

UPDATE

EQUITY RESEARCH

FAE Technology

ISIM
INTEGRÆ

Euronext Growth Milan | EMS | Italy

Produzione 03/05/2024, h. 18:30

Pubblicazione 06/05/2024, h. 07:00



Rating

BUY

unchanged

Target Price

€ 5,00

prev. €4,60

Risk



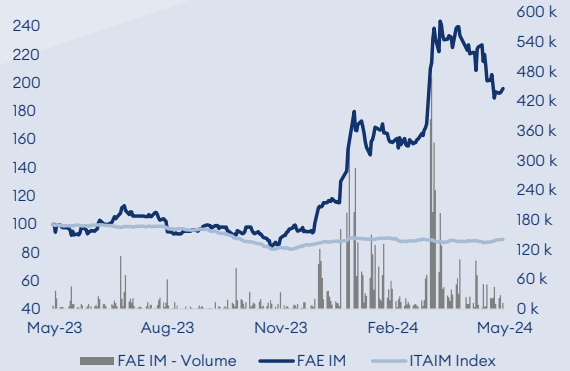
Medium

Upside potential

25,0%

Key Financials (€ mln)	FY23A*	FY24E	FY25E	FY26E
Revenues	60,72	83,00	95,50	108,50
EBITDA	6,37	9,75	12,10	14,25
EBIT	4,99	7,65	9,90	11,95
Net Income	3,25	5,25	6,85	8,30
EBITDA margin	10,0%	11,7%	12,6%	13,1%
EBIT margin	7,8%	9,1%	10,3%	11,0%
Net Profit margin	5,1%	6,3%	7,1%	7,6%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Price	€ 4,00
Target price	€ 5,00
Upside/(Downside) potential	25,0%
Ticker	FAE IM
Market Cap (€/mln)	€ 69,74
EV (€/mln)	€ 76,88
Free Float	25,77%
Share Outstanding	17.435.875
52-week high	€ 5,16
52-week low	€ 1,69
Average daily volumes (3 months)	58.501

Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it

Alessandro Colombo | alessandro.colombo@integraesim.it

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	-9,6%	21,7%	124,3%	98,6%
to FTSE Italia Growth	-8,2%	24,7%	120,9%	111,4%
to Euronext STAR Milan	-6,8%	22,8%	109,1%	103,7%
to FTSE All-Share	-7,6%	10,8%	101,4%	78,9%
to EUROSTOXX	-8,7%	10,4%	100,4%	85,4%
to MSCI World Index	-5,8%	17,9%	106,6%	80,6%

Main Ratios	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	12,1x	7,9x	6,4x	5,4x
EV/EBIT	15,4x	10,1x	7,8x	6,4x
P/E	21,4x	13,3x	10,2x	8,4x

FY23A Results

I ricavi si attestano pari a € 61,68 mln, rispetto a un valore pari a € 39,41 mln registrato a fine 2022 (+56,5%) per la sola FAE Technology e a un dato consolidato pari a € 60,72 mln. Il dato FY23A risulta più alto rispetto alle nostre ultime stime, pari a € 58,00 mln. L'EBITDA, pari a € 6,38 mln, risulta sostanzialmente incrementato rispetto al FY22A (€ 3,92 mln), corrispondendo a un EBITDA Margin, pari al 9,8%, leggermente al di sopra rispetto al dato equivalente per il 2022, pari al 9,7%. A livello consolidato si registra un EBITDA pari a € 6,37 mln, corrispondente ad una marginalità del 10,0%. Il dato FY23A si attesta in linea rispetto a quanto stimato nel nostro ultimo report (€ 6,35 mln). L'EBIT si attesta a € 5,15 mln (Il dato consolidato è pari a € 4,99 mln) rispetto a € 3,14 mln del FY22A. Il risultato FY23A appare in linea rispetto alle nostre attese, che proiettavano un valore pari a € 5,20 mln. Il Net Income si attesta a € 3,42 mln, evidenziando un incremento rispetto al FY22A (€ 2,11 mln) e ad un dato consolidato che ammonta a € 3,25 mln.

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY23A, confermiamo quasi integralmente le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. In particolare, stimiamo ricavi FY24E pari a € 83,00 mln ed un EBITDA pari a € 9,75 mln, corrispondente ad una marginalità del 11,7%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il fatturato possa aumentare fino a € 108,50 mln (CAGR 23A-26E: 20,7%) nel FY26E, con EBITDA pari a € 14,25 mln (corrispondente ad una marginalità del 13,1%), in crescita rispetto a € 6,38 mln del FY23A (corrispondente ad un EBITDA margin del 9,8%).

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 € 94,0 mln. L'*equity value* di FAE Technology utilizzando i *market multiples* risulta essere pari € 80,3 mln (incluso un *discount* pari al 25,0%). Ne risulta un *equity value* medio pari a circa € 87,2 mln. Il target price è di € 5,00, rating BUY e rischio MEDIUM.

Economics & Financials

TABLE 1 – ECONOMICS & FINANCIALS

INCOME STATEMENT (€/mln)	FY22A	FY23A	FY23A*	FY24E	FY25E	FY26E
Revenues	39,41	61,68	60,72	83,00	95,50	108,50
Other Revenues	0,89	3,14	3,14	0,60	0,60	0,60
Value of Production	40,30	64,82	63,86	83,60	96,10	109,10
COGS	27,28	43,68	43,20	54,30	62,10	70,35
Services	4,48	7,31	6,82	8,80	9,90	11,15
Use of Asset	0,21	0,58	0,58	0,75	0,75	0,75
Employees	4,31	6,70	6,70	9,80	11,05	12,35
Other Operating Expenses	0,11	0,18	0,18	0,20	0,20	0,25
EBITDA	3,92	6,38	6,37	9,75	12,10	14,25
<i>EBITDA Margin</i>	<i>9,7%</i>	<i>9,8%</i>	<i>10,0%</i>	<i>11,7%</i>	<i>12,6%</i>	<i>13,1%</i>
D&A	0,78	1,22	1,39	2,10	2,20	2,30
EBIT	3,14	5,15	4,99	7,65	9,90	11,95
<i>EBIT Margin</i>	<i>7,8%</i>	<i>7,9%</i>	<i>7,8%</i>	<i>9,1%</i>	<i>10,3%</i>	<i>11,0%</i>
Financial Management	(0,22)	(0,40)	(0,40)	(0,40)	(0,40)	(0,40)
EBT	2,92	4,75	4,59	7,25	9,50	11,55
Taxes	0,81	1,34	1,34	2,00	2,65	3,25
Net Income	2,11	3,42	3,25	5,25	6,85	8,30

BALANCE SHEET (€/mln)	FY22A	FY23A	FY23A*	FY24E	FY25E	FY26E
Fixed Assets	5,45	12,40	11,18	12,10	11,90	11,60
Account receivable	8,10	7,58	12,10	15,60	17,80	21,20
Inventories	10,87	14,73	18,95	25,60	29,50	33,50
Account payable	11,02	14,88	15,84	20,40	23,20	26,20
Operating Working Capital	7,94	7,44	15,20	20,80	24,10	28,50
Other receivable	2,75	4,42	6,15	6,30	6,50	6,70
Other payable	1,09	3,18	5,35	5,40	5,45	5,50
Net Working Capital	9,61	8,67	16,01	21,70	25,15	29,70
Severance Indemnities & Other Provisions	0,80	0,89	1,86	2,15	2,30	2,40
NET INVESTED CAPITAL	14,26	20,19	25,32	31,65	34,75	38,90
Share Capital	0,50	0,56	0,56	0,56	0,56	0,56
Reserves	8,15	14,37	14,37	17,63	22,87	29,72
Net Income	2,11	3,42	3,25	5,25	6,85	8,30
Equity	10,76	18,36	18,19	23,44	30,29	38,59
Cash & Cash Equivalent	3,34	5,94	5,98	4,94	8,24	11,99
Short Term Financial Debt	2,33	3,75	8,09	8,15	8,00	7,80
M/L Term Financial Debt	4,51	4,03	5,03	5,00	4,70	4,50
Net Financial Position	3,50	1,84	7,14	8,21	4,46	0,31
SOURCES	14,26	20,19	25,32	31,65	34,75	38,90

CASH FLOW (€/mln)	FY23A	FY23A*	FY24E	FY25E	FY26E
EBIT	5,15		7,65	9,90	11,95
Taxes	1,34		2,00	2,65	3,25
NOPAT	3,82		5,65	7,25	8,70
D&A	1,22		2,10	2,20	2,30
Change in receivable	0,93		(5,70)	(3,45)	(4,55)
Change in inventories	0,51		(3,50)	(2,20)	(3,40)
Change in payable	(3,86)		(6,66)	(3,90)	(4,00)
Change in others	3,86		4,56	2,80	3,00
Change in NWC	0,43		(0,10)	(0,15)	(0,15)
Change in provisions	0,09		0,29	0,15	0,10
OPERATING CASH FLOW	6,06		2,34	6,15	6,55
Capex	(8,18)		(3,02)	(2,00)	(2,00)
FREE CASH FLOW	(2,12)		(0,68)	4,15	4,55
Financial Management	(0,40)		(0,40)	(0,40)	(0,40)
Change in Debt to Bank	0,94		0,03	(0,45)	(0,40)
Change in Equity	4,18		0,00	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY	2,60		(1,05)	3,30	3,75

Source: FAE Technology and Integrae SIM estimates
*Risultati consolidati al 31/12/2023

Company Overview

FAE Technology è la *Tech company* a capo dell'omonimo Gruppo attivo nel settore dell'elettronica. Costituita nel 1990 a Gazzaniga (BG) da Francesco Lanza per la produzione di piccole serie di schede elettroniche, FAE Technology, attraverso diversi asset dedicati e integrati tra loro, è in grado di abilitare in modo estremamente rapido l'innovazione elettronica nei diversi settori che sono interessati dalla pervasività della stessa tra i quali mobilità elettrica, *Internet of things* (IoT), automazione industriale 4.0 e aerospaziale. Dal 2008 Il Gruppo è guidato dal Presidente e Amministratore Delegato Gianmarco Lanza, figlio del fondatore Francesco Lanza.

Il Gruppo è impegnato attivamente nelle attività di *open innovation* e ricerca collaborativa presso l'Hub di Kilometro Rosso, con un forte accento sulla sostenibilità e la responsabilità sociale d'impresa, qualificandosi come Società Benefit dal 13 maggio 2022. Beneficia di collaborazioni strategiche con enti di prestigio nel settore e con rinomati istituti universitari e di ricerca, inclusa una partnership con il "Senseable City Lab" del Massachusetts Institute of Technology (MIT) di Boston.

Nel corso del secondo semestre del 2023, il Gruppo ha incorporato la società Elettronica GF Srl, player di riferimento nella fornitura di sistemi elettronici proprietari basati su micro-processore come panel PC, SOMs e Single Board Computer, destinati a vari ambiti applicativi.

FY23A Results

TABLE 2 – ACTUAL VS ESTIMATES FY23A

€/mln	Revenues	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
FY23A	61,68	6,38	9,8%	5,15	3,42	1,84
FY23E	58,00	6,35	10,9%	5,20	3,60	5,27
<i>Change</i>	6,3%	0,4%	-1,0%	-0,9%	-5,0%	n/a

Source: Integrae SIM

Tramite comunicato stampa, Gianmarco Lanza, Presidente e Amministratore Delegato di FAE Technology, commentando i risultati annuali, dichiara: «I risultati approvati oggi ci regalano soddisfazione e confermano la qualità del nostro percorso di crescita. L'acquisizione di Elettronica GF ha accelerato la nostra evoluzione, consentendoci di massimizzare la nostra offerta verso clienti e partner. Intendiamo continuare su questa strada, rafforzando ulteriormente il nostro Gruppo e consolidando ogni giorno di più il nostro posizionamento sul mercato».

Si fa presente che il 2023 è il primo esercizio in cui si rappresentano dati consolidati del Gruppo, il quale comprende la società FAE Technology e la sua controllata al 100,0%, Elettronica GF, acquisita in data 21 dicembre 2023. Trattandosi del primo periodo di consolidamento, i dati inerenti al FY23A* non risultano direttamente confrontabili con quanto espresso nei bilanci inerenti ai periodi precedenti. Posta tale premessa, si è ritenuto opportuno presentare di seguito, in aggiunta al raffronto tra i risultati FY22A e FY23A per la sola FAE Technology, anche i dati inerenti ai risultati consolidati al 31 dicembre 2023 (FY23A*). Inoltre, il management di FAE Technology ha optato per la redazione di un Conto Economico Pro-forma al 31 dicembre 2023, per riflettere gli effetti dell'acquisizione di Elettronica GF come se fosse stata effettuata il 1° gennaio 2023. Ciò permette di visualizzare l'intero impatto economico dell'operazione come parte integrante dell'anno fiscale, garantendo così una rappresentazione chiara e completa delle performance finanziarie del Gruppo. Pertanto, nell'analisi comparativa dei dati finanziari del 2023 rispetto al 2022, sono stati inclusi anche i risultati pro-forma. Riportiamo di seguito le principali voci del Conto Economico Pro-forma esprimendo un confronto con i dati consolidati a fine 2023.

TABLE 3 – CONSOLIDATED VS PRO-FORMA RESULTS 2023

€/mln	FY23A*	FY23APF	Change (%)
Revenues	60,72	71,56	17,9%
Value of Production	63,86	74,82	17,2%
EBITDA	6,37	7,56	18,7%
<i>EBITDA Margin</i>	10,0%	10,1%	0,1%
EBIT	4,99	5,49	10,1%
<i>EBIT Margin</i>	7,8%	7,3%	-0,5%
Net Income	3,25	3,50	7,7%

Source: Integrae SIM

* Risultati consolidati al 31/12/2023

PF: Pro-forma

I ricavi dell'esercizio si attestano a € 61,68 mln, rispetto a un valore pari a € 39,41 mln registrato a fine 2022 (+56,5%) per la sola FAE Technology e a un dato consolidato pari a € 60,72 mln (Pro-forma pari a € 71,56 mln). Il dato FY23A si attesta più alto rispetto alle nostre ultime stime, che proiettavano un valore pari a € 58,00 mln, segnando un incremento del +6,3%.

L'EBITDA, pari a € 6,38 mln, risulta sostanzialmente incrementato rispetto a quanto riportato per il FY22A (€ 3,92 mln), corrispondendo a un EBITDA *Margin*, pari al 9,8%, leggermente al di sopra rispetto al dato equivalente al 31 dicembre 2022, pari al 9,7%. A livello consolidato si registra un EBITDA pari a € 6,37, corrispondente ad una marginalità del 10,0% (l'EBITDA Pro-forma è pari a € 7,56 mln, corrispondente ad una marginalità del 10,1%). Il dato FY23A si attesta in linea rispetto a quanto stimato nel nostro ultimo report (€ 6,35 mln).

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni pari a € 1,22 mln, si attesta a € 5,15 mln rispetto a € 3,14 mln del FY22A. Il dato consolidato si attesta pari a € 4,99 mln (€ 5,49 mln Pro-forma). Per il FY23A, l'EBIT *Margin* risulta pari al 7,9%, rispetto al 7,8% del FY22A e del FY23A* (7,3% Pro-forma). Il risultato FY23A appare, anche in questo caso, in linea rispetto alle nostre attese, che proiettavano un valore pari a € 5,20 mln.

Il Net Income si attesta a € 3,42 mln, evidenziando un incremento rispetto a quanto registrato per il FY22A, pari a € 2,11 mln e ad un dato consolidato che ammonta a € 3,25 mln (€ 3,50 mln Pro-forma).

A livello patrimoniale, la NFP si attesta pari a € 1,84 mln rispetto a € 3,50 mln registrati al 31 dicembre 2022. Il miglioramento della NFP inerente al FY23A è stato impattato da una serie di fattori tra cui: l'aumento di capitale pari a € 2,00 mln sottoscritto dall'investitore francese NextStage AM; l'aumento di capitale riservato a Gianfranco Argnani, Presidente e CEO di Elettronica GF per un importo pari a € 2,13 mln; la chiusura della prima finestra di esercizio dei "Warrant FAE Technology SB 2022-2025", durante la quale sono state assegnate 40.375 azioni per un controvalore di € 0,07 mln. Il dato consolidato è pari a € 7,14 mln di debito, essendo impattato dagli effetti dell'integrazione di Elettronica GF all'interno del perimetro del Gruppo.

In conclusione, FAE Technology, nonostante un ambiente macroeconomico e regolatorio complesso e sfidante, sta proseguendo positivamente nella realizzazione del proprio piano di sviluppo. Il Gruppo ha consolidato un vantaggio competitivo attraverso continue attività di sviluppo, innovazione e ricerca applicate tanto ai prodotti quanto ai processi produttivi, garantendosi e preservando un portafoglio ordini robusto. Il Gruppo, anche grazie alla recente acquisizione di Elettronica GF, rimane confidente nelle prospettive future di sviluppo del business e di potenziale di generazione di valore a lungo termine.

FY24E – FY26E Estimates

TABLE 4 – ESTIMATES UPDATES FY24E-26E

€/mln	FY24E	FY25E	FY26E
Revenues			
New	83,00	95,50	108,50
Old	83,00	95,50	108,50
Change	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA			
New	9,75	12,10	14,25
Old	9,75	12,10	14,25
Change	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA %			
New	11,7%	12,6%	13,1%
Old	11,7%	12,6%	13,1%
Change	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT			
New	7,65	9,90	11,95
Old	7,80	10,10	12,20
Change	-1,9%	-2,0%	-2,0%
Net Income			
New	5,25	6,85	8,30
Old	5,55	7,40	9,00
Change	-5,4%	-7,4%	-7,8%
NFP			
New	8,21	4,46	0,31
Old	10,13	5,33	(0,57)
Change	n/a	n/a	n/a

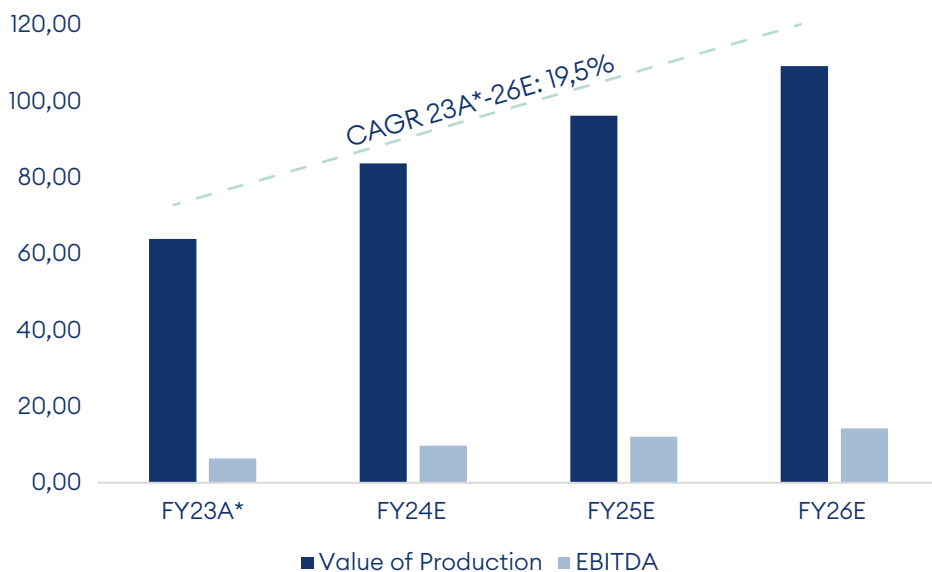
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY23A, confermiamo quasi integralmente le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo ricavi FY24E pari a € 83,00 mln ed un EBITDA pari a € 9,75 mln, corrispondente ad una marginalità del 11,7%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il fatturato possa aumentare fino a € 108,50 mln (CAGR 23A-26E: 20,7%) nel FY26E, con EBITDA pari a € 14,25 mln (corrispondente ad una marginalità del 13,1%), in crescita rispetto a € 6,38 mln del FY23A (corrispondente ad un EBITDA *margin* del 9,8%).

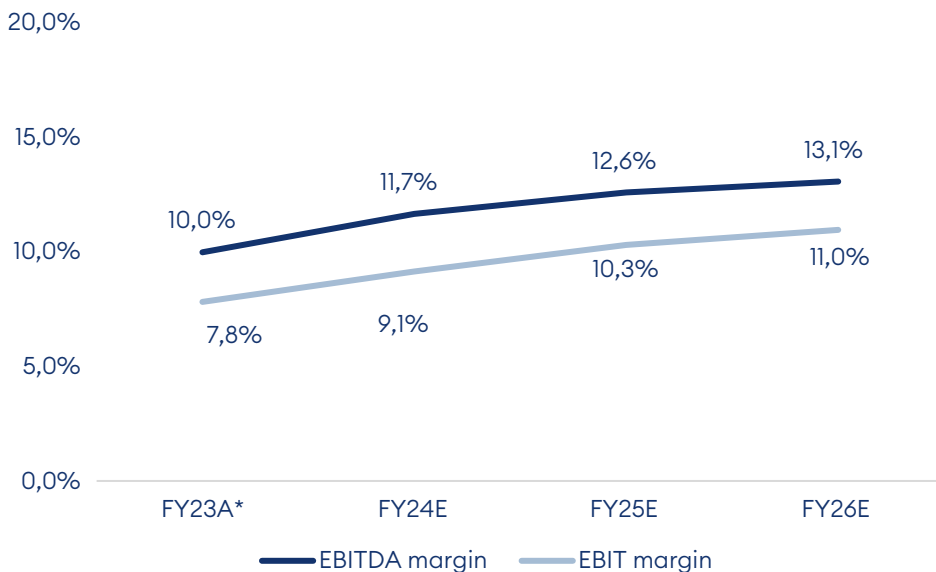
A livello patrimoniale, stimiamo per il FY26E una NFP pari a € 0,31 mln di debito.

CHART 1 - VOP AND EBITDA FY23A*-26E



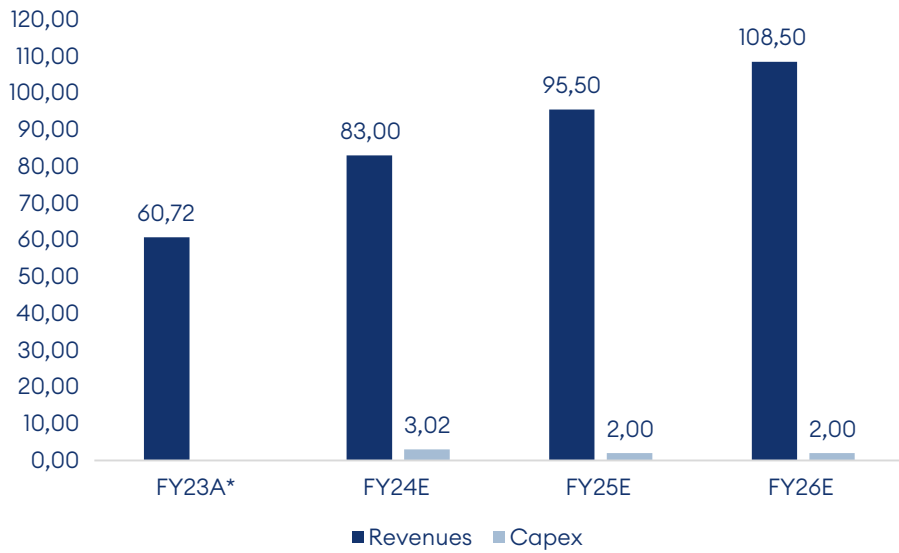
Source: Integrae SIM

CHART 2 - MARGIN FY23A*-26E



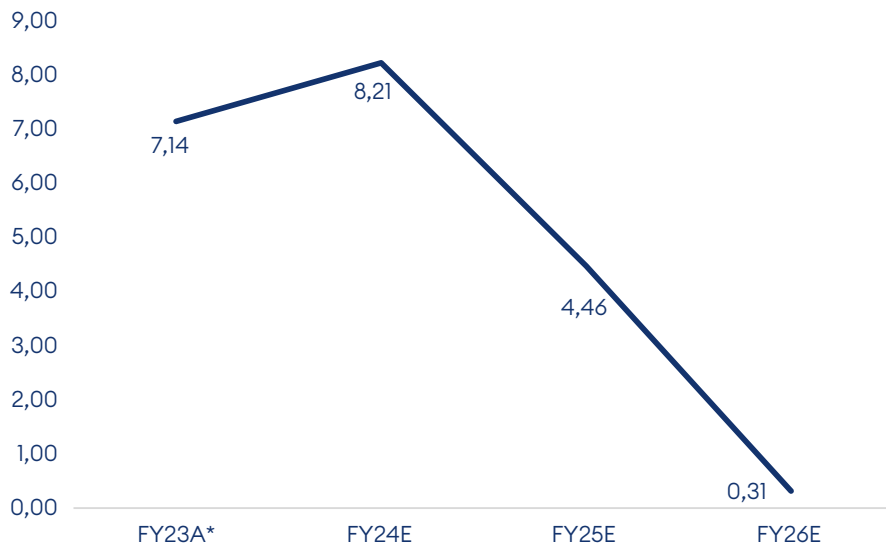
Source: Integrae SIM

CHART 3 – CAPEX FY23A*-26E



Source: Integrae SIM

CHART 4 – NFP FY23A*-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				9,63%
D/E 66,67%	Risk Free Rate 3,14%	β Adjusted 1,1	α (specific risk) 2,50%	
K_d 3,00%	Market Premium 7,81%	β Relevered 1,2	K_e 14,61%	

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 9,63%.

TABLE 6 – DCF VALUATION

DCF		% of EV
FCFO actualized	18,8	19%
TV actualized DCF	82,4	81%
Enterprise Value	101,2	100%
NFP (FY23A*)	7,1	
Equity Value	94,0	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un **equity value di € 94,0 mln.**

TABLE 7 – EQUITY VALUE – SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	Growth Rate (g)	WACC						
		8,1%	8,6%	9,1%	9,6%	10,1%	10,6%	11,1%
	3,0%	151,6	136,3	123,5	112,7	103,3	95,3	88,2
	2,5%	139,3	126,2	115,1	105,6	97,3	90,1	83,7
	2,0%	129,0	117,6	107,9	99,4	92,0	85,5	79,7
	1,5%	120,2	110,2	101,6	94,0	87,4	81,4	76,1
	1,0%	112,6	103,8	96,1	89,3	83,2	77,8	72,9
	0,5%	106,1	98,2	91,2	85,0	79,5	74,5	70,0
	0,0%	100,3	93,2	86,9	81,2	76,1	71,5	67,3

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		
	FY24E	FY25E	FY26E	FY24E	FY25E	FY26E	FY24E	FY25E	FY26E
SECO S.p.A.	10,3 x	8,2 x	7,2 x	16,2 x	12,1 x	10,1 x	20,9 x	15,1 x	12,2 x
Jabil Inc.	7,2 x	6,7 x	6,4 x	10,5 x	9,6 x	9,1 x	14,2 x	11,3 x	10,0 x
Plexus Corp.	10,9 x	9,2 x	8,2 x	15,3 x	12,1 x	10,3 x	21,7 x	15,4 x	n/a
Unimicron Technology Corp.	7,8 x	5,2 x	4,8 x	16,9 x	9,0 x	8,0 x	18,8 x	11,2 x	10,2 x
Celestica Inc.	8,8 x	8,3 x	7,8 x	11,4 x	10,3 x	8,6 x	14,8 x	13,3 x	10,9 x
Shenzhen Fastprint Circuit Tech Co. Ltd. Class A	21,4 x	16,1 x	n/a	75,4 x	45,9 x	n/a	40,6 x	31,5 x	n/a
Sino Wealth Electronic Ltd. Class A	26,9 x	18,2 x	12,6 x	30,6 x	19,8 x	13,9 x	29,4 x	19,7 x	14,3 x
Silergy Corp.	43,2 x	21,3 x	14,9 x	60,6 x	24,7 x	16,6 x	52,0 x	26,4 x	18,5 x
Peer median	10,6 x	8,7 x	7,8 x	16,5 x	12,1 x	10,1 x	21,3 x	15,3 x	11,6 x

Source: *Infinancials*

TABLE 9 – MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY24E	FY25E	FY26E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	103,23	105,40	111,56
EV/EBIT	126,47	119,63	120,36
P/E	111,62	104,56	95,94
Enterprise Value post 25% discount			
EV/EBITDA	77,42	79,05	83,67
EV/EBIT	94,86	89,72	90,27
P/E	83,71	78,42	71,95
Equity Value			
EV/EBITDA	69,21	74,59	83,36
EV/EBIT	86,64	85,26	89,96
P/E	83,71	78,42	71,95
Average	79,85	79,42	81,76

Source: *Integrae SIM*

L'equity value di FAE Technology è stato calcolato utilizzando i market multiple EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E. Dopo aver applicato uno sconto del 25,0%, risulta un equity value di € 80,3 mln.

Equity Value

TABLE 10 – EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	87,2
Equity Value DCF (€/mln)	94,0
Equity Value multiples (€/mln)	80,3
Target Price (€)	5,00

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a circa € 87,2 mln. **Il target price è quindi di € 5,00 (prev. €4,60). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.**

TABLE 11 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	14,8 x	9,7 x	7,8 x	6,6 x
EV/EBIT	18,3 x	12,3 x	9,5 x	7,9 x
P/E	25,5 x	16,6 x	12,7 x	10,5 x

Source: Integrae SIM

TABLE 12 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	12,1x	7,9x	6,4x	5,4x
EV/EBIT	15,4x	10,1x	7,8x	6,4x
P/E	21,4x	13,3x	10,2x	8,4x

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
12/06/2023	2,10	Buy	4,00	Medium	Breaking News
04/10/2023	1,91	Buy	4,20	Medium	Update
28/11/2023	1,94	Buy	4,60	Medium	Update
12/12/2023	2,35	Buy	4,60	Medium	Breaking News
19/12/2023	2,36	Buy	4,60	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. INTEGRÆ 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;
- In the IPO phase, Integræ SIM played the role of global coordinator.