

<b>Promotica</b>	<b>Italy</b>	<b>FTSE AIM Italia</b>	<b>Loyalty</b>
<b>Rating: BUY</b> (unch.)	<b>Target Price: € 4,40</b> (prev. € 4,30)	<b>Update</b>	<b>Risk: Medium</b>

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
absolute	13,48%	8,99%	87,62%	N/A
to FTSE AIM Italia	11,24%	-4,94%	54,91%	N/A
to FTSE STAR Italia	12,08%	0,41%	61,26%	N/A
to FTSE All-Share	16,53%	10,06%	83,18%	N/A
to EUROSTOXX	15,99%	10,66%	82,14%	N/A
to MSCI World Index	12,94%	5,15%	77,40%	N/A

#### Stock Data

Price	€ 3,03
Target price	€ 4,40
Upside/(Downside) potential	45,4%
Bloomberg Code	PMT IM Equity
Market Cap (€m)	€ 48,48
EV (€m)	€ 51,54
Free Float	15,00%
Share Outstanding	16.000.000
52-week high	€ 3,76
52-week low	€ 1,49
Average daily volumes (3m)	60.000

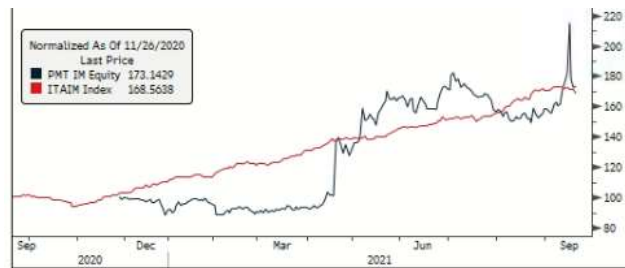
Key Financials (€m)	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
Revenues	57,0	50,0	63,8	68,8
VoP	57,5	50,2	64,0	69,0
EBITDA	6,8	6,3	8,2	9,1
EBIT	6,3	5,7	7,5	8,2
Net Profit	4,3	3,8	5,0	5,5
EBITDA margin	12,0%	12,6%	12,9%	13,2%
EBIT margin	11,0%	11,4%	11,8%	11,9%
Net Profit margin	7,5%	7,5%	7,8%	7,9%

Main Ratios	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
EV/EBITDA (x)	7,6	8,2	6,3	5,7
EV/EBIT (x)	8,2	9,0	6,9	6,3
P/E (x)	11,3	12,9	9,7	8,9

#### Mattia Petracca

mattia.petracca@integraesim.it

#### Stocks performance relative to FTSE AIM Italia



#### 1H21A Results

I ricavi si attestano a € 23,36 mln. Sulla base di quanto comunicato, tale valore risulta in crescita dell'1,2% rispetto ai € 23,1 mln dei ricavi consolidati pro-forma del primo semestre dello scorso anno. Rispetto al 2020 si osserva un aumento del numero dei clienti (da 101 a 155). Il valore testimonia l'attenzione rivolta ad una riduzione dei rischi di concentrazione della clientela. Nel corso del primo semestre sono state quindi gestite 209 campagne promozionali per un controvalore di € 10,5 mln in premi erogati.

L'EBITDA risulta pari a € 3,16 mln al 30 giugno 2021, con un EBITDA Margin del 13,5%. L'EBIT si attesta ad un valore pari a € 2,03 mln, con una **marginalità dell'8,7%**.

#### Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H21A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. Stimiamo ricavi 2021E pari a € 50,00 mln ed un EBITDA pari a € 6,30 mln, alziamo dunque le nostre attese di marginalità con un EBITDA Margin stimato pari al 12,6%.

Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 75,25 mln (CAGR 20A-25E: 7,19%) nel 2024E, con EBITDA pari a € 10,15 mln (corrispondente ad un EBITDA margin del 13,5%), in crescita rispetto a € 6,82 mln del 2020A (corrispondente ad un EBITDA margin del 12,0%).

#### Valuation Update

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di Promotica 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 € 75,0 mln. L'equity value di Promotica utilizzando i market multiples risulta essere pari € 65,9 mln (incluso un discount pari al 25%). Ne risulta un equity value medio pari a circa € 70,5 mln. Il target price è di € 4,40 (prev. € 4,30), rating BUY e rischio MEDIUM.

## 1. Economics & Financials

**Table 1 – Economics & Financials**

<b>INCOME STATEMENT (€/mIn)</b>	<b>FY19A</b>	<b>FY20A</b>	<b>FY21E</b>	<b>FY22E</b>	<b>FY23E</b>	<b>FY24E</b>
Revenues	37,44	57,01	50,00	63,75	68,75	75,25
Other Revenues	0,28	0,46	0,20	0,20	0,20	0,20
<b>Value of Production</b>	<b>37,71</b>	<b>57,46</b>	<b>50,20</b>	<b>63,95</b>	<b>68,95</b>	<b>75,45</b>
COGS	27,05	42,89	34,60	44,10	47,50	52,00
Services	4,33	4,93	6,00	7,50	7,80	8,25
Use of assets owned by others	0,20	0,29	0,30	0,35	0,40	0,45
Employees	2,00	2,21	2,45	3,15	3,40	3,75
Other Operating Expenses	0,32	0,33	0,55	0,65	0,75	0,85
<b>EBITDA</b>	<b>3,81</b>	<b>6,82</b>	<b>6,30</b>	<b>8,20</b>	<b>9,10</b>	<b>10,15</b>
<i>EBITDA Margin</i>	<i>10,2%</i>	<i>12,0%</i>	<i>12,6%</i>	<i>12,9%</i>	<i>13,2%</i>	<i>13,5%</i>
D&A	0,35	0,53	0,60	0,70	0,90	1,00
<b>EBIT</b>	<b>3,46</b>	<b>6,29</b>	<b>5,70</b>	<b>7,50</b>	<b>8,20</b>	<b>9,15</b>
<i>EBIT Margin</i>	<i>9,2%</i>	<i>11,0%</i>	<i>11,4%</i>	<i>11,8%</i>	<i>11,9%</i>	<i>12,2%</i>
Financial Management	(0,38)	(0,31)	(0,30)	(0,30)	(0,25)	(0,20)
<b>EBT</b>	<b>3,09</b>	<b>5,98</b>	<b>5,40</b>	<b>7,20</b>	<b>7,95</b>	<b>8,95</b>
Taxes	0,97	1,68	1,65	2,20	2,50	2,70
<b>Net Income</b>	<b>2,12</b>	<b>4,29</b>	<b>3,75</b>	<b>5,00</b>	<b>5,45</b>	<b>6,25</b>
<b>BALANCE SHEET (€/mIn)</b>	<b>FY19A</b>	<b>FY20A</b>	<b>FY21E</b>	<b>FY22E</b>	<b>FY23E</b>	<b>FY24E</b>
<b>Fixed Assets</b>	<b>2,50</b>	<b>2,78</b>	<b>2,80</b>	<b>4,70</b>	<b>4,40</b>	<b>4,10</b>
Account receivable	10,05	18,22	13,30	17,00	18,30	20,00
Inventories	9,17	11,40	11,40	14,50	15,70	17,20
Account payable	8,26	16,29	11,15	14,20	15,30	16,70
<b>Operating Working Capital</b>	<b>10,96</b>	<b>13,33</b>	<b>13,55</b>	<b>17,30</b>	<b>18,70</b>	<b>20,50</b>
Other receivable	0,43	1,24	0,45	0,65	0,60	0,70
Other payable	1,32	1,88	0,90	1,00	1,15	1,35
<b>Net Working Capital</b>	<b>10,07</b>	<b>12,69</b>	<b>13,10</b>	<b>16,95</b>	<b>18,15</b>	<b>19,85</b>
Severance Indemnities & Other Provisions	0,53	0,64	0,70	0,80	0,95	1,05
<b>NET INVESTED CAPITAL</b>	<b>12,03</b>	<b>14,82</b>	<b>15,20</b>	<b>20,85</b>	<b>21,60</b>	<b>22,90</b>
Share Capital	0,68	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80
Reserves	0,47	6,67	10,00	12,91	16,80	21,03
Net Income	2,12	4,29	3,75	5,00	5,45	6,25
<b>Equity</b>	<b>3,27</b>	<b>11,76</b>	<b>14,55</b>	<b>18,71</b>	<b>23,05</b>	<b>28,08</b>
Cash & Cash Equivalent	0,08	4,02	7,65	5,86	9,15	12,68
Short Term Debt to Bank	6,54	2,30	2,30	2,50	2,70	3,00
M/L Term Debt to Bank	2,30	4,77	6,00	5,50	5,00	4,50
<b>Net Financial Position</b>	<b>8,76</b>	<b>3,06</b>	<b>0,65</b>	<b>2,14</b>	<b>(1,45)</b>	<b>(5,18)</b>
<b>SOURCES</b>	<b>12,03</b>	<b>14,82</b>	<b>15,20</b>	<b>20,85</b>	<b>21,60</b>	<b>22,90</b>
<b>CASH FLOW (€/mIn)</b>	<b>FY20A</b>	<b>FY21E</b>	<b>FY22E</b>	<b>FY23E</b>	<b>FY24E</b>	
EBIT	6,29	5,70	7,50	8,20	9,15	
Taxes	1,68	1,65	2,20	2,50	2,70	
<b>NOPAT</b>	<b>4,61</b>	<b>4,05</b>	<b>5,30</b>	<b>5,70</b>	<b>6,45</b>	
D&A	0,53	0,60	0,70	0,90	1,00	
Change in receivable	(8,18)	4,92	(3,70)	(1,30)	(1,70)	
Change in inventories	(2,23)	0,00	(3,10)	(1,20)	(1,50)	
Change in payable	8,04	(5,14)	3,05	1,10	1,40	
Change in others	(0,25)	(0,20)	(0,10)	0,20	0,10	
<i>Change in NWC</i>	<i>(2,62)</i>	<i>(0,41)</i>	<i>(3,85)</i>	<i>(1,20)</i>	<i>(1,70)</i>	
Change in provisions	0,11	0,06	0,10	0,15	0,10	
<b>OPERATING CASH FLOW</b>	<b>2,63</b>	<b>4,30</b>	<b>2,25</b>	<b>5,55</b>	<b>5,85</b>	
Capex	(0,8)	(0,6)	(2,6)	(0,6)	(0,7)	
<b>FREE CASH FLOW</b>	<b>1,82</b>	<b>3,67</b>	<b>(0,35)</b>	<b>4,95</b>	<b>5,15</b>	
Financial Management	(0,31)	(0,30)	(0,30)	(0,25)	(0,20)	
Change in Debt to Bank	(1,77)	1,23	(0,30)	(0,30)	(0,20)	
Change in Equity	4,20	(0,96)	(0,84)	(1,12)	(1,22)	
<b>FREE CASH FLOW TO EQUITY</b>	<b>3,93</b>	<b>3,64</b>	<b>(1,79)</b>	<b>3,28</b>	<b>3,53</b>	

Source: Promotica and Integrae SIM estimates

## 1.1 1H21A Results

Tramite comunicato stampa, la Società, commentando i risultati semestrali, ha dichiarato: *“Archiviamo questi primi sei mesi da società quotata pienamente soddisfatti dei risultati raggiunti e dei KPI ottenuti. La corretta gestione del business ha consentito un buon andamento della marginalità ed una generazione di cassa positiva, oltre a determinare un significativo aumento del numero di clienti attivi e del valore delle campagne gestite, indicatori inequivocabili del consolidamento di Promotica quale azienda leader nel settore loyalty. Nel primo semestre 2021 abbiamo infatti gestito oltre 200 campagne promozionali per le maggiori insegne della GDO a livello nazionale ed internazionale, collaborando con attori del calibro di Carrefour Italia e Selex Gruppo Commerciale, accelerando la nostra espansione al di fuori dei confini nazionali grazie alle commesse di SPAR Croazia e Delhaize Serbia, e diversificando in settori quali quello farmaceutico. Permangono tuttavia a livello globale elementi di incertezza sia connessi all'emergenza sanitaria, che ai fenomeni di shortage che stanno investendo il settore con conseguenti fenomeni inflattivi, in particolare in relazione alla componentistica e ai costi logistici. Alla luce di ciò, nonostante la domanda da parte dei clienti del Gruppo nei diversi settori di riferimento continui ad essere robusta, è tuttavia ragionevole prevedere uno slittamento delle campagne con un allungamento del lead time da 4 a 6/7 mesi per garantire la partenza corretta delle attività di fidelizzazione.”.*

I ricavi si attestano a € 23,36 mln. Sulla base di quanto comunicato, tale valore risulta in crescita dell'1,2% rispetto ai € 23,1 mln dei ricavi consolidati pro-forma del primo semestre dello scorso anno.

**Table 2 – FY20A vs 1H21A**

	FY20A	1H21A
N° of Campaigns	317	209
Prizes (mln)	19,4 €	10,5 €
N° of Customers	101	155

Source: Promotica

Rispetto al 2020 si osserva un aumento del numero dei clienti (da 101 a 155). Il valore testimonia l'attenzione rivolta ad una riduzione dei rischi di concentrazione della clientela. Nel corso del primo semestre sono state quindi gestite 209 campagne promozionali per un controvalore di € 10,5 mln in premi erogati.

L'EBITDA risulta pari a € 3,16 mln al 30 giugno 2021, con un EBITDA Margin del 13,5%. L'EBIT si attesta ad un valore pari a € 2,03 mln, con una marginalità dell'8,7%. L'EBIT è influenzato da accantonamenti per € 0,90 mln, attinenti ad oneri per contributi promozionali relativi al primo semestre dell'anno in corso. Tali accantonamenti risultano, sulla base di quanto comunicato in sede di approvazione della relazione semestrale consolidata, non ancora giuridicamente maturati, nonostante siano di sussistenza ragionevolmente certa. La restante parte della voce D&A consiste in ammortamenti e svalutazioni. Il Net Income risulta pari a circa € 1,38 mln.

La NFP al 30 giugno 2021 risulta pari a - € 0,29 mln, in netto miglioramento rispetto ai € 3,1 mln di fine anno 2020. Le disponibilità liquide risultano pari a € 5,76 mln.

## 1.2 FY21E – FY24E Estimates

**Table 3 – Estimates Updates FY21E-24E**

€/mln	FY21E	FY22E	FY23E	FY24E
<b>Revenues</b>				
New	<b>50,0</b>	<b>63,8</b>	<b>68,8</b>	<b>75,3</b>
Old	58,2	63,8	68,8	75,3
Change	-14,1%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBITDA</b>				
New	<b>6,3</b>	<b>8,2</b>	<b>9,1</b>	<b>10,2</b>
Old	6,8	7,6	8,5	9,7
Change	-7,4%	7,8%	7,7%	5,2%
<b>EBITDA %</b>				
New	<b>12,6%</b>	<b>12,9%</b>	<b>13,2%</b>	<b>13,5%</b>
Old	11,7%	11,9%	12,3%	12,8%
Change	0,9%	0,9%	0,9%	0,7%
<b>EBIT</b>				
New	<b>5,7</b>	<b>7,5</b>	<b>8,2</b>	<b>9,2</b>
Old	6,2	6,9	7,6	8,7
Change	-8,1%	8,6%	8,6%	5,8%
<b>Net Income</b>				
New	<b>3,8</b>	<b>5,0</b>	<b>5,5</b>	<b>6,3</b>
Old	4,1	4,6	5,1	5,9
Change	-8,5%	8,6%	7,9%	6,8%
<b>NFP</b>				
New	<b>0,6</b>	<b>2,1</b>	<b>(1,4)</b>	<b>(5,2)</b>
Old	5,4	5,4	2,1	(1,3)
Change	N.A	N.A	N.A	N.A

Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H21A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni.

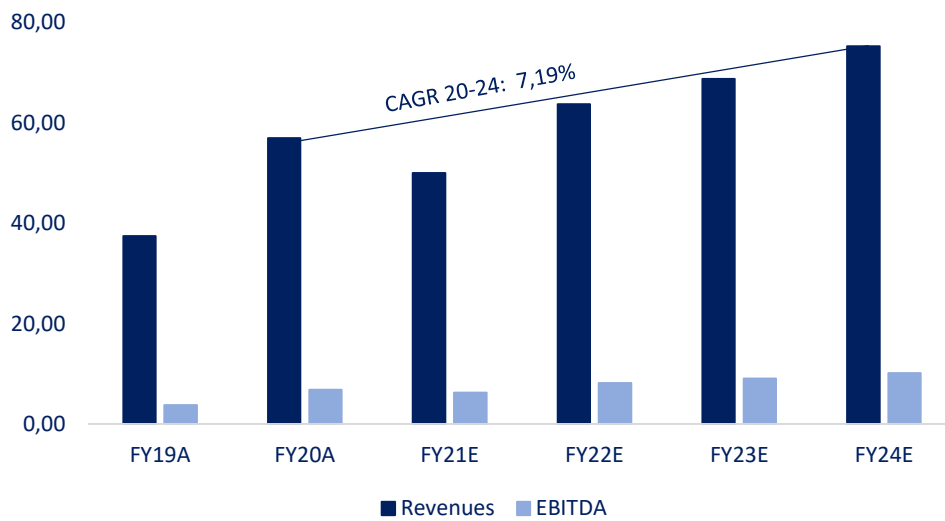
In particolare, stimiamo ricavi 2021E pari a € 50,00 mln ed un EBITDA pari a € 6,30 mln. Tale decrescita delle stime in termini di ricavi è collegata a quanto esposto nel comunicato stampa della Società datato 15/09/2021, nel quale vengono evidenziati: il rincaro delle materie prime, l'inaffidabilità dei tempi di produzione delle fabbriche del Far East e in Cina e l'incremento dei costi dei noli marittimi. Tali situazioni hanno inevitabilmente effetti sull'intera catena di fornitura portando ad una crescita del costo delle materie prime e dei costi di logistica.

Nonostante la riduzione delle stime in termini di ricavi, alziamo le nostre attese di marginalità con un EBITDA Margin stimato pari al 12,6%.

Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 75,25 mln (CAGR 20A-25E: 7,19%) nel 2024E, con EBITDA pari a € 10,15 mln (corrispondente ad un EBITDA margin del 13,5%), in crescita rispetto a € 6,82 mln del 2020A (corrispondente ad un EBITDA margin del 12,0%).

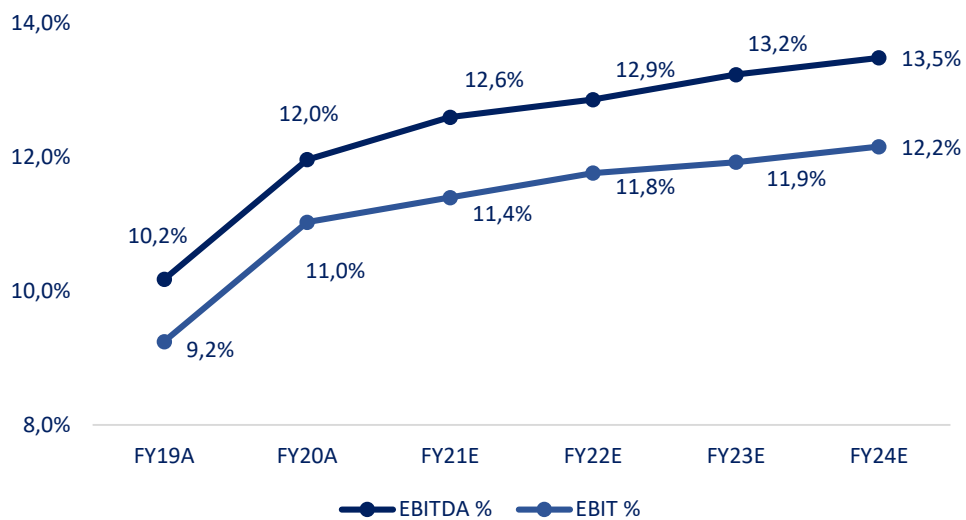
A livello patrimoniale, per gli anni di piano, abbiamo stimato dividendi considerando un *dividend payout ratio* costante e coincidente con quello annunciato in sede di approvazione del bilancio annuale.

**Chart 1 – Revenues and EBITDA FY19A-24E**



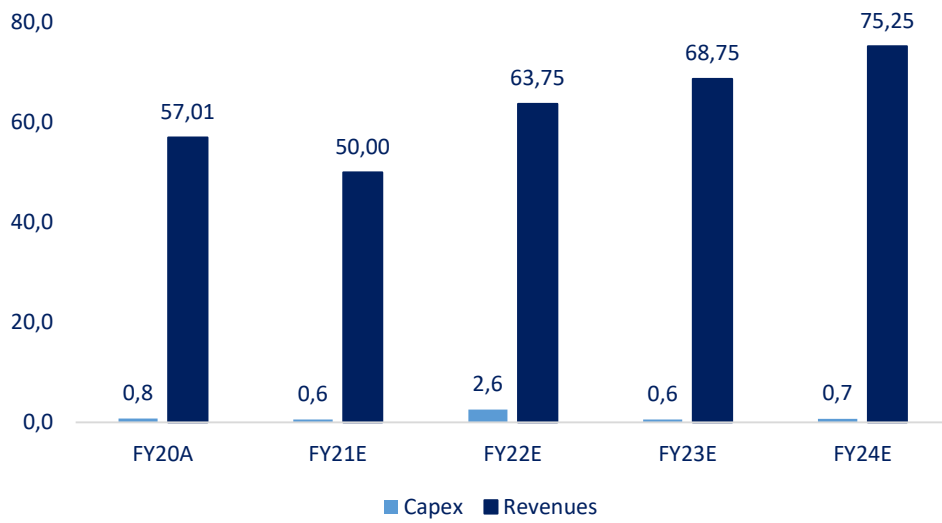
Source: Integrae SIM

**Chart 2 – Margin FY19A-24E**



Source: Integrae SIM

**Chart 3 – Capex FY20A-24E**



Source: Integrae SIM

**Chart 4 – NFP FY19A-24E**



Source: Integrae SIM

## 2. Valuation

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

### 2.1 DCF Method

**Table 4 – WACC**

WACC		5,38%
Risk Free Rate	-0,19% $\alpha$ (specific risk)	2,50%
Market Premium	6,85% Beta Adjusted	0,7
D/E (average)	42,86% Beta Relevered	0,9
Ke	7,07% Kd	2,00%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 5,38%.

**Table 5 – DCF Valuation**

DCF Equity Value		75,0
FCFO actualized	12,5	16%
TV actualized DCF	65,6	84%
<b>Enterprise Value</b>	<b>78,1</b>	100%
NFP (FY20A)	3,1	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un *equity value* di € 75,0 mln.

**Table 6 – Equity Value – Sensitivity Analysis**

€/mln	Growth Rate (g)	WACC						
		3,9%	4,4%	4,9%	5,4%	5,9%	6,4%	6,9%
2,5%		227,8	167,2	132,1	109,2	93,0	81,0	71,7
2,0%		169,8	134,1	110,8	94,4	82,2	72,8	65,3
1,5%		136,2	112,5	95,9	83,5	73,9	66,3	60,1
1,0%		114,3	97,3	84,7	75,0	67,3	61,0	55,7
0,5%		98,8	86,0	76,2	68,3	61,9	56,6	52,1
0,0%		87,4	77,3	69,3	62,8	57,4	52,9	49,0
-0,5%		78,5	70,4	63,8	58,3	53,7	49,7	46,3

Source: Integrae SIM

## 2.2 Market multiples

Il nostro *panel* è formato da società operanti nello stesso settore di Promotica. Il *panel* è composto da:

### 2.2.1 Multiples Method

**Table 7 – Market Multiples**

Company Name	EV/EBITDA (x)			EV/EBIT (x)		
	FY21E	FY22E	FY23E	FY21E	FY22E	FY23E
1000 Mercis SA	12,6	6,7	6,0	N/M	20,6	15,6
Bilendi SA	7,9	7,0	6,2	13,4	11,2	9,4
Alliance Data Systems Corp.	13,4	13,5	12,6	12,0	13,8	13,2
Points International Ltd	13,7	8,9	7,4	74,5	20,0	17,0
<b>Peer median</b>	<b>13,0</b>	<b>8,0</b>	<b>6,8</b>	<b>13,4</b>	<b>16,9</b>	<b>14,4</b>

Source: Infinancials

**Table 8 – Market Multiples Valuation**

€/mln	2021E	2022E	2023E
<b>Enterprise Value (EV)</b>			
EV/EBITDA	81,6	65,3	61,9
EV/EBIT	76,6	126,7	118,2
<b>Equity Value</b>			
EV/EBITDA	81,0	63,1	63,3
EV/EBIT	75,9	124,5	119,6
<b>Equity Value post 25% discount</b>			
EV/EBITDA	60,8	47,4	47,5
EV/EBIT	56,9	93,4	89,7
<b>Average</b>	<b>58,8</b>	<b>70,4</b>	<b>68,6</b>

Source: Integrae SIM

L'equity value di Promotica, utilizzando i market multiple EV/EBITDA e EV/EBIT risulta essere pari a € 87,9 mln. A questo valore, abbiamo applicato uno sconto del 25%. **Pertanto, ne risulta un equity value di € 65,9 mln**



## 2.3 Equity Value

**Table 9 – Equity Value**

<b>Average Equity Value (€/mln)</b>	<b>70,5</b>
Equity Value DCF (€/mln)	75,0
Equity Value multiples (€/mln)	65,9
<b>Target Price (€)</b>	<b>4,40</b>

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a € 70,5 mln. Il **target price** è quindi di € 4,40 (prev. € 4,30). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.

**Table 10 – Target Price Implied Valuation Multiples**

Multiples	FY20A	FY21E	FY22E
EV/EBITDA	10,8x	11,7x	9,0x
EV/EBIT	11,7x	12,9x	9,8x

Source: Integrae SIM

**Table 11 – Current Price Implied Valuation Multiples**

Multiples	FY20A	FY21E	FY22E
EV/EBITDA	7,6x	8,2x	6,3x
EV/EBIT	8,2x	9,0x	6,9x

Source: Integrae SIM

**Disclosure Pursuant to Delegated Regulation UE n. 2016/958 and Consob Regulation n. 20307/2018**

**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. INTEGRAE SPA is comprised of the following analysts who have gained significant experience working for INTEGRAE and other intermediaries: Antonio Tognoli. Neither the analysts nor any of their relatives hold administration, management or advising roles for the Issuer. Antonio Tognoli is Integrae SIM's current Head of Research, Vice President of Associazione Nazionale Private and Investment Banking – ANPIB, member of Organismo Italiano di Valutazione – OIV and Journalists guild. Mattia Petracca is 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:

<b>Date</b>	<b>Price</b>	<b>Recommendation</b>	<b>Target Price</b>	<b>Risk</b>	<b>Comment</b>
18/12/2020	1,70	Buy	3,13	Medium	Initiation of Coverage
18/05/2021	2,58	Buy	4,30	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](http://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 >= 7.5%	ETR >= 10%	ETR >= 15%
HOLD	-5% < ETR < 7.5%	-5% < ETR < 10%	0% < ETR < 15%
SELL	ETR <= -5%	ETR <= -5%	ETR <= 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) 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:

- Integrae SIM S.p.A. It operates or has operated in the past 12 months as the entity responsible for carrying out the activities of Nominated Adviser of the Promotica SpA;
- Integrae SIM S.p.A. It pays, or has paid in the past 12 months inside of the engagement of specialist, research services in favor of Promotica SpA;
- Integrae SIM S.p.A. It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Promotica SpA;
- In the IPO phase, Integrae SIM played the role of global coordinator.

At the Integrae SIM website you can find the archive the last 12 months of the conflicts of interest between Integrae SIM and issuers of financial instruments, and their group companies, and referred to in research products produced by analysts at Integrae SIM.