

UPDATE

EQUITY RESEARCH

ISIM
INTEGRÆ

FAE Technology

Euronext Growth Milan | EMS | Italy

Produzione 31/03/2023, h. 18:30

Pubblicazione 03/04/2023, h. 07:00



Rating

BUY

unchanged

Target Price

€ 4,00

prev. €3,77

Risk



Medium

Upside potential

150,3%

Key Financials (€/mln)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenues	39,4	52,0	58,0	65,0
VoP	40,3	52,5	58,4	65,5
EBITDA	3,9	6,1	7,0	8,3
EBIT	3,1	5,1	5,8	6,9
Net Profit	2,1	3,6	4,1	4,9
EBITDA margin	9,7%	11,5%	12,0%	12,7%
EBIT margin	7,8%	9,6%	9,9%	10,5%
Net Profit margin	5,2%	6,8%	7,0%	7,5%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Price	€ 1,60
Target price	€ 4,00
Upside/(Downside) potential	150,3%
Ticker	FAE IM
Market Cap (€/mln)	€ 24,53
EV (€/mln)	€ 28,03
Free Float	21,74%
Share Outstanding	15.333.000
52-week high	€ 1,79
52-week low	€ 1,30
Average daily volumes (3 months)	22.300

Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it

Alessandro Colombo | alessandro.colombo@integraesim.it

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	-4,53%	9,29%	N/A	N/A
to FTSE Italia Growth	-4,71%	8,61%	N/A	N/A
to Euronext STAR Milan	-3,71%	3,28%	N/A	N/A
to FTSE All-Share	-3,11%	-2,65%	N/A	N/A
to EUROSTOXX	-6,34%	-2,61%	N/A	N/A
to MSCI World Index	-6,20%	3,44%	N/A	N/A

Main Ratios	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	7,4 x	4,8 x	4,2 x	3,5 x
EV/EBIT	9,3 x	5,8 x	5,0 x	4,2 x
P/E	11,6 x	6,9 x	6,0 x	5,0 x

FY22A Results

I ricavi si attestano a € 39,41 mln, rispetto a un valore pari a € 23,97 mln registrato a fine 2021 (+ 64,4%) e a € 32,30 mln stimati nel nostro precedente report. L'EBITDA, pari a € 3,92 mln, registra un incremento pari al 52,5% rispetto ai € 2,57 mln dell'esercizio precedente e risulta in leggera flessione rispetto alle nostre precedenti stime pari a € 4,50 mln. L'EBITDA Margin, pari al 9,7%, risulta inferiore rispetto al dato dell'esercizio precedente (10,5%) e alle nostre stime (13,5%). L'EBIT si attesta a € 3,14 mln (€ 2,09 mln nel 2021), rispetto a nostre stime pari a € 3,90 mln. Il Net Income si attesta a € 2,11 mln (€ 1,45 mln nel 2021), mostrando una leggera diminuzione rispetto a € 2,70 mln delle nostre precedenti stime.

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 € 52,50 mln ed un EBITDA pari a € 6,05 mln, corrispondente ad una marginalità del 11,5%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 65,50 mln (CAGR 22A-25E: 17,6%) nel FY25E, con EBITDA pari a € 8,30 mln (corrispondente ad una marginalità del 12,7%), in crescita rispetto a € 3,92 mln del FY22A (corrispondente ad un EBITDA margin del 9,7%).

Valuation Update

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di FAE Technology 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 € 65,7 mln. L'equity value di FAE Technology utilizzando i market multiples risulta essere pari € 57,1 mln (includendo un discount pari al 25%). Ne risulta un equity value medio pari a circa € 61,4 mln. Il target price è di € 4,00, rating BUY e rischio MEDIUM.

Economics & Financials

TABLE 1 – ECONOMICS & FINANCIALS

INCOME STATEMENT (€/mln)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenues	23,97	39,41	52,00	58,00	65,00
Other Revenues	0,61	0,89	0,50	0,35	0,50
Value of Production	24,58	40,30	52,50	58,35	65,50
COGS	14,87	27,28	34,45	38,15	42,40
Services	2,91	4,48	5,80	6,40	7,20
Use of Asset	0,35	0,21	0,50	0,50	0,50
Employees	3,81	4,31	5,60	6,20	7,00
Other Operating Expenses	0,07	0,11	0,10	0,10	0,10
EBITDA	2,57	3,92	6,05	7,00	8,30
<i>EBITDA Margin</i>	<i>10,5%</i>	<i>9,7%</i>	<i>11,5%</i>	<i>12,0%</i>	<i>12,7%</i>
D&A	0,48	0,78	1,00	1,20	1,40
EBIT	2,09	3,14	5,05	5,80	6,90
<i>EBIT Margin</i>	<i>8,5%</i>	<i>7,8%</i>	<i>9,6%</i>	<i>9,9%</i>	<i>10,5%</i>
Financial Management	(0,15)	(0,22)	(0,15)	(0,15)	(0,15)
EBT	1,94	2,92	4,90	5,65	6,75
Taxes	0,48	0,81	1,35	1,55	1,85
Net Income	1,45	2,11	3,55	4,10	4,90
BALANCE SHEET (€/mln)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Fixed Assets	2,89	5,45	5,65	5,80	5,85
Account receivable	8,21	8,10	9,80	10,80	12,10
Inventories	4,84	10,87	13,50	15,00	16,80
Account payable	5,93	11,02	14,00	15,50	17,30
Operating Working Capital	7,12	7,94	9,30	10,30	11,60
Other receivable	0,50	2,75	3,50	3,90	4,30
Other payable	1,52	1,09	1,30	1,45	1,60
Net Working Capital	6,10	9,61	11,50	12,75	14,30
Severance Indemnities & Other Provisions	0,73	0,80	1,10	1,40	1,70
NET INVESTED CAPITAL	8,27	14,26	16,05	17,15	18,45
Share Capital	0,40	0,50	0,50	0,50	0,50
Reserves	1,78	8,15	10,26	13,81	17,91
Net Income	1,45	2,11	3,55	4,10	4,90
Equity	3,64	10,76	14,31	18,41	23,31
Cash & Cash Equivalent	0,34	3,34	4,16	5,51	7,66
Short Term Financial Debt	2,48	2,33	2,30	1,55	1,05
M/L Term Financial Debt	2,49	4,51	3,60	2,70	1,75
Net Financial Position	4,63	3,50	1,74	(1,26)	(4,86)
SOURCES	8,27	14,26	16,05	17,15	18,45

CASH FLOW (€/mln)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EBIT	3,14	5,05	5,80	6,90
Taxes	0,81	1,35	1,55	1,85
NOPAT	2,33	3,70	4,25	5,05
D&A	0,78	1,00	1,20	1,40
Change in receivable	0,11	(1,70)	(1,00)	(1,30)
Change in inventories	(6,03)	(2,63)	(1,50)	(1,80)
Change in payable	5,09	2,98	1,50	1,80
Change in others	(2,68)	(0,54)	(0,25)	(0,25)
Change in NWC	(3,50)	(1,89)	(1,25)	(1,55)
Change in provisions	0,07	0,30	0,30	0,30
OPERATING CASH FLOW	(0,32)	3,11	4,50	5,20
Capex	(3,34)	(1,20)	(1,4)	(1,5)
FREE CASH FLOW	(3,66)	1,91	3,15	3,75
Financial Management	(0,22)	(0,15)	(0,15)	(0,15)
Change in Debt to Bank	1,87	(0,93)	(1,65)	(1,45)
Change in Equity	5,01	0,00	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY	3,00	0,82	1,35	2,15

Source: FAE Technology and Integrae SIM estimates

Company Overview

FAE Technology è stata costituita nel 1990 a Gazzaniga (BG) da Francesco Lanza per la produzione di piccole serie di schede elettroniche. Ad oggi, la Società opera nel settore dell'elettronica, offrendo servizi nell'ambito dell'industrial design e delle soluzioni, ed è guidata, dal 2008, dal Presidente e Amministratore Delegato Gianmarco Lanza, figlio del fondatore Francesco Lanza.

FAE Technology, gestendo le fasi di progettazione e prototipazione sino alla produzione di serie di schede e sistemi elettronici e lo sviluppo di Proof of Concept, è in grado di abilitare in modo estremamente rapido l'innovazione elettronica nei diversi settori che sono interessati dalla pervasività della stessa, attraverso diversi asset dedicati e integrati tra loro. Nello specifico, la Società mediante le sue due Linee di Business, Solutions e Online Solutions, opera nel design, nello sviluppo di PoC, nella progettazione industriale, nella prototipazione e nella fornitura di soluzioni nel settore dell'elettronica embedded e dei prodotti elettronici custom.

La caratteristica che contraddistingue la Società è la forte propensione all'innovazione, che ha da sempre costituito parte integrante delle sue attività, attraverso la promozione di attività di open innovation e ricerca condivisa nel proprio hub situato a Kilometro Rosso (BG), che si aggiunge ai due plant operativi nella zona industriale di Bergamo.

FY22A Results

TABLE 2 – ACTUAL VS ESTIMATES FY22A

€/mln	Revenues	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
FY22A	39,41	3,92	9,7%	3,14	2,11	3,50
FY22E	32,30	4,50	13,5%	3,90	2,70	2,25
Change	22,0%	-12,9%	-3,8%	-19,6%	-21,7%	N/A

Source: Integrae SIM

Tramite comunicato stampa, la Società, commentando i risultati annuali, dichiara: *“A pochi mesi dalla quotazione su Euronext Growth Milan presentiamo al mercato un bilancio che ci riempie di soddisfazione e che soprattutto getta le basi per l’ulteriore percorso di crescita della società, così come annunciato in sede di IPO. In un momento storico particolare e in un settore ancora inficiato da dinamiche complesse, FAE Technology è riuscita a realizzare una performance di assoluto rilievo e superiore ad ogni aspettativa, preservando la marginalità. In questi anni la società è stata in grado di offrire know-how, competenze e soluzioni tecnologicamente avanzate, che ci hanno permesso di rispondere con sempre maggiore rapidità alle richieste dei clienti e, in generale, al dinamismo e alla velocità che caratterizzano il nostro settore.”*

I ricavi si attestano a € 39,41 mln, rispetto a un valore pari a € 23,97 mln registrato a fine 2021 (+ 64,4%) e a € 32,30 mln stimati nel nostro precedente report. I ricavi sono ascrivibili per il 95,0% alla linea di Business Solutions e per il restante 5,0% alla linea Online Solutions/My Fast PCBA.

L’EBITDA, pari a € 3,92 mln, registra un incremento pari al 52,5% rispetto ai € 2,57 mln dell’esercizio precedente e risulta in leggera flessione rispetto alle nostre precedenti stime pari a € 4,50 mln. L’EBITDA *Margin*, pari al 9,7%, risulta inferiore rispetto al dato dell’esercizio precedente (10,5%) e alle nostre stime (13,5%). La riduzione dell’EBITDA nel corso del FY22A è dovuta principalmente alla strategia che la Società ha deciso di perseguire, focalizzando la propria attività sull’ampliamento del proprio *backlog* e sul consolidamento della propria posizione all’interno del mercato di riferimento, al fine di creare relazioni di lungo termine con i propri clienti, sacrificando di conseguenza una parte di marginalità. La riduzione è stata causata, oltre alle motivazioni citate prima, anche dal repentino aumento del costo delle materie prime, connesso al contesto inflazionistico, che non è stato possibile ribaltare in modo puntuale sui clienti e dall’aumento dei volumi di vendita.

L’EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni pari a € 0,78 mln, si attesta a € 3,14 mln (€ 2,09 mln nel 2021), rispetto a nostre stime pari a € 3,90 mln. L’EBIT *Margin* risulta pari al 7,8%, rispetto ad un dato al FY21A del 8,5% e nostre stime pari all’11,7%.

Il Net Income si attesta a € 2,11 mln (€ 1,45 mln nel 2021), mostrando una leggera diminuzione rispetto a € 2,70 mln delle nostre precedenti stime.

Infine, la NFP passa da € 4,63 mln al FY21A a € 3,50 mln al FY22A.

FY23E – FY25E Estimates

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY23E-25E

€/mln	FY23E	FY24E	FY25E
VoP			
New	52,50	58,35	65,50
Old	38,20	45,05	49,55
Change	37,4%	29,5%	32,2%
EBITDA			
New	6,05	7,00	8,30
Old	5,15	6,70	8,25
Change	17,5%	4,5%	0,6%
EBITDA %			
New	11,5%	12,0%	12,7%
Old	13,5%	14,9%	16,6%
Change	-2,0%	-2,9%	-4,0%
EBIT			
New	5,05	5,80	6,90
Old	4,25	5,65	7,05
Change	18,8%	2,7%	-2,1%
Net Income			
New	3,55	4,10	4,90
Old	2,95	3,90	4,90
Change	20,3%	5,1%	0,1%
NFP			
New	1,74	(1,26)	(4,86)
Old	0,30	(2,30)	(6,45)
Change	N/A	N/A	N/A

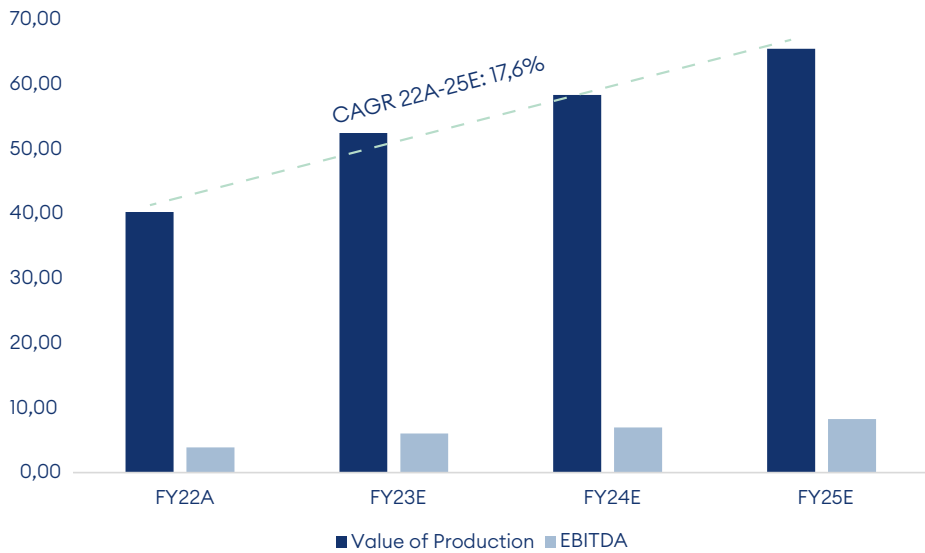
Source: *Integrae SIM*

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 € 52,50 mln ed un EBITDA pari a € 6,05 mln, corrispondente ad una marginalità del 11,5%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 65,50 mln (CAGR 22A-25E: 17,6%) nel FY25E, con EBITDA pari a € 8,30 mln (corrispondente ad una marginalità del 12,7%), in crescita rispetto a € 3,92 mln del FY22A (corrispondente ad un EBITDA margin del 9,7%).

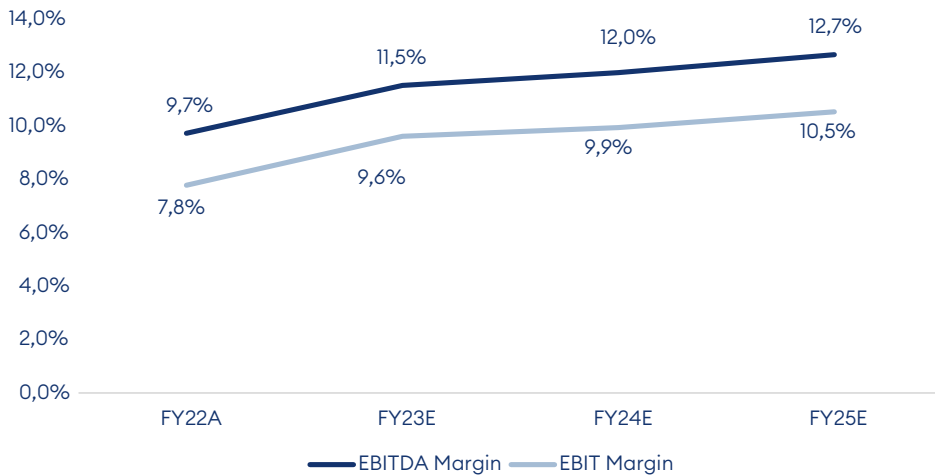
A livello patrimoniale, stimiamo per il FY25E una NFP *cash positive* pari a € 4,86 mln.

CHART 1 - VOP AND EBITDA FY22A-25E



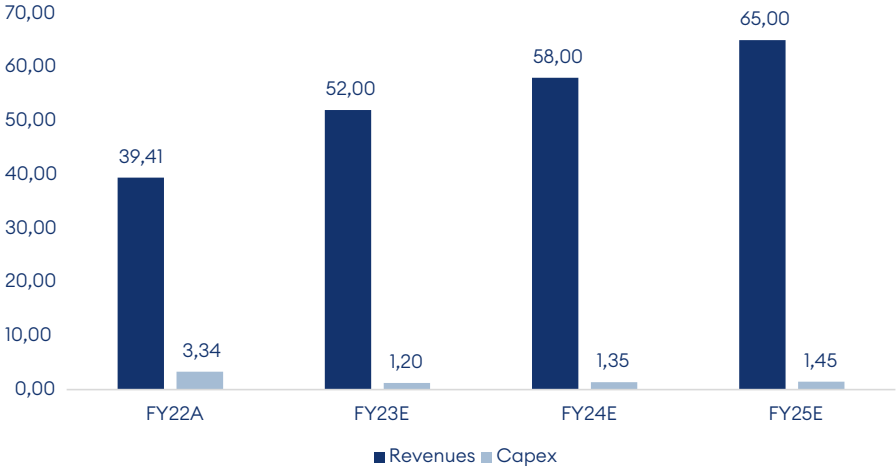
Source: Integrae SIM

CHART 2 - MARGIN FY22A-25E



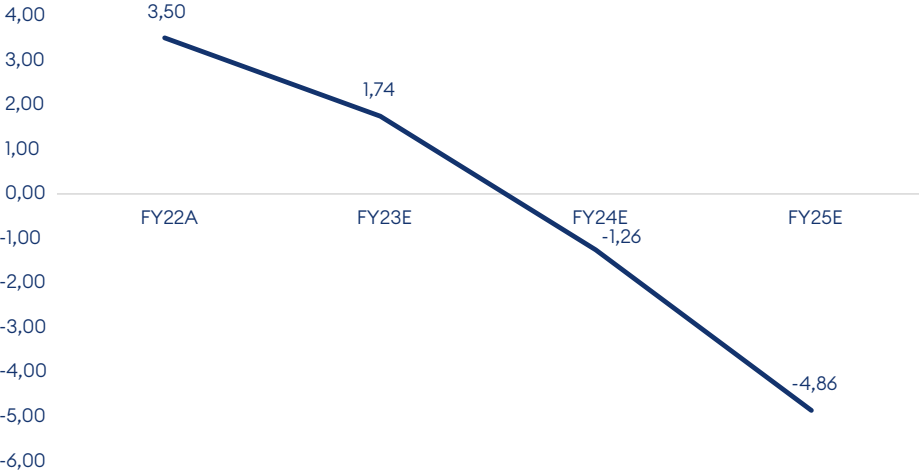
Source: Integrae SIM

CHART 3 – CAPEX FY22A-25E



Source: Integrae SIM

CHART 4 – NFP FY22A-25E



Source: Integrae SIM

Valuation

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

DCF Method

TABLE 4 – WACC

WACC				8,29%
D/E 100,00%	Risk Free Rate 3,51%	β Adjusted 1,00	α (specific risk) 2,50%	
K_d 1,50%	Market Premium 9,73%	β Relevered 1,70	K_e 15,51%	

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 8,29%.

TABLE 5 – DCF VALUATION

DCF		% of EV
FCFO actualized	11,6	17%
TV actualized DCF	57,6	83%
Enterprise Value	69,2	100%
NFP (FY22A)	3,5	
Equity Value	65,7	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un **equity value di € 65,7 mln.**

TABLE 6 – EQUITY VALUE – SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	Growth Rate (g)	WACC						
		6,8%	7,3%	7,8%	8,3%	8,8%	9,3%	9,8%
	2,5%	111,5	99,1	89,0	80,7	73,6	67,7	62,5
	2,0%	100,8	90,5	82,0	74,9	68,8	63,6	59,0
	1,5%	92,1	83,4	76,2	70,0	64,6	60,0	55,9
	1,0%	84,9	77,5	71,2	65,7	61,0	56,9	53,2
	0,5%	78,8	72,4	66,9	62,0	57,8	54,1	50,7
	0,0%	73,6	68,0	63,1	58,8	55,0	51,6	48,5
	-0,5%	69,2	64,2	59,8	55,9	52,5	49,3	46,6

Source: Integrae SIM

Market multiples

Il nostro panel è formato da società operanti nello stesso settore di FAE Technology, ma molte hanno capitalizzazione maggiore. Queste società sono le stesse utilizzate per il calcolo del Beta per il *DCF method*. Il panel è composto da:

TABLE 7 – MARKET MULTIPLES

Company Name	EV/EBITDA			EV/EBIT		
	FY23E	FY24E	FY25E	FY23E	FY24E	FY25E
SECO SpA	12,9 x	9,7 x	7,1 x	17,3 x	12,8 x	9,2 x
STMicroelectronics NV	5,6 x	5,2 x	4,9 x	7,4 x	7,1 x	6,7 x
Plexus Corp.	10,9 x	9,8 x	8,8 x	14,5 x	12,7 x	11,9 x
TTM Technologies Inc.	7,6 x	6,4 x	N/A	11,9 x	8,8 x	N/A
Shenzhen Fastprint Circuit Tech Co. Ltd.	16,6 x	13,9 x	N/A	22,6 x	16,3 x	N/A
Sino Wealth Electronic Ltd.	38,9 x	28,6 x	N/A	39,5 x	30,2 x	N/A
Silergy Corp.	36,5 x	20,6 x	15,0 x	38,9 x	21,9 x	15,7 x
Peer median	12,9 x	9,8 x	8,0 x	17,3 x	12,8 x	10,6 x

Source: *Infinancials*

TABLE 8 – MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY23E	FY24E	FY25E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	78,2	68,9	66,0
EV/EBIT	87,3	74,4	72,9
Equity Value			
EV/EBITDA	76,5	70,1	70,9
EV/EBIT	85,6	75,7	77,8
Equity Value post 25% discount			
EV/EBITDA	57,4	52,6	53,2
EV/EBIT	64,2	56,8	58,3
Average	60,8	54,7	55,8

Source: *Integrae SIM*

L'*equity value* di FAE Technology, utilizzando i market multiple EV/EBITDA e EV/EBIT, risulta essere pari a circa € 76,1 mln. A questo valore, abbiamo applicato uno sconto del 25%. Pertanto, ne risulta un **equity value di € 57,1 mln.**

Equity Value

TABLE 9 – EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	61,4
Equity Value DCF (€/mln)	65,7
Equity Value multiples (€/mln)	57,1
Target Price (€)	4,00

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a circa € 61,4 mln. Il **target price** è quindi di € 4,00 (prev. €3,77). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.

TABLE 10 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	16,6 x	10,7 x	9,3 x	7,8 x
EV/EBIT	20,7 x	12,9 x	11,2 x	9,4 x

Source: Integrae SIM

TABLE 11 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	7,4 x	4,8 x	4,2 x	3,5 x
EV/EBIT	9,3 x	5,8 x	5,0 x	4,2 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
16/11/2022	1,51	Buy	3,85	Medium	Initiation of Coverage
12/12/2022	1,48	Buy	3,77	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. 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 FAE Technology SpA;
- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by FAE Technology SpA;
- It carries out media marketing activities on behalf of FAE Technology SpA;
- In the IPO phase, Integrae SIM played the role of global coordinator.