

UPDATE

EQUITY RESEARCH

ISIM
INTEGRÆ

FAE Technology

Euronext Growth Milan | EMS | Italy

Produzione 03/10/2023, h. 18:30

Pubblicazione 04/10/2023, h. 07:00



Rating

BUY

unchanged

Target Price

€ 4,20

prev. € 4,00

Risk



Medium

Upside potential

120,1%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Price	€ 1,91
Target price	€ 4,20
Upside/(Downside) potential	120,1%
Ticker	FAE IM
Market Cap (€/mln)	€ 29,29
EV (€/mln)	€ 32,79
Free Float	21,74%
Share Outstanding	15.333.000
52-week high	€ 2,50
52-week low	€ 1,30
Average daily volumes (3 months)	8.650

Key Financials (€/mln)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
VoP	40,30	58,35	65,50	73,50
EBITDA	3,92	6,35	7,60	9,00
EBIT	3,14	5,20	6,40	7,60
Net Income	2,11	3,60	4,45	5,35
NFP	3,50	5,04	3,34	(0,06)
EBITDA margin	9,7%	10,9%	11,6%	12,2%
EBIT margin	7,8%	8,9%	9,8%	10,3%
Net Profit margin	5,2%	6,2%	6,8%	7,3%

Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it

Alessandro Colombo | alessandro.colombo@integraesim.it

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	-5,91%	-12,39%	14,71%	N/A
to FTSE Italia Growth	2,06%	-2,58%	27,70%	N/A
to Euronext STAR Milan	2,59%	-0,52%	30,18%	N/A
to FTSE All-Share	-1,52%	-8,54%	14,92%	N/A
to EUROSTOXX	-1,61%	-5,51%	19,71%	N/A
to MSCI World Index	-0,85%	-7,90%	13,46%	N/A

Main Ratios	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	8,4 x	5,2 x	4,3 x	3,6 x
EV/EBIT	10,5 x	6,3 x	5,1 x	4,3 x
P/E	13,9 x	8,1 x	6,6 x	5,5 x

1H23A Results

I ricavi si attestano a € 27,31 mln, in crescita del 57,0% rispetto al dato del primo semestre del 2022, pari a € 17,40 mln. L'EBITDA, pari a € 3,02 mln, registra un forte incremento (+ 63,8%) rispetto all'1H22A, il quale presentava un valore pari a € 1,84 mln. L'EBITDA margin si afferma al 10,2%, rimanendo sostanzialmente in linea con il primo semestre del 2022. L'EBIT si attesta a € 2,48 mln (€ 1,60 mln nel 1H22A) con un EBIT Margin pari all'8,4%, rispetto ad un dato al 1H22A dell'8,8%. Il Net Income si attesta a € 1,68 mln, in crescita rispetto ad un valore del primo semestre dell'esercizio precedente pari a € 1,06 mln.

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H23A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. In particolare, stimiamo valore della produzione FY23E pari a € 58,35 mln ed un EBITDA pari a € 6,35 mln, corrispondente ad una marginalità del 10,9%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 73,50 mln (CAGR 22A-25E: 22,2%) nel FY25E, con EBITDA pari a € 9,00 mln (corrispondente ad una marginalità del 12,2%), 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 € 70,6 mln. L'equity value di FAE Technology utilizzando i market multiples risulta essere pari € 58,3 mln (incluso un discount pari al 25%). Ne risulta un equity value medio pari a circa € 64,5 mln. Il target price è di € 4,20, rating BUY e rischio MEDIUM.

Economics & Financials

TABLE 1 – ECONOMICS & FINANCIALS

INCOME STATEMENT (€/mln)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenues	23,97	39,41	58,00	65,00	73,00
Other Revenues	0,61	0,89	0,35	0,50	0,50
Value of Production	24,58	40,30	58,35	65,50	73,50
COGS	14,87	27,28	38,90	43,50	48,70
Services	2,91	4,48	6,50	7,30	8,00
Use of Asset	0,35	0,21	0,50	0,50	0,50
Employees	3,81	4,31	6,00	6,50	7,20
Other Operating Expenses	0,07	0,11	0,10	0,10	0,10
EBITDA	2,57	3,92	6,35	7,60	9,00
<i>EBITDA Margin</i>	<i>10,5%</i>	<i>9,7%</i>	<i>10,9%</i>	<i>11,6%</i>	<i>12,2%</i>
D&A	0,48	0,78	1,15	1,20	1,40
EBIT	2,09	3,14	5,20	6,40	7,60
<i>EBIT Margin</i>	<i>8,5%</i>	<i>7,8%</i>	<i>8,9%</i>	<i>9,8%</i>	<i>10,3%</i>
Financial Management	(0,15)	(0,22)	(0,30)	(0,30)	(0,30)
EBT	1,94	2,92	4,90	6,10	7,30
Taxes	0,48	0,81	1,30	1,65	1,95
Net Income	1,45	2,11	3,60	4,45	5,35
BALANCE SHEET (€/mln)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Fixed Assets	2,89	5,45	7,00	7,30	7,40
Account receivable	8,21	8,10	10,00	11,90	13,20
Inventories	4,84	10,87	17,00	18,80	21,00
Account payable	5,93	11,02	15,70	16,90	18,50
Operating Working Capital	7,12	7,94	11,30	13,80	15,70
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	13,50	16,25	18,40
Severance Indemnities & Other Provisions	0,73	0,80	1,10	1,40	1,70
NET INVESTED CAPITAL	8,27	14,26	19,40	22,15	24,10
Share Capital	0,40	0,50	0,50	0,50	0,50
Reserves	1,78	8,15	10,26	13,86	18,31
Net Income	1,45	2,11	3,60	4,45	5,35
Equity	3,64	10,76	14,36	18,81	24,16
Cash & Cash Equivalent	0,34	3,34	2,16	3,76	7,16
Short Term Financial Debt	2,48	2,33	2,60	2,80	3,00
M/L Term Financial Debt	2,49	4,51	4,60	4,30	4,10
Net Financial Position	4,63	3,50	5,04	3,34	(0,06)
SOURCES	8,27	14,26	19,40	22,15	24,10

CASH FLOW (€/mln)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EBIT	3,14	5,20	6,40	7,60
Taxes	0,81	1,30	1,65	1,95
NOPAT	2,33	3,90	4,75	5,65
D&A	0,78	1,15	1,20	1,40
Change in receivable	0,11	(1,90)	(1,90)	(1,30)
Change in inventories	(6,03)	(6,13)	(1,80)	(2,20)
Change in payable	5,09	4,68	1,20	1,60
Change in others	(2,68)	(0,54)	(0,25)	(0,25)
Change in NWC	(3,50)	(3,89)	(2,75)	(2,15)
Change in provisions	0,07	0,30	0,30	0,30
OPERATING CASH FLOW	(0,32)	1,46	3,50	5,20
Capex	(3,34)	(2,70)	(1,50)	(1,50)
FREE CASH FLOW	(3,66)	(1,24)	2,00	3,70
Financial Management	(0,22)	(0,30)	(0,30)	(0,30)
Change in Debt to Bank	1,87	0,37	(0,10)	0,00
Change in Equity	5,01	0,00	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY	3,00	(1,18)	1,60	3,40

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.

1H23A Results

TABLE 2 – 1H23A VS 1H22A

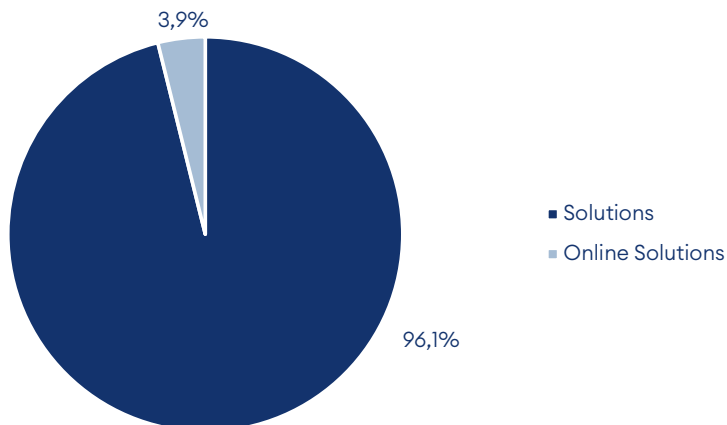
€/mln	Revenues	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
1H23A	27,31	3,02	10,2%	2,48	1,68	5,77
1H22A	17,40	1,84	10,2%	1,60	1,06	3,50*
Change	57,0%	63,8%	0,1%	55,3%	58,0%	N/A

*NFP al 31/12/2022
Source: Integrae SIM

Tramite comunicato stampa, la Società, commentando i risultati semestrali, dichiara: “I risultati che presentiamo oggi al mercato costituiscono un traguardo intermedio rappresentativo del percorso di FAE Technology e dell’impegno che l’intera organizzazione sta riponendo in una crescita sostenibile di lungo periodo. Il primo semestre 2023 consolida infatti le performance che FAE Technology ha realizzato negli ultimi esercizi, confermando il significativo miglioramento anno su anno che ha guidato lo sviluppo dimensionale della Società. I buoni indicatori economico-finanziari, in particolare quelli relativi ai ricavi e alla profittabilità, costituiscono una base solida per rafforzare ulteriormente il percorso di crescita della Società. Un progresso alimentato dalle buone prospettive per l’esercizio in corso e dal contesto che sta vivendo il comparto della tecnologia elettronica, capace di attrarre sempre più investimenti sia privati che pubblici”.

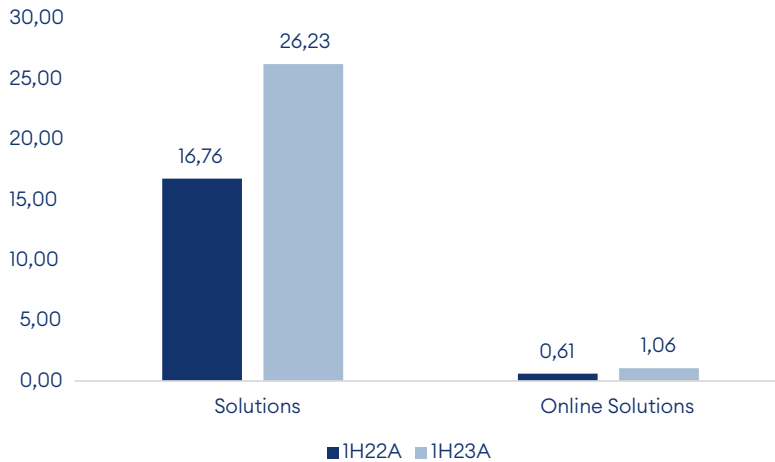
I ricavi si attestano a € 27,31 mln, in crescita del 57,0% rispetto al dato del primo semestre del 2022, pari a € 17,40 mln. Nel corso dell’1H23A, l’aumento dei ricavi è stato trascinato principalmente dalla linea di business Solutions, che ha generato ricavi per € 26,23 mln, con una crescita del 56,6% rispetto ai € 16,76 mln del 1H22A. La restante parte deriva dalla linea di business Online Solutions, la quale ha generato ricavi per € 1,06 mln (+74,4% rispetto al 30/06/2023).

CHART 1 – REVENUES BREAKDOWN BY BUSINESS LINE 1H23A



Source: FAE Technology

CHART 2 – REVENUES BREAKDOWN BY BUSINESS LINE 1H22A VS 1H23A



Source: FAE Technology

L'EBITDA, pari a € 3,02 mln, registra un forte incremento (+ 63,8%) rispetto all'1H22A, il quale presentava un valore pari a € 1,84 mln. Tale dato positivo riflette la capacità della Società di attuare economie di scale sui costi di struttura, derivanti da un effetto combinato di aumento dei volumi di vendita e di efficiente gestione della struttura di costo. L'EBITDA *margin* si afferma al 10,2%, rimanendo sostanzialmente in linea con il primo semestre del 2022 e influenzato principalmente dall'incidenza del costo delle materie prime, a causa del contesto macroeconomico inflattivo e del mix produttivo.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni pari a € 0,53 mln, si attesta a € 2,48 mln (€ 1,60 mln nel 1H22A) con un EBIT *Margin* pari all'8,4%, rispetto ad un dato al 1H22A dell'8,8%. Il Net Income si attesta a € 1,68 mln, in crescita rispetto ad un valore del primo semestre dell'esercizio precedente pari a € 1,06 mln.

Infine, la NFP passa da € 3,50 mln al FY22A a € 5,77 mln di debito al 1H23A. Complici di questo peggioramento sono il forte aumento del magazzino da parte della Società, al fine di sostenere l'incremento dei volumi di vendita del primo semestre del 2023, nonché gli investimenti sostenuti (pari a circa € 2,00 mln) per l'ampliamento della sede di Vertova, destinato per la maggior parte all'implementazione delle linee e delle tecnologie produttive. La Società, infine, ha proseguito gli investimenti finalizzati all'aumento della capacità produttiva attraverso l'ulteriore miglioramento del layout industriale del Plant 1 con l'introduzione di una nuova linea SMT.

FY23E – FY25E Estimates

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY23E-25E

€/mln	FY23E	FY24E	FY25E
VoP			
New	58,35	65,50	73,50
Old	52,50	58,35	65,50
<i>Change</i>	<i>11,1%</i>	<i>12,3%</i>	<i>12,2%</i>
EBITDA			
New	6,35	7,60	9,00
Old	6,05	7,00	8,30
<i>Change</i>	<i>5,0%</i>	<i>8,6%</i>	<i>8,4%</i>
EBITDA %			
New	10,9%	11,6%	12,2%
Old	11,5%	12,0%	12,7%
<i>Change</i>	<i>-0,6%</i>	<i>-0,4%</i>	<i>-0,4%</i>
EBIT			
New	5,20	6,40	7,60
Old	5,05	5,80	6,90
<i>Change</i>	<i>3,0%</i>	<i>10,3%</i>	<i>10,1%</i>
Net Income			
New	3,60	4,45	5,35
Old	3,55	4,10	4,90
<i>Change</i>	<i>1,4%</i>	<i>8,5%</i>	<i>9,2%</i>
NFP			
New	5,04	3,34	(0,06)
Old	1,74	(1,26)	(4,86)
<i>Change</i>	<i>N/A</i>	<i>N/A</i>	<i>N/A</i>

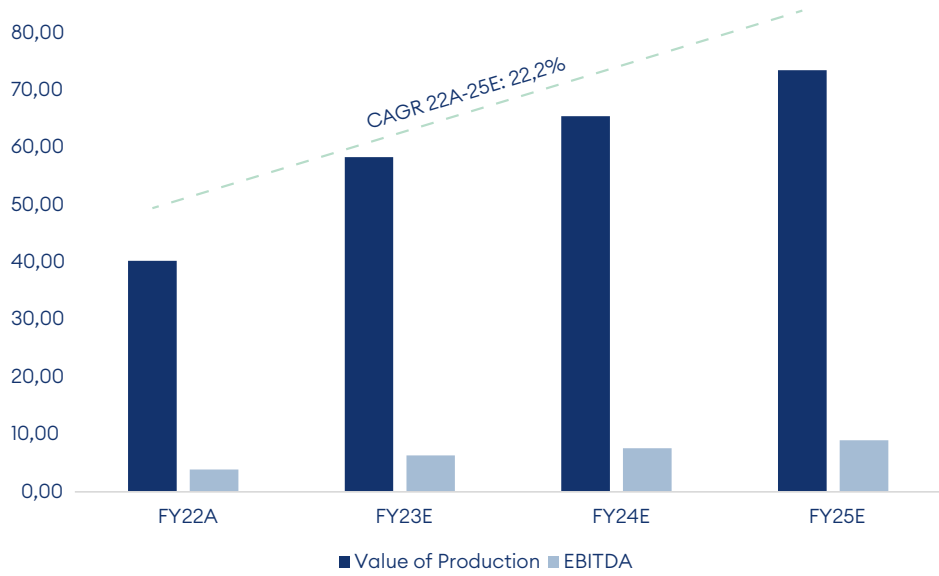
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H23A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo valore della produzione FY23E pari a € 58,35 mln ed un EBITDA pari a € 6,35 mln, corrispondente ad una marginalità del 10,9%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 73,50 mln (CAGR 22A-25E: 22,2%) nel FY25E, con EBITDA pari a € 9,00 mln (corrispondente ad una marginalità del 12,2%), in crescita rispetto a € 3,92 mln del FY22A (corrispondente ad un EBITDA margin del 9,7%).

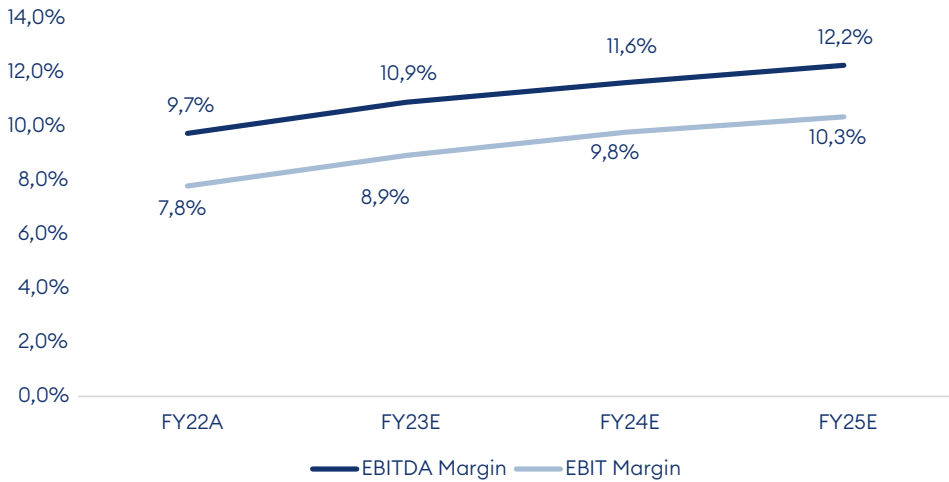
A livello patrimoniale, stimiamo per il FY25E una NFP *cash positive* pari a € 0,06 mln.

CHART 3 – VOP AND EBITDA FY22A-25E



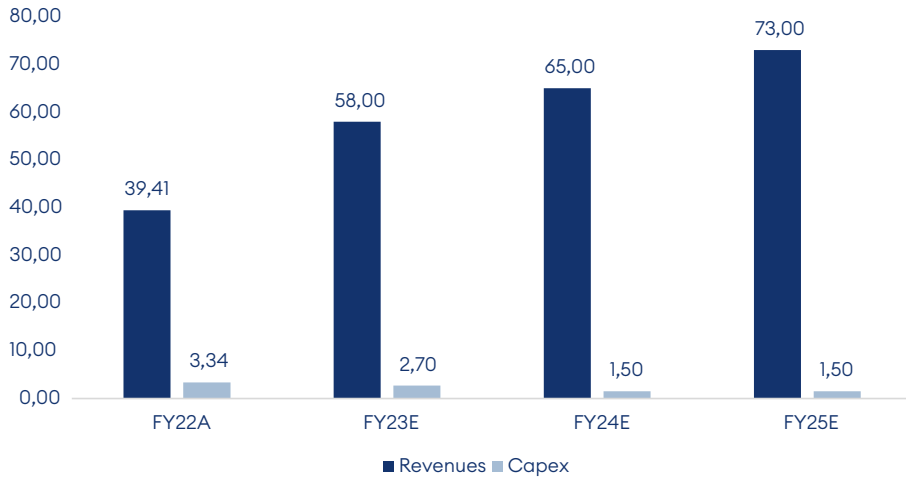
Source: Integrae SIM

CHART 4 – MARGIN FY22A-25E



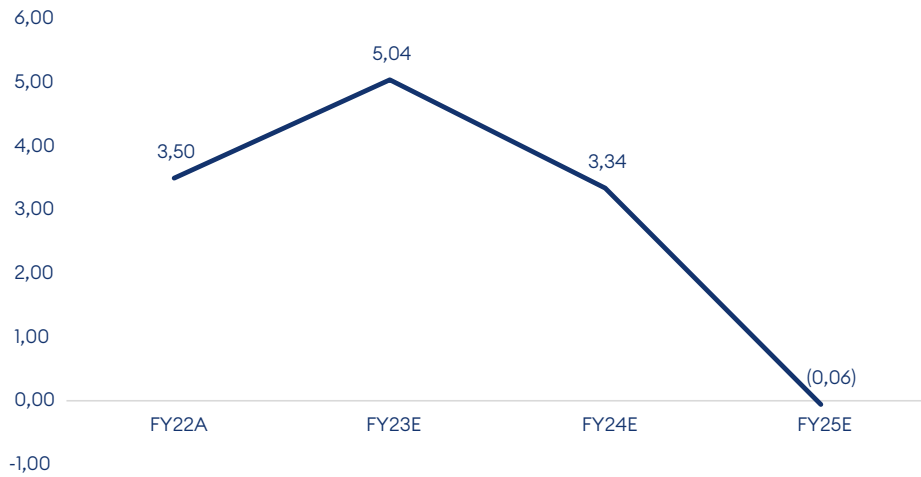
Source: Integrae SIM

CHART 5 – CAPEX FY22A-25E



Source: Integrae SIM

CHART 6 – 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 81,82%	Risk Free Rate 3,64%	β Adjusted 0,86	α (specific risk) 2,50%	
K_d 3,00%	Market Premium 8,33%	β Relevered 1,37	K_e 13,30%	

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	8,1	11%
TV actualized DCF	66,0	89%
Enterprise Value	74,1	100%
NFP (FY22A)	3,5	
Equity Value	70,6	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un **equity value di € 70,6 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%	122,2	108,3	97,0	87,7	79,9	73,2	67,5
	2,0%	109,9	98,5	89,0	81,1	74,3	68,5	63,4
	1,5%	100,0	90,4	82,3	75,5	69,5	64,4	59,8
	1,0%	91,8	83,6	76,6	70,6	65,4	60,8	56,7
	0,5%	84,9	77,8	71,7	66,4	61,7	57,6	53,9
	0,0%	79,0	72,8	67,4	62,6	58,4	54,7	51,3
	-0,5%	73,9	68,4	63,6	59,3	55,5	52,1	49,0

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	11,7 x	9,2 x	7,0 x	16,8 x	12,4 x	8,5 x
Plexus Corp.	10,1 x	9,0 x	7,9 x	10,7 x	9,8 x	8,4 x
Unimicron Technology Corp.	10,5 x	6,9 x	5,7 x	23,8 x	11,7 x	8,3 x
Shenzhen Fastprint Circuit Tech Co. Ltd.	25,4 x	18,3 x	13,0 x	38,3 x	26,9 x	16,3 x
Sino Wealth Electronic Ltd.	35,7 x	23,4 x	16,8 x	32,8 x	19,9 x	15,2 x
Peer median	11,7 x	9,2 x	7,9 x	23,8 x	12,4 x	8,5 x

Source: *Infinancials*

TABLE 8 – MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY23E	FY24E	FY25E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	74,3	69,71	71,35
EV/EBIT	123,81	79,65	64,48
Equity Value			
EV/EBITDA	69,3	66,4	71,4
EV/EBIT	118,8	76,3	64,5
Equity Value post 25% discount			
EV/EBITDA	51,9	49,8	53,6
EV/EBIT	89,1	57,2	48,4
Average	70,5	53,5	51,0

Source: *Integrae SIM*

L'*equity value* di FAE Technology, utilizzando i market multiple EV/EBITDA e EV/EBIT, risulta essere pari a circa € 77,8 mln. A questo valore, abbiamo applicato uno sconto del 25%. Pertanto, ne risulta un **equity value di € 58,3 mln.**

Equity Value

TABLE 9 – EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	64,5
Equity Value DCF (€/mln)	70,6
Equity Value multiples (€/mln)	58,3
Target Price (€)	4,20

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a circa € 64,5 mln. **Il target price è quindi di € 4,20 (prev. €4,00). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.**

TABLE 10 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	17,3x	10,7x	8,9x	7,6x
EV/EBIT	21,7x	13,1x	10,6x	8,9x

Source: Integrae SIM

TABLE 11 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	8,4 x	5,2 x	4,3 x	3,6 x
EV/EBIT	10,5 x	6,3 x	5,1 x	4,3 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
03/04/2023	1,60	Buy	4,00	Medium	Update
12/06/2023	2,10	Buy	4,00	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 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 esti-

mates contained herein will be reached. The information and/or opinions contained herein may change without any consequent obligation of INTEGRÆ SIM SpA to communicate such changes. Therefore, neither INTEGRÆ SIM SpA, nor its directors, employees or contractors, may be held liable (due to negligence or other causes) for damages deriving from the use of this document or the contents thereof. Thus, Integræ SIM does not guarantee any specific result as regards the information contained in the present publication, and accepts no responsibility or liability for the outcome of the transactions recommended therein or for the results produced by such transactions. Each and every investment/divestiture decision is the sole responsibility of the party receiving the advice and recommendations, who is free to decide whether or not to implement them. Therefore, Integræ SIM and/or the author of the present publication cannot in any way be held liable for any losses, damage or lower earnings that the party using the publication might suffer following execution of transactions on the basis of the information and/or recommendations contained therein.

This document is intended for distribution only to professional clients and qualified counterparties as defined in Consob Regulation no. 20307/2018, as subsequently amended and supplemented, either as a printed document and/or in electronic form.

Rating system (long term horizon: 12 months)

The BUY, HOLD and SELL ratings are based on the expected total return (ETR – absolute performance in the 12 months following the publication of the analysis, including the ordinary dividend paid by the company), and the risk associated to the share analyzed. The degree of risk is based on the liquidity and volatility of the share, and on the rating provided by the analyst and contained in the report. Due to daily fluctuations in share prices, the expected total return may temporarily fall outside the proposed range

Equity Total Return (ETR) for different risk categories			
Rating	Low Risk	Medium Risk	High Risk
BUY	ETR \geq 7.5%	ETR \geq 10%	ETR \geq 15%
HOLD	-5% < ETR < 7.5%	-5% < ETR < 10%	0% < ETR < 15%
SELL	ETR \leq -5%	ETR \leq -5%	ETR \leq 0%
U.R.	Rating e/o target price Under Review		
N.R.	Stock Not Rated		

Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

The methods that INTEGRÆ SIM SpA prefers to use 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) Integræ SIM SpA tends to use methods based on comparison of the ROE and the cost of capital (embedded value for insurance companies).

The estimates and opinions expressed in the publication may be subject to change without notice. Any copying and/or redistribution, in full or in part, directly or indirectly, of this document are prohibited, unless expressly authorized.

Conflict of interest

In order to disclose its possible interest conflict Integræ SIM states that:

- It operates or has operated in the past 12 months as the entity responsible for carrying out the activities of 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, Integræ SIM played the role of global coordinator.