY VALUE

|                              |      |
|------------------------------|------|
| Average Equity Value (€/mln) |      |
| Equity Value DCF (€/mln)     | 38,2 |
| <hr/>                        |      |
| Target Price (€)             | 7,50 |

Source: Integrae SIM

Ne risulta un equity value di € 38,2 mln. **Il target price, quindi, è di € 7,50 (prev. € 8,20).**  
**Confermiamo rating BUY e risk MEDIUM.**

TABLE 10 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

| Multiples | FY22A  | FY23E  | FY24E  | FY25E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| EV/EBITDA | 15,1 x | 10,0 x | 7,1 x  | 5,7 x  |
| EV/EBIT   | N/A    | 21,4 x | 11,5 x | 8,2 x  |
| P/E       | N/A    | 36,4 x | 19,6 x | 13,9 x |

Source: Integrae SIM

TABLE 11 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

| Main Ratios | FY22A | FY23E  | FY24E | FY25E |
|-------------|-------|--------|-------|-------|
| EV/EBITDA   | 4,0 x | 2,6 x  | 1,9 x | 1,5 x |
| EV/EBIT     | N/A   | 5,7 x  | 3,1 x | 2,2 x |
| P/E         | N/A   | 10,2 x | 5,5 x | 3,9 x |

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 |
|------------|-------|----------------|--------------|--------|---------|
| 13/10/2022 | 2,06  | Buy            | 8,20         | Medium | Update  |

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](http://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 $\geq$ 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 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 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;