

UPDATE

EQUITY RESEARCH

ISIM
INTEGRÆ

FAE Technology

Euronext Growth Milan | EMS | Italy

Produzione 27/11/2023, h. 18:30

Pubblicazione 28/11/2023, h. 07:00



Rating

BUY

unchanged

Target Price

€ 4,60

prev. € 4,20

Risk

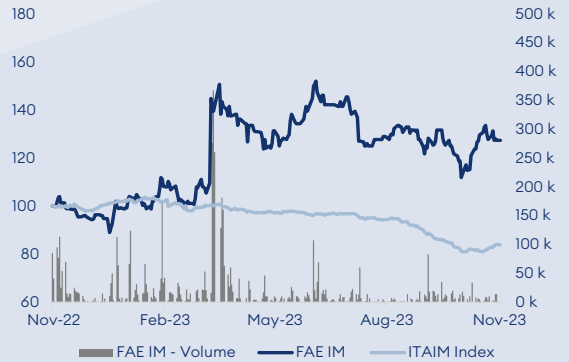


Medium

Upside potential

137,1%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Price	€ 1,94
Target price	€ 4,60
Upside/(Downside) potential	137,1%
Ticker	FAE IM
Market Cap (€/mln)	€ 29,82
EV (€/mln)	€ 33,32
Free Float	21,94%
Share Outstanding	15.373.375
52-week high	€ 2,50
52-week low	€ 1,30
Average daily volumes (3 months)	8.850

Key Financials (€/mln)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
VoP	40,30	58,35	83,60	96,10
EBITDA	3,92	6,35	9,75	12,10
EBIT	3,14	5,20	7,80	10,10
Net Income	2,11	3,60	5,55	7,40
NFP	3,50	5,27	10,13	5,33
EBITDA margin	9,7%	10,9%	11,7%	12,6%
EBIT margin	7,8%	8,9%	9,3%	10,5%
Net Profit margin	5,2%	6,2%	6,6%	7,7%

Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it

Alessandro Colombo | alessandro.colombo@integraesim.it

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	12,79%	0,00%	-1,02%	27,97%
to FTSE Italia Growth	9,23%	11,29%	12,76%	43,88%
to Euronext STAR Milan	2,08%	3,34%	6,58%	36,11%
to FTSE All-Share	5,00%	-2,48%	-10,02%	9,70%
to EUROSTOXX	4,32%	-1,41%	-1,82%	17,32%
to MSCI World Index	2,42%	-2,71%	-7,55%	14,97%

Main Ratios	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	8,5 x	5,2 x	3,4 x	2,8 x
EV/EBIT	10,6 x	6,4 x	4,3 x	3,3 x
P/E	14,1 x	8,3 x	5,4 x	4,0 x

Operation Highlights

FAE Technology - Società Benefit, PMI Innovativa attiva nel design, prototipazione, progettazione e produzione di soluzioni per il settore dell'elettronica, ha comunicato di aver sottoscritto in data 08 novembre 2023 un accordo vincolante per l'acquisizione del 100,0% del capitale sociale di Elettronica GF Srl. Grazie all'operazione la Società potenzierà il proprio set di competenze in ambito di sviluppo e ingegneria di soluzioni elettroniche proprietarie ad alta complessità, ampliando quindi la propria offerta commerciale e aumentando il grado di diversificazione della propria base di clienti.

Estimates Update

Alla luce dell'acquisizione di Elettronica GF Srl, 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 € 109,10 mln (CAGR 22A-26E: 28,3%) nel FY26E, con EBITDA pari a € 14,25 mln (corrispondente ad una marginalità del 13,1%), 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 € 76,3 mln. L'equity value di FAE Technology utilizzando i market multiples risulta essere pari € 65,1 mln (includendo un discount pari al 25%). Ne risulta un equity value medio pari a circa € 70,7 mln. Il target price è di € 4,60, rating BUY e rischio MEDIUM.

Economics & Financials

TABLE 1 – ECONOMICS & FINANCIALS

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E	FY26E
Revenues	23,97	39,41	58,00	83,00	95,50	108,50
Other Revenues	0,61	0,89	0,35	0,60	0,60	0,60
Value of Production	24,58	40,30	58,35	83,60	96,10	109,10
COGS	14,87	27,28	38,90	54,30	62,10	70,35
Services	2,91	4,48	6,50	8,80	9,90	11,15
Use of Asset	0,35	0,21	0,50	0,75	0,75	0,75
Employees	3,81	4,31	6,00	9,80	11,05	12,35
Other Operating Expenses	0,07	0,11	0,10	0,20	0,20	0,25
EBITDA	2,57	3,92	6,35	9,75	12,10	14,25
<i>EBITDA Margin</i>	<i>10,5%</i>	<i>9,7%</i>	<i>10,9%</i>	<i>11,7%</i>	<i>12,6%</i>	<i>13,1%</i>
D&A	0,48	0,78	1,15	1,95	2,00	2,05
EBIT	2,09	3,14	5,20	7,80	10,10	12,20
<i>EBIT Margin</i>	<i>8,5%</i>	<i>7,8%</i>	<i>8,9%</i>	<i>9,3%</i>	<i>10,5%</i>	<i>11,2%</i>
Financial Management	(0,15)	(0,22)	(0,30)	(0,35)	(0,35)	(0,35)
EBT	1,94	2,92	4,90	7,45	9,75	11,85
Taxes	0,48	0,81	1,30	1,90	2,35	2,85
Net Income	1,45	2,11	3,60	5,55	7,40	9,00

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E	FY26E
Fixed Assets	2,89	5,45	7,30	10,20	10,10	9,95
Account receivable	8,21	8,10	10,00	18,10	20,30	23,10
Inventories	4,84	10,87	17,00	25,60	29,50	33,50
Account payable	5,93	11,02	15,70	21,60	24,60	27,75
Operating Working Capital	7,12	7,94	11,30	22,10	25,20	28,85
Other receivable	0,50	2,75	3,50	2,80	2,95	3,10
Other payable	1,52	1,09	1,30	2,50	2,75	3,00
Net Working Capital	6,10	9,61	13,50	22,40	25,40	28,95
Severance Indemnities & Other Provisions	0,73	0,80	1,10	2,50	2,80	3,10
NET INVESTED CAPITAL	8,27	14,26	19,70	30,10	32,70	35,80
Share Capital	0,40	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Reserves	1,78	8,15	10,32	13,92	19,47	26,87
Net Income	1,45	2,11	3,60	5,55	7,40	9,00
Equity	3,64	10,76	14,43	19,97	27,37	36,37
Cash & Cash Equivalent	0,34	3,34	1,93	5,27	8,77	14,47
Short Term Financial Debt	2,48	2,33	2,60	8,50	7,60	7,90
M/L Term Financial Debt	2,49	4,51	4,60	6,90	6,50	6,00
Net Financial Position	4,63	3,50	5,27	10,13	5,33	(0,57)
SOURCES	8,27	14,26	19,70	30,10	32,70	35,80

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E	FY26E
EBIT	3,14	5,20	7,80	10,10	12,20
Taxes	0,81	1,30	1,90	2,35	2,85
NOPAT	2,33	3,90	5,90	7,75	9,35
D&A	0,78	1,15	1,95	2,00	2,05
Change in receivable	0,11	(1,90)	(8,10)*	(2,20)	(2,80)
Change in inventories	(6,03)	(6,13)	(8,60)*	(3,90)	(4,00)
Change in payable	5,09	4,68	5,90*	3,00	3,15
Change in others	(2,68)	(0,54)	1,90*	0,10	0,10
Change in NWC	(3,50)	(3,89)	(8,90)*	(3,00)	(3,55)
Change in provisions	0,07	0,30	1,40*	0,30	0,30
OPERATING CASH FLOW	(0,32)	1,46	0,35	7,05	8,15
Capex	(3,34)	(3,00)	(4,85)*	(1,90)	(1,90)
FREE CASH FLOW	(3,66)	(1,54)	(4,50)	5,15	6,25
Financial Management	(0,22)	(0,30)	(0,35)	(0,35)	(0,35)
Change in Debt to Bank	1,87	0,37	8,20*	(1,30)	(0,20)
Change in Equity	5,01	0,07	0,00	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY	3,00	(1,41)	3,35	3,50	5,70

Source: FAE Technology and Integrae SIM estimates

*I valori utilizzati per il modello di valutazione hanno subito degli aggiustamenti illustrati in dettaglio nella sezione FY23E - FY26E 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.

Highlights dell'operazione

FAE Technology - Società Benefit, PMI Innovativa attiva nel design, prototipazione, progettazione e produzione di soluzioni per il settore dell'elettronica, ha comunicato di aver sottoscritto in data 08 novembre 2023 un accordo vincolante per l'acquisizione del 100,0% del capitale sociale di Elettronica GF Srl.

Elettronica GF opera anch'essa nel settore dell'elettronica con un focus specifico sullo sviluppo e la fornitura di soluzioni basate su microprocessori come microcomputer e panel PC. Grazie all'operazione, che sarà perfezionata entro il 31 gennaio 2024, la Società potenzierà il proprio set di competenze in ambito di sviluppo e ingegneria di soluzioni elettroniche proprietarie ad alta complessità, ampliando quindi la propria offerta commerciale e aumentando il grado di diversificazione della propria base di clienti.

Tramite il comunicato stampa, Gianmarco Lanza, Presidente e Amministratore Delegato di FAE Technology ha commentato: *“L'acquisizione di Elettronica GF si inserisce in piena coerenza con le linee guida strategiche dichiarate in sede di IPO e rappresenta un'importante evoluzione all'interno del processo di crescita che FAE Technology sta portando avanti negli ultimi anni. Le competenze di cui Elettronica GF è portatrice, unite a quelle di FAE Technology, ci consentiranno di completare il nostro spettro applicativo in ambito elettronico, dalla sensoristica di campo fino all'edge computing. In questo modo saremo in grado di presidiare interamente la generazione e la gestione del dato, insieme alle applicazioni end-to-end che ne possono derivare. Confermiamo così la nostra volontà di giocare un ruolo di leadership nel settore dell'elettronica, con soluzioni tecnologiche smart destinate a supportare i principali megatrend del periodo e quelli futuri. La conoscenza pluriennale con il fondatore Gian Franco Argnani, unita alla stima che nutro per il suo team di professionisti altamente competente, mi fa guardare con ottimismo al futuro delle nostre realtà, certo che il percorso che realizzeremo insieme sarà ricco di soddisfazioni e nuovi traguardi condivisi”.*

Gian Franco Argnani, fondatore, Presidente e Amministratore Delegato di Elettronica GF, ha aggiunto: *“FAE Technology rappresenta la migliore scelta per la continuità e la crescita di Elettronica GF. Grazie agli asset di FAE Technology i nostri prodotti e la nostra tecnologia potranno trovare innumerevoli applicazioni e la nostra realtà potrà continuare a svilupparsi mettendo a frutto il lavoro di tanti anni”.*

Elettronica GF Srl

Elettronica GF è una società fondata nel 1978 a Faenza (RA) operativa nell'ambito della progettazione e della realizzazione di soluzioni elettroniche. Nel corso del tempo, la società è riuscita ad attestarsi come un player di riferimento nella fornitura di sistemi elettronici proprietari basati su microprocessori come panel PC, SOMs (System on Modules) e Singol Board Computer per vari ambiti applicativi.

La società è, infatti, tra le poche aziende a livello nazionale ed europeo che possiede un presidio diretto ed indiretto su tutte le fasi di realizzazione di soluzioni a microprocessore, riuscendo pertanto a sviluppare soluzioni e prodotti in grado di soddisfare le richieste di un'ampia gamma di mercati differenti, come Sicurezza Informatica, Fitness, Automazione e Strumentazioni di controllo industriale, Automotive, Domotica, Energie rinnovabili e Medical.

Con riferimento all'assetto operativo di Elettronica GF, la società è cresciuta nel corso degli anni arrivando a sviluppare una struttura solida composta da personale altamente specializzato tra cui tecnici, ingegneri e sviluppatori software che conta oltre 60 collaboratori, di cui almeno 20 impegnati in attività tecniche e di ricerca e sviluppo. Inoltre, per svolgere le proprie attività operative, la società si è dotata di un sito di produzione all'avanguardia di una superficie di oltre 5.500 metri quadrati, dotato di impianti produttivi di ultima generazione, inaugurato nel 2019.

Nel 2022 la società target ha registrato un volume di ricavi pari ad € 10,90 mln e un EBITDA di € 1,70 mln, corrispondente ad una marginalità pari a circa il 15,2%. A livello patrimoniale, si segnala che la NFP si attesta al 31 dicembre 2022 pari ad € 8,80 mln di debito, e che tale somma sarà ridotta a circa € 5,70 mln per effetto di un'operazione di scissione propedeutica al closing dell'operazione.

L'acquisizione di Elettronica GF da parte di FAE Technology consentirà a quest'ultima di aumentare il valore della propria offerta tecnologica e di consolidare il vantaggio competitivo di lungo periodo affiancando i propri clienti come un partner strategico. La Società potrà, infatti, beneficiare di una serie di sinergie, principalmente a livello di ricavi derivanti dalla possibilità di ampliare ulteriormente l'offerta commerciale estendendo la customer base e incrementando in maniera significativa l'insieme di competenze tecnologiche a disposizione. Tale nuovo know-how insieme alle tecnologie della target, serviranno per integrare una parte rilevante della catena del valore di FAE Technology, permettendo di raggiungere nuovi clienti e presidiare nuove aree di business così da generare un incremento dei volumi di affari e una migliore profittabilità.

Al fine di massimizzare le sinergie e ottimizzare il processo di integrazione della target, è previsto che, in seguito all'esecuzione dell'operazione, Gianmarco Lanza acquisirà la carica di Amministratore Delegato di Elettronica GF e che Gian Franco Argani manterrà la direzione tecnica.

Struttura dell'Operazione

Per quanto concerne la struttura dell'operazione, le parti hanno convenuto che il prezzo che FAE Technology dovrà corrispondere a Elettronica GF sarà pari ad € 5,63 mln, di cui € 0,90 mln riferibili ad una componente eventuale da versare al 24° mese successivo alla data del closing e legato al raggiungimento di predefiniti target di performance commerciali e gestionali. Per la restante parte, l'accordo prevede la corresponsione di: € 0,30 mln a titolo di acconto entro 5 giorni dalla data del signing; € 3,23 mln alla data del closing; € 1,20 mln al 18° mese dalla data del closing.

Per quanto riguarda le modalità di pagamento del prezzo, la Società sta ancora valutando il miglior mix di risorse finanziarie da utilizzare, valutando tra l'utilizzo di mezzi propri, il ricorso a mezzi di terzi ed, eventualmente, la raccolta di equity presso il mercato.

Si segnala, infine, che in data 27 ottobre 2023 l'Assemblea Straordinaria degli azionisti ha conferito delega al Consiglio di Amministrazione ad aumentare il capitale sociale a pagamento fino ad un massimo di € 8,00 mln e che, in merito a tale iniziativa, uno dei venditori ha assunto un impegno di sottoscrizione in denaro per un importo complessivo pari a € 2,13 mln.

FY23E – FY26E Estimates

TABLE 2 – ESTIMATES UPDATES FY23E-26E

€/mln	FY23E	FY24E	FY25E	FY26E
VoP				
New	58,35	83,60	96,10	109,10
Old	58,35	65,50	73,50	N/A
Change	0,0%	27,6%	30,7%	N/A
EBITDA				
New	6,35	9,75	12,10	14,25
Old	6,35	7,60	9,00	N/A
Change	0,0%	28,2%	34,4%	N/A
EBITDA %				
New	10,9%	11,7%	12,6%	13,1%
Old	10,9%	11,6%	12,2%	N/A
Change	0,0%	0,1%	0,3%	N/A
EBIT				
New	5,20	7,80	10,10	12,20
Old	5,20	6,40	7,60	N/A
Change	0,0%	21,8%	32,9%	N/A
Net Income				
New	3,60	5,55	7,40	9,00
Old	3,60	4,45	5,35	N/A
Change	0,0%	24,7%	38,3%	N/A
NFP				
New	5,27	10,13	5,33	(0,57)
Old	5,04	3,34	(0,06)	N/A
Change	N/A	N/A	N/A	N/A

Source: Integrae SIM

Alla luce dell'acquisizione di Elettronica GF Srl, 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 € 109,10 mln (CAGR 22A-26E: 28,3%) nel FY26E, con EBITDA pari a € 14,25 mln (corrispondente ad una marginalità del 13,1%), in crescita rispetto a € 3,92 mln del FY22A (corrispondente ad un EBITDA *Margin* del 9,7%).

A livello patrimoniale, stimiamo per il FY26E una NFP *cash positive* pari a € 0,57 mln. Si specifica che, prudenzialmente, le stime non includono l'impegno assunto dal venditore per la sottoscrizione in denaro per un controvalore fino a € 2,13 mln. Infine, le stime includono gli effetti della chiusura del primo periodo di esercizio dei "Warrant FAE Technology SB 2022-2025", av-

venuta in data 20 novembre 2023, in cui sono stati esercitati n. 80.750 Warrant, sottoscrivendo di conseguenza n. 40.375 azioni al prezzo di € 1,65 per azione, per un controvalore totale di € 66.618,75.

Al fine di fornire una corretta comparazione tra le stime per l'esercizio FY23E, rappresentative solamente della Società FAE Technology e quelle del FY24E, relative al bilancio consolidato, nella tabella sottostante sono state riportate le stime che considerano i valori aggregati delle due società per il solo anno FY23E. Questo ci ha permesso di ottenere una maggiore attendibilità per quanto concerne le principali voci a livello patrimoniale, necessarie per la redazione del Consolidated Cash Flow per l'esercizio FY24E, nonché per finalità valutative. Di seguito viene riportato l'impatto dell'*adjustment* a livello di Cash Flow.

Si evidenzia che la voce relativa ai Fixed Assets di Elettronica GF Srl è da considerarsi già al netto dell'operazione di scissione immobiliare, propedeutica al *closing*, attesa entro la fine dell'esercizio in corso. Infine, l'avviamento incluso nei Fixed Assets non include i € 0,90 mln attinenti alla parte eventuale del prezzo dell'operazione, visto che il pagamento di questa somma si verificherà solamente in caso di raggiungimento di determinate performance commerciali e gestionali.

Al fine di riflettere l'uscita di cassa generata dall'acquisizione nel 2024, pari a € 3,23 mln, il debito finanziario a livello aggregato del 2023 include il valore netto della partecipazione, per un importo totale di € 4,73 mln. In relazione al Capex, il valore del 2024 considera i Fixed Asset a livello consolidato, dunque includendo il valore dell'avviamento generato dall'acquisizione, pari a € 1,36 mln.

TABLE 3 – FY23E AGGREGATED ESTIMATES

BALANCE SHEET (€/mln)	FY23E FAE	FY23E GF	FY23E Aggr.	FY24E Cons.
Fixed Assets	7,30	1,50	8,80	10,20
<i>of which Goodwill</i>	0,00	0,00	0,00	1,22
Account receivable	10,00	5,00	15,00	18,10
Inventories	17,00	4,90	21,90	25,60
Account payable	15,70	2,10	17,80	21,60
Operating Working Capital	11,30	7,80	19,10	22,10
Other receivable	3,50	0,75	4,25	2,80
Other payable	1,30	0,85	2,15	2,50
Net Working Capital	13,50	7,70	21,20	22,40
Severance Indemnities & Other Provisions	1,10	1,00	2,10	2,50
NET INVESTED CAPITAL	19,70	8,20	27,90	30,10
Short Term Financial Debt	2,60	4,22	10,35	8,50
M/L Term Financial Debt	4,60	2,80	8,60	6,90
Total Financial Debt	7,20	7,02	18,95	15,40

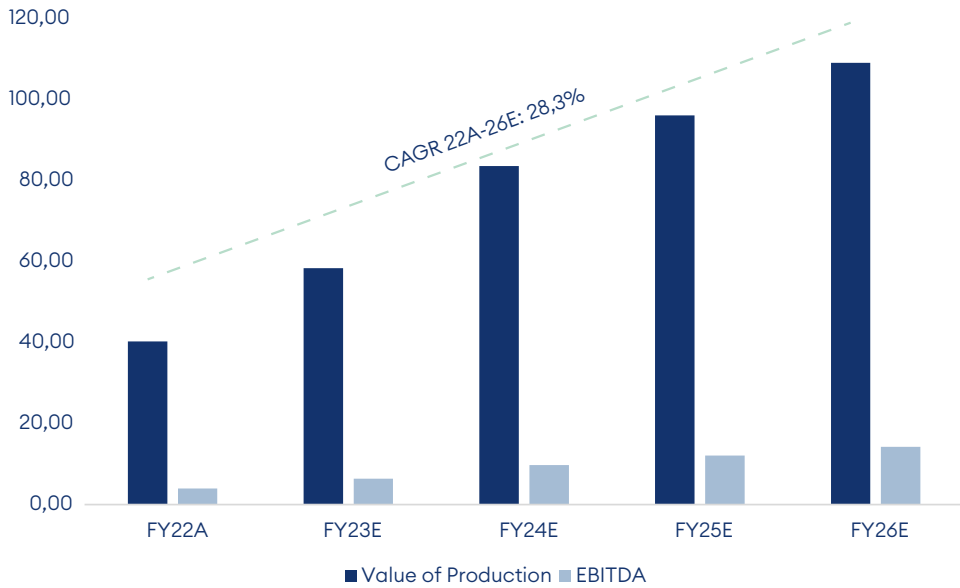
Source: Integrae SIM

TABLE 4 – FY24E CASH FLOW ADJUSTMENTS

AGGREGATED CASH FLOW ADJUSTMENTS (€/mln)	FY24E	FY24E Adj.
Change in receivable	(8,10)	(3,10)
Change in inventories	(8,60)	(3,70)
Change in payable	5,90	3,80
Change in others	1,90	1,80
Change in NWC	(8,90)	(1,20)
Change in provisions	1,40	0,40
Capex	(4,85)	(3,35)
Change in Debt to Bank	8,20	(3,55)
Total	(12,35)	(4,15)
Effect of Adjustment on Cash flow	8,20	
Change in Debt to Bank	8,20	(3,55)

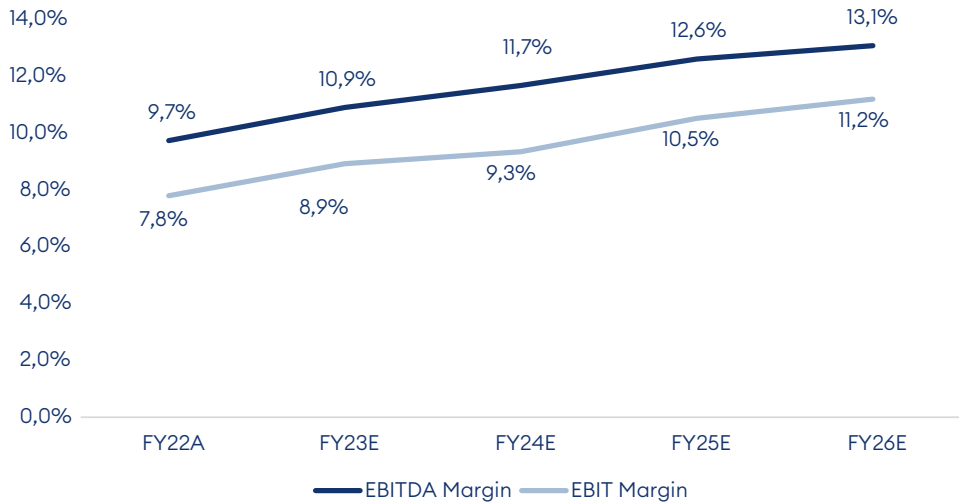
Source: Integrae SIM

CHART 1 - VOP AND EBITDA FY22A-26E



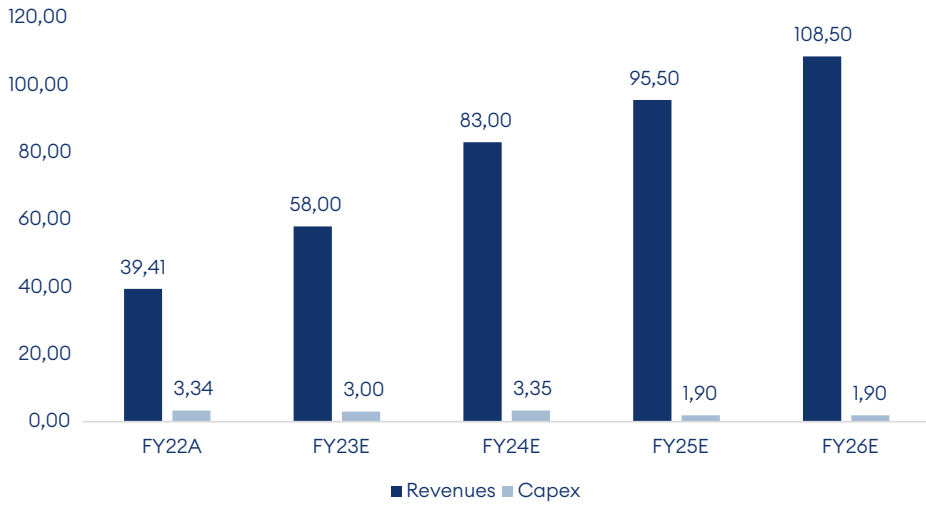
Source: Integrae SIM

CHART 2 - MARGIN FY22A-26E



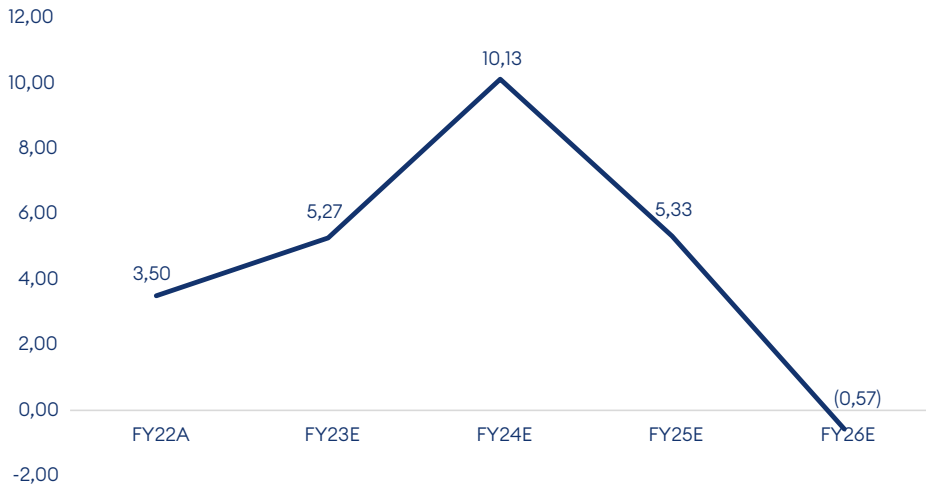
Source: Integrae SIM

CHART 3 – CAPEX FY22A-26E



Source: Integrae SIM

CHART 4 – NFP FY22A-26E



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 5 – WACC

WACC				8,96%
D/E 66,67%	Risk Free Rate 4,09%	β Adjusted 0,83	α (specific risk) 2,50%	
K_d 3,00%	Market Premium 8,33%	β Relevered 1,23	K_e 13,50%	

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 8,96%.

TABLE 6 – DCF VALUATION

DCF		% of EV
FCFO actualized	15,4	19%
TV actualized DCF	64,5	81%
Enterprise Value	79,8	100%
NFP (FY22A)	3,5	
Equity Value	76,3	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un **equity value di € 76,3 mln.**

TABLE 7 – EQUITY VALUE – SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	Growth Rate (g)	WACC						
		7,5%	8,0%	8,5%	9,0%	9,5%	10,0%	10,5%
	3,0%	126,5	112,9	101,8	92,6	84,8	78,1	72,3
	2,5%	115,0	103,7	94,3	86,3	79,5	73,6	68,5
	2,0%	105,6	96,0	87,9	81,0	75,0	69,7	65,1
	1,5%	97,8	89,6	82,5	76,3	71,0	66,3	62,1
	1,0%	91,2	84,0	77,8	72,3	67,5	63,2	59,4
	0,5%	85,6	79,2	73,6	68,7	64,4	60,5	57,0
	0,0%	80,7	75,0	70,0	65,6	61,6	58,0	54,8

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 8 – MARKET MULTIPLES

Company Name	EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
	FY23E	FY24E	FY25E	FY23E	FY24E	FY25E	FY23E	FY24E	FY25E
SECO SpA	10,6 x	8,1 x	6,2 x	15,5 x	11,9 x	8,3 x	20,9 x	14,6 x	9,6 x
Plexus Corp.	9,4 x	8,8 x	7,9 x	12,2 x	11,7 x	10,0 x	18,7 x	18,2 x	14,6 x
Unimicron Technology Corp.	8,6 x	6,2 x	4,7 x	21,3 x	11,7 x	7,5 x	20,1 x	12,7 x	9,9 x
Shenzhen Fastprint Circuit Tech Co. Ltd.	39,5 x	24,6 x	18,4 x	110,0 x	52,6 x	35,4 x	101,2 x	50,6 x	34,9 x
Sino Wealth Electronic Ltd.	46,9 x	21,6 x	16,4 x	48,8 x	25,6 x	18,2 x	59,1 x	33,2 x	19,9 x
Peer median	10,6 x	8,8 x	7,9 x	21,3 x	11,9 x	10,0 x	20,9	18,2	14,6

Source: *Infinancials*

TABLE 9 – MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY23E	FY24E	FY25E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	67,37	85,48	95,11
EV/EBIT	110,66	92,71	100,5
P/E	75,35	100,96	108,04
Enterprise Value Post Discount			
EV/EBITDA	50,5	64,1	71,3
EV/EBIT	83,0	69,5	75,4
P/E	56,5	75,7	81,0
Equity Value			
EV/EBITDA	45,3	54,0	66,0
EV/EBIT	77,7	59,4	70,0
P/E	56,5	75,7	81,0
Average	59,8	63,0	72,4

Source: *Integrae SIM*

L'*equity value* di FAE Technology è stato calcolato utilizzando la media tra i market multiple EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E. Dopo aver applicato uno sconto del 25,0%, risulta un **equity value di € 65,1 mln.**

Equity Value

TABLE 10 – EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	70,7
Equity Value DCF (€/mln)	76,3
Equity Value multiples (€/mln)	65,1
Target Price (€)	4,60

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a circa € 70,7 mln. **Il target price è quindi di € 4,60 (prev. €4,20). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.**

TABLE 11 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	18,9x	11,7x	7,6x	6,1x
EV/EBIT	23,7x	14,3x	9,5x	7,3x
P/E	33,5x	19,6x	12,7x	9,6x

Source: Integrae SIM

TABLE 12 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	8,5 x	5,2 x	3,4 x	2,8 x
EV/EBIT	10,6 x	6,4 x	4,3 x	3,3 x
P/E	14,1 x	8,3 x	5,4 x	4,0 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, Alessandro Elia Stringa and Alessia di Florio are the current financial analysts.

Disclaimer

This publication was produced by INTEGRAE SIM SpA. INTEGRAE SIM SpA is licensed to provide investment services pursuant to Italian Legislative Decree n. 58/1998, released by Consob, with Resolution n. 17725 of March 29th 2011.

INTEGRAE SIM SpA performs the role of corporate broker for the financial instruments issued by the company covered in this report.

INTEGRAE SIM SpA is distributing this report in Italian and in English, starting from the date indicated on the document, to approximately 300 qualified institutional investors by post and/or via electronic media, and to non-qualified investors through the Borsa Italiana website and through the leading press agencies.

Unless otherwise indicated, the prices of the financial instruments shown in this report are the prices referring to the day prior to publication of the report. INTEGRAE SIM SpA will continue to cover this share on a continuing basis, according to a schedule which depends on the circumstances considered important (corporate events, changes in recommendations, etc.), or useful to its role as specialist.

The table below, shows INTEGRAE SIM's recommendation, target price and risk issued during the last 12 months:

Date	Price	Recommendation	Target Price	Risk	Comment
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
04/10/2023	1,91	Buy	4,20	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). 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 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.