

UPDATE

EQUITY RESEARCH

ABTG

ISIM
INTEGRÆ

Euronext Growth Milan | Educational Services | Italy

Produzione 12/10/2023, h. 18:30

Pubblicazione 13/10/2023, h. 07:00



Rating

BUY

unchanged

Target Price

€ 7,50

prev. € 7,50



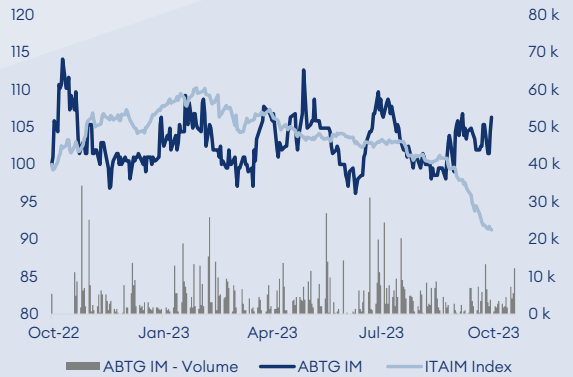
Risk

Medium

Upside potential

242,4%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Price	€ 2,19
Target price	€ 7,50
Upside/(Downside) potential	242,4%
Ticker	ABTG IM
Market Cap (€/mln)	€ 11,16
EV (€/mln)	€ 10,38
Free Float	52,53%
Share Outstanding	5.095.554
52-week high	€ 2,45
52-week low	€ 1,92
Average daily volumes (3 months)	3.600

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

Edoardo Luigi Pezzella | edoardo.pezzella@integraesim.it

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	1,86%	-2,23%	0,00%	6,31%
to FTSE Italia Growth	10,00%	9,32%	14,61%	15,06%
to Euronext STAR Milan	5,32%	7,53%	13,50%	2,48%
to FTSE All-Share	2,54%	-1,31%	-1,76%	-29,94%
to EUROSTOXX	2,90%	1,49%	3,13%	-19,70%
to MSCI World Index	4,16%	1,09%	-3,31%	-15,66%

Main Ratios	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	4,2 x	2,8 x	2,0 x	1,6 x
EV/EBIT	N/A	5,9 x	3,2 x	2,3 x
P/E	N/A	10,6 x	5,7 x	4,1 x

1H23A Results

Il Valore della Produzione si attesta pari a € 9,10 mln, in crescita del 22,7% rispetto al valore del 1H22A, pari a € 7,42 mln. L'EBITDA, pari a € 1,57 mln, registra un incremento del 81,5% rispetto al dato del 1H22A, pari a € 0,87 mln e in linea con le attese della Società. L'EBITDA *Margin* passa dal 11,7% del 1H22A al 17,3%, segnando così un aumento del 5,6%. Si evidenzia che il trend positivo risulta dovuto dalla miglior capacità di gestire i costi di struttura in seguito l'aumento dei ricavi. L'EBIT, risente notevolmente di un accantonamento legato alle svalutazioni del patrimonio immobiliare per circa € 0,74 mln, attestandosi così a € 0,17 mln. La NFP al 30 giugno 2023 risulta sostanzialmente invariata rispetto alla fine dell'esercizio precedente (*cash positive* per € 0,78 mln), rimanendo *cash positive* per € 0,74 mln.

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H23A, confermiamo integralmente 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 FY23E pari a € 2,00 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
Value of Production	14,18	15,84	18,70	22,00	25,50
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
EBITDA	3,77	2,48	3,75	5,25	6,55
<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
EBIT	1,42	(0,55)	1,75	3,25	4,55
<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)
EBT	1,41	(0,59)	1,70	3,20	4,50
Taxes	0,59	0,03	0,65	1,25	1,75
Net Income	0,82	(0,62)	1,05	1,95	2,75

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Fixed Assets	6,62	5,40	5,50	5,00	4,50
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
Operating Working Capital	0,38	(0,43)	(0,20)	(0,30)	(0,50)
Other receivable	1,07	1,39	1,70	1,95	2,20
Other payable	2,43	2,11	2,65	2,95	3,35
Net Working Capital	(0,98)	(1,15)	(1,15)	(1,30)	(1,65)
Severance Indemnities & Other Provisions	0,65	0,87	0,95	1,05	1,15
NET INVESTED CAPITAL	4,99	3,38	3,40	2,65	1,70
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
Equity	5,10	4,16	5,40	7,03	9,20
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
Net Financial Position	(0,12)	(0,78)	(2,00)	(4,38)	(7,50)
SOURCES	4,99	3,38	3,40	2,65	1,70

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
NOPAT	(0,58)	1,10	2,00	2,80
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
OPERATING CASH FLOW	2,84	3,18	4,25	5,25
Capex	(1,80)	(2,10)	(1,50)	(1,50)
FREE CASH FLOW	1,03	1,08	2,75	3,75
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)
FREE CASH FLOW TO EQUITY	0,63	2,00	2,59	3,42

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.

1H23A Results

TABLE 2 – 1H23A VS 1H22A

€/mln	VoP	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
1H23A	9,10	1,57	17,3%	0,17	(0,07)	(0,74)
1H22A	7,42	0,87	11,7%	(0,30)	(0,50)	(0,78)*
Change	22,7%	81,5%	5,6%	157,6%	85,8%	N/A

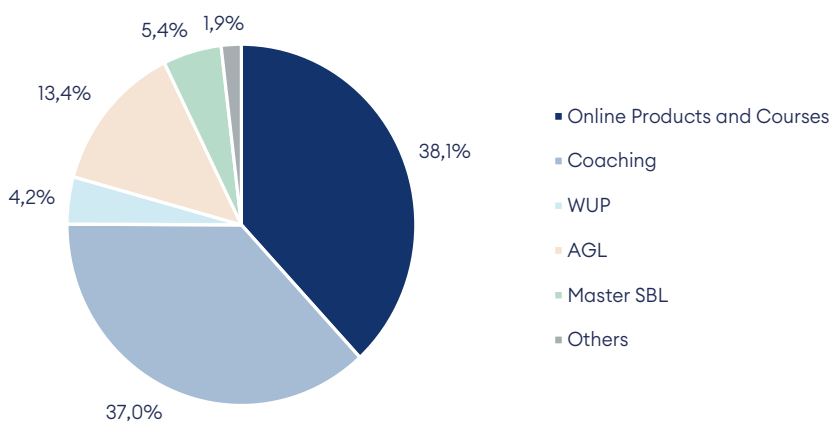
Source: Integrae SIM

*NFP as of 31/12/2022

Alfio Bardolla, Presidente e CEO di ABTG, tramite comunicato stampa ha dichiarato: “I risultati confermano la corretta direzione strategica del nostro gruppo. I ricavi, infatti, si attestano intorno al 50% del budget annuo comunicato in data 31 gennaio 2023, e l’EBITDA è pari al 43%. Rispetto al semestre precedente i risultati in termini di EBITDA sono migliorati dell’82%. Inoltre, la PFN che rispecchia l’effettivo stato di salute del business, resta positiva e sostanzialmente invariata nonostante investimenti pari a 1,7 milioni di euro.”

Il Valore della Produzione si attesta pari a € 9,10 mln, in crescita del 22,7% rispetto al valore del 1H22A, pari a € 7,42 mln. In particolare, il 38,1% del totale dei ricavi proviene dal business dei corsi e prodotti online, pari a € 3,47 mln. Successivamente si colloca il coaching, che ha visto un notevole aumento dei volumi, producendo così il 37,0% dei ricavi, per un valore di € 3,36 mln. I ricavi da AGL si attestano a € 1,22 mln, pari al 13,4% del totale, mentre quelli del Master Smart Business Lab contribuiscono al 5,4% del totale, per un ammontare di € 0,49 mln. I ricavi provenienti dal prodotto Wake Up Call risultano in crescita, producendo così il 4,2% del fatturato per un valore di € 0,38 mln. Infine, gli altri ricavi si attestano a € 0,17 mln, pari al 1,9% del totale.

CHART 1 – REVENUES BREAKDOWN BY SEGMENT



Source: ABTG

L'EBITDA, pari a € 1,57 mln, registra un incremento del 81,5% rispetto al dato del 1H22A, pari a € 0,87 mln e in linea con le attese della Società. L'EBITDA *Margin* passa dal 11,7% del 1H22A al 17,3%, segnando così un aumento del 5,6%. Si evidenzia che il trend positivo risulta dovuto dalla miglior capacità di gestire i costi di struttura in seguito l'aumento dei ricavi.

L'EBIT, nonostante segua il trend sopra descritto, risente notevolmente di un accantonamento legato alle svalutazioni del patrimonio immobiliare per circa € 0,74 mln, attestandosi così a € 0,17 mln. Si evidenzia comunque un considerevole incremento del 157,6% rispetto al dato equivalente del 1H22A, negativo per € 0,30 mln.

Il Net Income risulta negativo per € 0,07 mln, in miglioramento del 85,8% rispetto al risultato del 1H22A, negativo per € 0,50 mln.

La NFP al 30 giugno 2023 risulta sostanzialmente invariata rispetto alla fine dell'esercizio precedente (*cash positive* per € 0,78 mln), rimanendo *cash positive* per € 0,74 mln.

Si evidenzia che nel corso della prima parte dell'esercizio, il Gruppo ha acquisito la restante parte del capitale sociale di ABTG legal, pari al 20,0% delle quote, mentre ha costituito la società Reasolution Srl, entrando così nel mercato della consulenza sul sovraindebitamento per aziende e privati. Infine, si riporta un accordo di *partnership* con Mindvalley, leader mondiale nella formazione, che è volto a perseguire uno sviluppo internazionale.

FY23E – FY25E Estimates

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY23E-25E

€/mln	FY23E	FY24E	FY25E
Value of Production			
New	18,70	22,00	25,50
Old	18,70	22,00	25,50
Change	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA			
New	3,75	5,25	6,55
Old	3,75	5,25	6,55
Change	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA margin			
New	20,1%	23,9%	25,7%
Old	20,1%	23,9%	25,7%
Change	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT			
New	1,75	3,25	4,55
Old	1,75	3,25	4,55
Change	0,0%	0,0%	0,0%
Net Income			
New	1,05	1,95	2,75
Old	1,05	1,95	2,75
Change	0,0%	0,0%	0,0%
NFP			
New	(2,00)	(4,38)	(7,50)
Old	(2,00)	(4,38)	(7,50)
Change	N/A	N/A	N/A

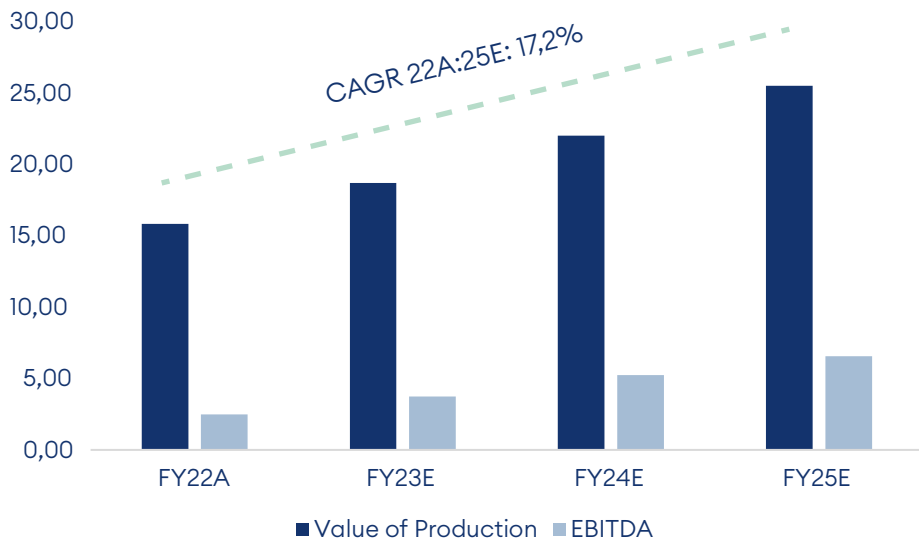
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H23A, confermiamo integralmente 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%).

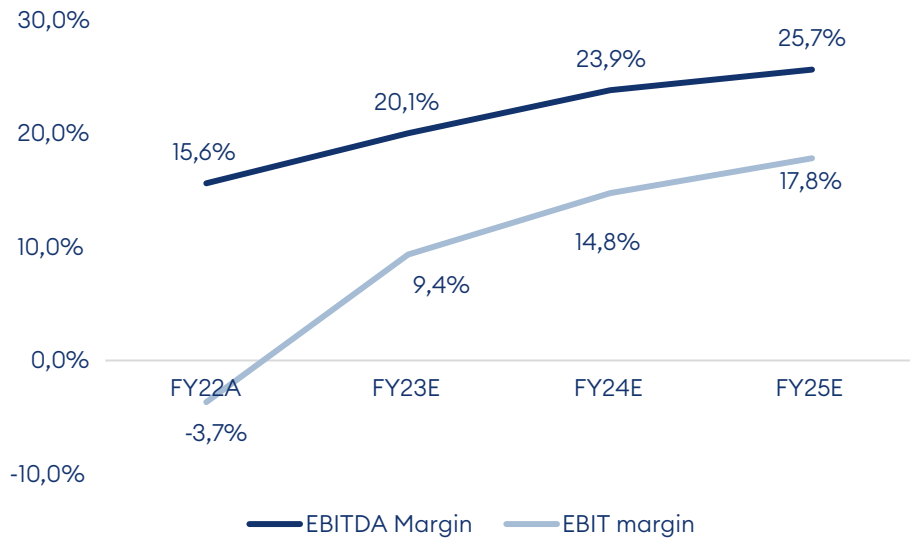
A livello patrimoniale stimiamo un valore di NFP *cash positive* per il FY23E pari a € 2,00 mln.

CHART 2 - VOP AND EBITDA FY22A-25E



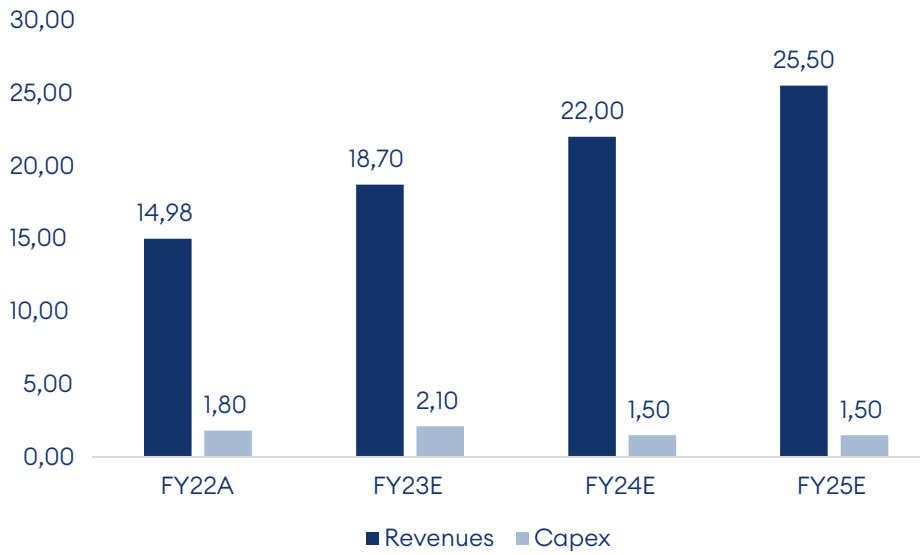
Source: Integrae SIM

CHART 3 - MARGIN FY22A-25E



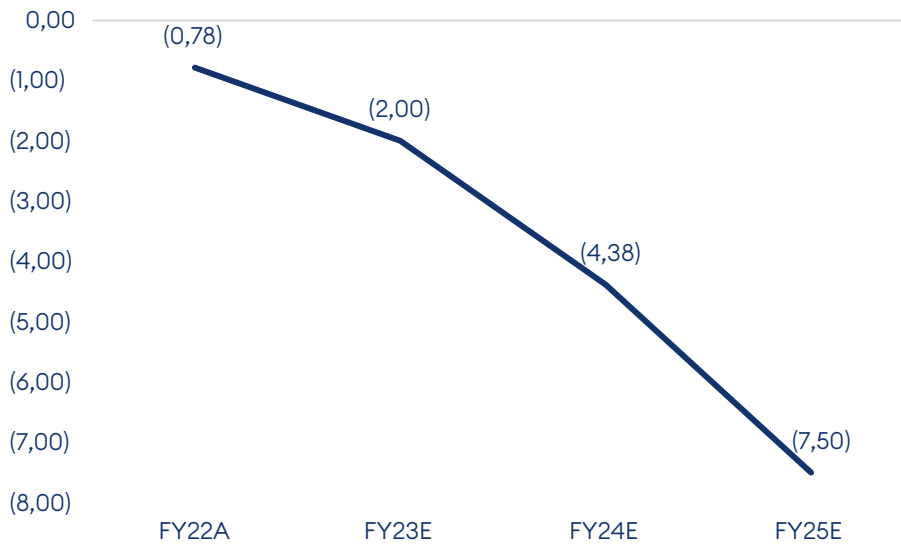
Source: Integrae SIM

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			10,89%
D/E 42,86%	Risk Free Rate 3,64%	β Adjusted 1,00	α (specific risk) 2,50%
K_d 3,50%	Market Premium 8,33%	β Relevered 1,31	K_e 14,47%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,50%. Ne risulta quindi un WACC di 10,89%.

TABLE 5 – DCF VALUATION

DCF	% of EV
FCFO actualized	7,4 20%
TV actualized DCF	30,0 80%
Enterprise Value	37,4 100%
NFP (FY22A)	(0,8)
Equity Value	38,2

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						
		9,4%	9,9%	10,4%	10,9%	11,4%	11,9%	12,4%
	2,5%	52,6	49,2	46,2	43,6	41,2	39,1	37,3
	2,0%	49,6	46,6	44,0	41,6	39,5	37,6	35,9
	1,5%	47,0	44,3	41,9	39,8	37,9	36,2	34,6
	1,0%	44,7	42,3	40,1	38,2	36,5	34,9	33,4
	0,5%	42,7	40,5	38,5	36,8	35,2	33,7	32,4
	0,0%	40,8	38,9	37,1	35,5	34,0	32,6	31,4
	-0,5%	39,2	37,4	35,8	34,3	32,9	31,6	30,5

Source: Integrae SIM

Equity Value

TABLE 7 – 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. € 7,50).**
Confermiamo rating BUY e risk MEDIUM.

TABLE 8 – 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 9 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	4,2 x	2,8 x	2,0 x	1,6 x
EV/EBIT	N/A	5,9 x	3,2 x	2,3 x
P/E	N/A	10,6 x	5,7 x	4,1 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 Rivello, 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
24/04/2023	2,10	Buy	7,50	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). 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 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, 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.