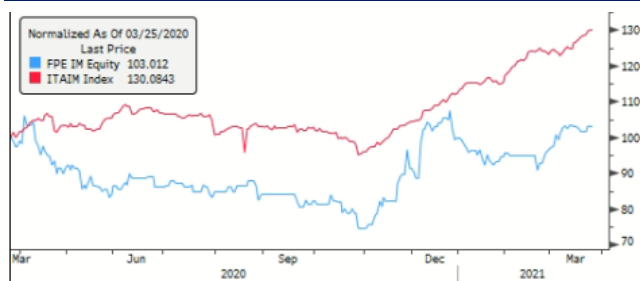


FOPE	Italy	FTSE AIM Italia	Luxury Jewelry
Rating: BUY (unch.)	Target Price: € 13,00 (prev. €11,80)	Update	Risk: Medium

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
absolute	7,55%	0,59%	24,82%	3,01%
to FTSE AIM Italia	2,58%	-15,34%	-2,66%	-27,07%
to FTSE STAR Italia	2,99%	-8,15%	-0,29%	-65,18%
to FTSE All-Share	2,40%	-8,15%	-3,75%	-38,23%
to EUROSTOXX	3,55%	-6,60%	2,65%	-33,86%
to MSCI World Index	7,29%	-2,79%	5,89%	-51,93%

Stocks performance relative to FTSE AIM Italia

Stock Data

Price	€ 8,55
Target price	€ 13,00
Upside/(Downside) potential	52,0%
Bloomberg Code	FPE IM EQUITY
Market Cap (€m)	45,26
EV (€m)	47,68
Free Float	17,29%
Share Outstanding	5.294.071
52-week high	€ 9,00
52-week low	€ 6,20
Average daily volumes (3m)	5.000

FY20A Results

I ricavi si attestano a € 25,99 mln, rispetto a un valore pari a € 34,96 mln registrato a fine 2019 e a € 23,00 mln stimati nel nostro precedente report. La variazione del fatturato è principalmente riconducibile all'impatto dei prolungati periodi di chiusura conseguenti alla diffusione della pandemia Covid 19. L'EBITDA, pari a € 3,94 mln, registra una diminuzione rispetto ai € 6,78 mln dell'esercizio precedente ma risulta più alto rispetto alle nostre attese pari a € 2,20 mln. Anche l'EBITDA Margin, pari al 15,2%, decresce rispetto al 19,4% del 2019 ma supera notevolmente le nostre precedenti stime, pari a 9,6%. La NFP, pari a €2,42 mln, mostra un incremento rispetto al 2019A (pari a € 0,09 mln), mostrando comunque un miglioramento rispetto alle attese, pari a € 4,53

Key Financials (€m)	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E
Sales	35,0	26,0	30,0	38,0
EBITDA	6,8	3,9	4,7	7,8
EBIT	5,4	2,3	3,2	6,3
Net Profit	4,8	1,7	2,1	4,3
EPS (€)	0,92	0,31	0,40	0,80
EBITDA margin	19,4%	15,2%	15,7%	20,5%
EBIT margin	15,5%	9,0%	10,7%	16,4%
Net Profit margin	13,9%	6,4%	7,0%	11,2%

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il 2020A e dell'evoluzione della situazione pandemica, modifichiamo le stime per l'anno in corso.

In particolare, stimiamo ricavi 2021E pari a € 30,0 mln ed un EBITDA pari a € 4,7 mln, corrispondente ad una marginalità del 15,7%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 44,0 mln (CAGR 20A-23E: 19,18%) nel 2023E, con EBITDA pari a € 9,25 mln (corrispondente ad un EBITDA margin del 21,0%), in crescita rispetto a € 3,94 mln del 2020A (corrispondente ad un EBITDA margin del 15,2%).

Inoltre, per l'anno in corso abbiamo considerato nelle stime un dividendo pari a circa € 0,794 mln in base a quanto comunicato dalla Società.

Main Ratios	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E
EV/EBITDA (x)	7,0	12,1	10,1	6,1
EV/EBIT (x)	8,8	20,4	14,9	7,6
P/E (x)	9,3	27,2	21,6	10,7

Valuation Update

Abbiamo condotto la valutazione dell'*equity value* di Fope 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 €71,7 mln. L'*equity value*, utilizzando i *market multiples*, risulta essere pari €66,0 mln (includendo un *discount* pari al 25%). Ne risulta un *equity value* medio pari a € 68,8 mln. Il *target price* è quindi di €13,00 (prev. €11,80). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.

Mattia Petracca

+39 02 87208 765

mattia.petracca@integraesim.it

1. Economics & Financials

Table 1 – Economics & Financials

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY18A	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
Sales	31,26	34,96	25,99	30,00	38,00	44,00
Other Revenues	1,13	0,97	0,47	1,00	1,20	1,20
Value of Production	32,39	35,93	26,46	31,00	39,20	45,20
COGS	11,80	12,89	9,36	10,60	13,20	15,20
Services	10,80	12,05	9,45	11,60	13,60	15,60
Employees	3,28	3,45	3,04	3,40	3,90	4,40
Other Operating Expenses	0,42	0,76	0,67	0,70	0,70	0,75
EBITDA	6,10	6,78	3,94	4,70	7,80	9,25
<i>EBITDA Margin</i>	<i>19,5%</i>	<i>19,4%</i>	<i>15,2%</i>	<i>15,7%</i>	<i>20,5%</i>	<i>21,0%</i>
D&A	1,13	1,35	1,61	1,50	1,55	1,50
EBIT	4,97	5,43	2,34	3,20	6,25	7,75
<i>EBIT Margin</i>	<i>15,9%</i>	<i>15,5%</i>	<i>9,0%</i>	<i>10,7%</i>	<i>16,4%</i>	<i>17,6%</i>
Financial Management	(0,22)	(0,48)	(0,27)	(0,20)	(0,20)	(0,15)
EBT	4,75	4,95	2,07	3,00	6,05	7,60
Taxes	1,40	0,10	0,40	0,90	1,80	2,30
Net Income	3,35	4,85	1,66	2,10	4,25	5,30
CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY18A	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
Fixed Asset	9,30	12,62	13,72	13,20	13,70	14,20
Account receivable	7,93	8,30	5,59	7,35	9,00	10,30
Inventories	5,70	6,20	8,55	7,35	7,00	7,50
Account payable	4,23	5,67	2,47	2,80	3,50	4,00
Operating Working Capital	9,40	8,83	11,67	11,90	12,50	13,80
Other Receivable	0,76	1,79	0,94	1,10	1,50	1,70
Derivatives	0,54	1,36	0,42	0,40	0,40	0,40
Other Payable	1,16	0,77	0,79	0,90	1,10	1,30
Net Working Capital	9,54	11,21	12,24	12,50	13,30	14,60
Severance Indemnities & Provision	2,76	2,96	2,98	3,20	3,40	3,80
NET INVESTED CAPITAL	16,08	20,86	22,99	22,50	23,60	25,00
Share Capital	5,00	5,29	5,29	5,29	5,29	5,29
Reserves and Retained Profits	7,63	10,63	13,62	14,49	15,54	17,66
Net Profit	3,35	4,85	1,66	2,10	4,25	5,30
Equity	15,98	20,77	20,57	21,88	25,08	28,25
Cash and Cash Equivalent	8,02	9,34	9,68	9,73	12,13	13,45
Short-Term Financial debt	2,42	3,80	4,74	3,15	3,25	3,00
ML Term Financial Debt	5,71	5,63	7,36	7,20	7,40	7,20
Net Financial Position	0,10	0,09	2,42	0,62	(1,48)	(3,25)
TOTAL SOURCES	16,08	20,86	22,99	22,50	23,60	25,00
CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E	
EBIT	5,43	2,34	3,20	6,25	7,75	
Taxes	0,10	0,40	0,90	1,80	2,30	
NOPAT	5,33	1,93	2,30	4,45	5,45	
D&A	1,35	1,61	1,50	1,55	1,50	
Change in receivable	(0,37)	2,70	(1,76)	(1,65)	(1,30)	
Change in inventories	(0,50)	(2,35)	1,20	0,35	(0,50)	
Change in payable	1,44	(3,20)	0,33	0,70	0,50	
Change in OWC	0,57	(2,84)	(0,23)	(0,60)	(1,30)	
Other Changes	(2,24)	1,81	(0,02)	(0,20)	0,00	
Change in Provision	0,20	0,01	0,22	0,20	0,40	
OPERATING CASH FLOW	5,21	2,52	3,77	5,40	6,05	
Capex	(4,66)	(2,71)	(0,98)	(2,05)	(2,00)	
FREE CASH FLOW	0,55	(0,20)	2,79	3,35	4,05	
Financial Management	(0,48)	(0,27)	(0,20)	(0,20)	(0,15)	
Change in Payable to Banks	1,31	2,67	(1,75)	0,30	(0,45)	
Change in Equity	(0,06)	(1,86)	(0,79)	(1,05)	(2,13)	
FREE CASH FLOW TO EQUITY (FCFE)	1,32	0,35	0,04	2,40	1,33	

Source: FOPE and Integrae SIM estimates

1.1 FY20A Results

Table 2 – Actual VS Estimates FY20A

(€/mln)	Sales	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
FY20A	25,99	3,94	15,2%	2,34	1,66	2,42
FY20E	23,00	2,20	9,6%	0,80	0,45	4,53
YoY	13,0%	79,3%	5,6%	191,9%	N/A	N/A

Source: Integrae SIM

Tramite comunicato stampa, la Società, commentando i risultati annuali, dichiara che *“I risultati di vendita e marginalità realizzati nell'anno straordinario della pandemia, per i quali esprimiamo un giudizio positivo e, soprattutto, l'analisi puntuale del comportamento di ciascun mercato, ci confortano rispetto alla rilevanza assunta dal nostro brand presso i nostri concessionari e prima scelta per le nostre clienti.”*

I ricavi si attestano a € 25,99 mln, rispetto a un valore pari a € 34,96 mln registrato a fine 2019 e a € 23,00 mln stimati nel nostro precedente *report*. La variazione del fatturato è principalmente riconducibile all'impatto dei prolungati periodi di chiusura conseguenti alla diffusione della pandemia Covid 19.

L'EBITDA, pari a € 3,94 mln, registra una diminuzione rispetto ai € 6,78 mln dell'esercizio precedente ma risulta più alto rispetto alle nostre attese pari a € 2,20 mln. Anche l'EBITDA Margin, pari al 15,2%, decresce rispetto al 19,4% del 2019 ma supera notevolmente le nostre precedenti stime, pari a 9,6%. Il maggior valore dell'EBITDA rispetto alle stime è riconducibile alla buona marginalità sulle vendite e alla gestione dei costi nelle fasi di *lockdown*.

L'EBIT è pari a € 2,34 mln (€ 5,43 mln nel 2019) dopo ammortamenti e svalutazioni pari a € 1,61 mln. Anche il valore dell'EBIT supera le nostre aspettative, pari a € 0,80 mln. L'Utile Netto si attesta a € 1,66 mln (€ 4,85 mln nel 2019), più alto rispetto a € 0,45 mln delle nostre precedenti stime.

La NFP, pari a €2,42 mln, mostra un incremento rispetto al 2019A (pari a € 0,09 mln), mostrando comunque un miglioramento rispetto alle attese, pari a € 4,53 mln. Sulla variazione della NFP, si evidenzia l'effetto della voce Capex, riconducibile principalmente a spese sostenute per l'ampliamento della sede.

1.2 FY21E – FY23E Estimates

Table 3 – Estimates Updates FY21E-23E

€/mln	FY2021E	FY2022E	FY2023E
Sales			
New	30,0	38,0	44,0
Old	35,0	38,0	N/A
Change	-14,3%	0,0%	N/A
EBITDA			
New	4,7	7,8	9,3
Old	6,8	7,8	N/A
Change	-30,9%	0,0%	N/A
EBITDA %			
New	15,7%	20,5%	21,0%
Old	19,4%	20,5%	N/A
Change	-3,8%	0,0%	N/A
EBIT			
New	3,2	6,3	7,8
Old	5,4	6,3	N/A
Change	-40,2%	-0,8%	N/A
Net Income			
New	2,1	4,3	5,3
Old	3,7	4,4	N/A
Change	-43,2%	-2,3%	N/A
NFP			
New	0,6	(1,5)	(3,3)
Old	(1,8)	(4,3)	N/A
Change	N/A	N/A	N/A

Source: Integrae SIM

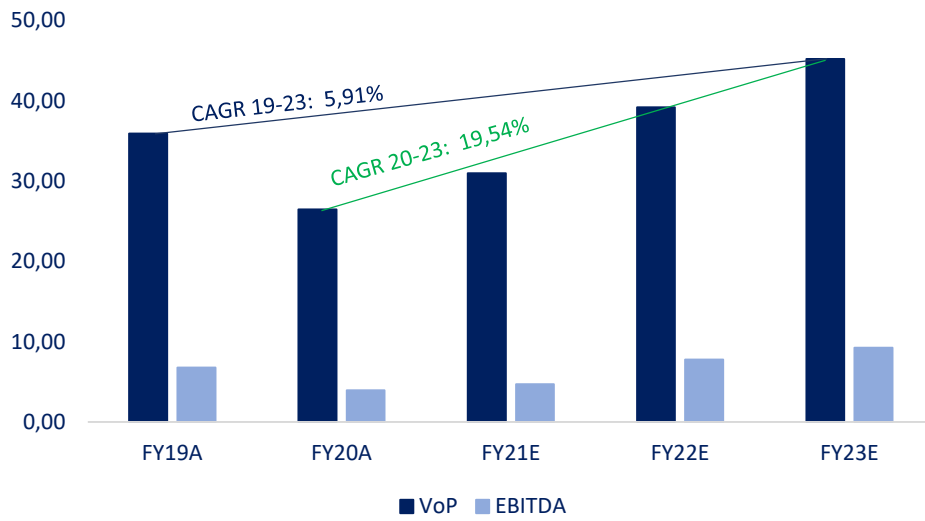
Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il 2020A e dell'evoluzione della situazione pandemica, modifichiamo le stime per l'anno in corso.

In particolare, stimiamo ricavi 2021E pari a € 30,0 mln ed un EBITDA pari a € 4,7 mln, corrispondente ad una marginalità del 15,7%. Ci aspettiamo, infatti, che l'attuale situazione pandemica possa avere ancora effetti negativi sui ricavi della Società. Tuttavia, crediamo che, nel corso dell'anno, FOPE sarà in grado di generare più elevati volumi di vendita soprattutto su mercati in più rapida ripresa come quello nordamericano. A livello di marginalità, crediamo che la Società sarà in grado di migliorare rispetto ai valori osservati nel 2020A senza però tornare ai livelli pre-pandemia, anche in ragione di importanti investimenti sul marketing che ci aspettiamo per l'anno in corso.

Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 44,0 mln (CAGR 20A-23E: 19,18%) nel 2023E, con EBITDA pari a € 9,25 mln (corrispondente ad un EBITDA margin del 21,0%), in crescita rispetto a € 3,94 mln del 2020A (corrispondente ad un EBITDA margin del 15,2%).

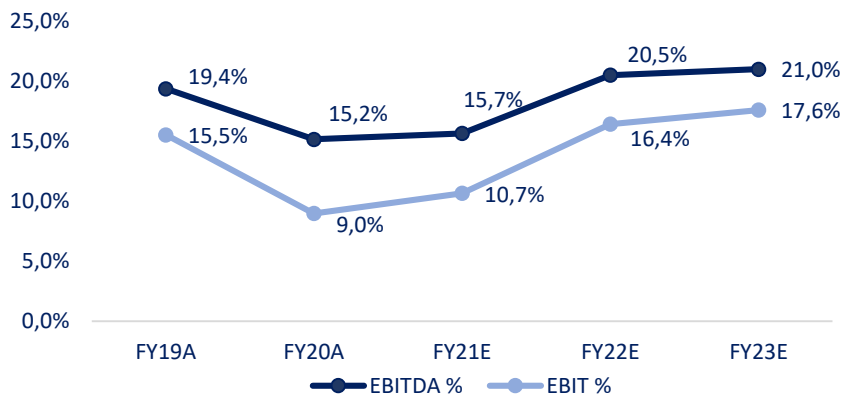
A livello patrimoniale, per l'anno in corso abbiamo considerato nelle nostre stime un dividendo pari a circa € 0,794 mln in base a quanto comunicato dalla Società. Per gli anni successivi, ci aspettiamo la distribuzione di dividendi con un payout ratio del 50%.

Chart 1 – VoP and EBITDA FY19A-23E



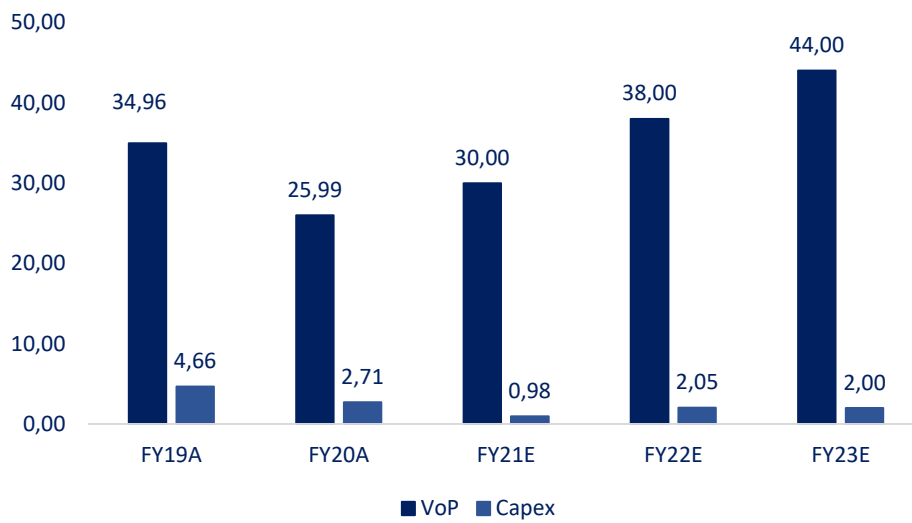
Source: Integrae SIM

Chart 2 – Margin FY19A-23E



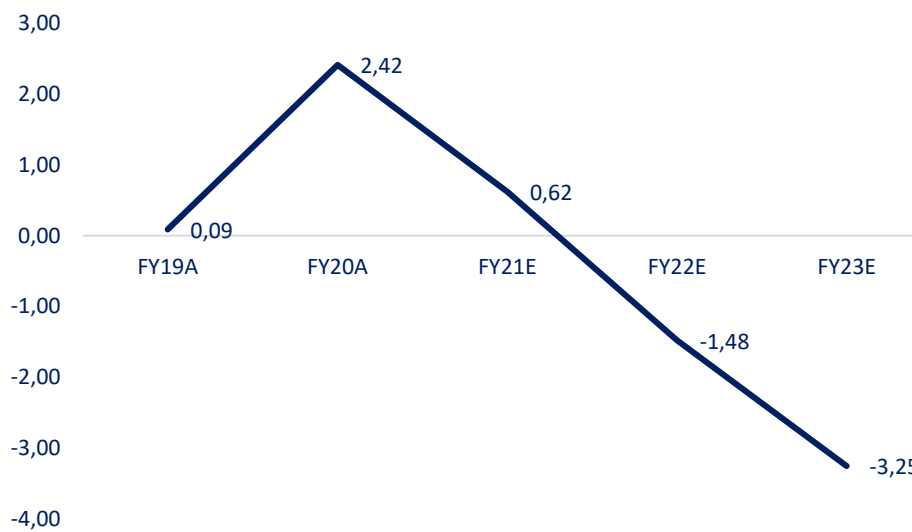
Source: Integrae SIM

Chart 3 – Capex FY19A-23E



Source: Integrae SIM

Chart 4 – NFP FY19A-23E



Source: Integrae SIM

2. Valuation

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

2.1 DCF Method

Table 4 – WACC

WACC		6,47%
Risk Free Rate	-0,13% α (specific risk)	2,50%
Market Premium	6,85% Beta Adjusted	0,99
D/E (average)	53,85% Beta Relevered	1,38
Ke	9,18% Kd	2,00%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 6,47%.

Table 5 – DCF Valuation

DCF Equity Value		71,7
FCFO actualized	9,3	13%
TV actualized DCF	64,8	87%
Enterprise Value	74,1	100%
NFP (FY20A)	2,4	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un ***equity value* di €71,7 mln.**

Table 6 – Equity Value – Sensitivity Analysis

€/mln		WACC						
		5,0%	5,5%	6,0%	6,5%	7,0%	7,5%	8,0%
Growth rate (g)	2,5%	156,1	129,4	110,4	96,1	85,1	76,3	69,1
	2,0%	131,0	111,7	97,3	86,1	77,2	69,9	63,8
	1,5%	113,2	98,6	87,2	78,2	70,8	64,6	59,4
	1,0%	99,8	88,3	79,1	71,7	65,4	60,1	55,6
	0,5%	89,4	80,1	72,5	66,2	60,9	56,3	52,3
	0,0%	81,2	73,5	67,1	61,6	57,0	53,0	49,5
	-0,5%	74,4	67,9	62,4	57,7	53,6	50,1	47,0

Source: Integrae SIM

2.2 Market multiples

Il nostro *panel* è formato da società operanti nello stesso settore di FOPE, 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 (x)		EV/EBIT (x)		P/E (x)	
	FY21E	FY22E	FY21E	FY22E	FY21E	FY22E
Pandora A/S	10,2	9,3	14,9	12,9	18,5	15,3
Compagnie Financière Richemont SA	13,6	12,1	23,0	18,8	31,5	25,3
Kering SA	13,8	12,4	18,4	16,1	26,7	23,3
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	18,7	16,9	25,6	22,7	36,5	31,5
Hermès International SCA	31,6	28,4	37,7	33,0	56,9	49,8
Peer Median	13,8	12,4	23,0	18,8	31,5	25,3

Source: Infinancials

Table 8 – Market Multiples Valuation

€/mln	2021E	2022E
Enterprise Value (EV)		
EV/EBITDA	64,9	96,3
EV/EBIT	73,7	117,6
P/E	66,2	107,3
Equity Value		
EV/EBITDA	64,3	97,8
EV/EBIT	73,0	119,1
P/E	66,2	107,3
Equity Value post 25% discount		
EV/EBITDA	48,2	73,4
EV/EBIT	54,8	89,3
P/E	49,7	80,5
Average	50,9	81,1

Source: Integrae SIM

L'*equity value* di FOPE, utilizzando i *market multiple* EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E risulta essere pari a €88,0 mln. A questo valore, abbiamo applicato uno sconto del 25%. Pertanto, ne risulta un *equity value* di €66,0 mln.

2.3 Equity Value

Table 9 – Equity Value

Average Equity Value (€/mln)	68,8
Equity Value DCF (€/mln)	71,7
Equity Value multiples (€/mln)	66,0
Target Price (€)	13,00

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a €68,8 mln. Il **target price** è quindi di **€ 13,00 (prev. €11,80)**. Confermiamo rating **BUY** e rischio **MEDIUM**.

Il target price, nonostante la modifica delle stime, risulta in aumento principalmente grazie a: riduzione del *risk-free rate*, riduzione del *market premium*, eliminazione dei valori del 2020 dalla valutazione ed inserimento delle stime per l'anno 2023E.

Table 10 – Target Price Implied Valuation Multiples

Multiples	FY20A	FY21E	FY22E
EV/EBITDA	18,1x	15,2x	9,1x
EV/EBIT	30,5x	22,3x	11,4x
P/E	41,4x	32,8x	16,2x

Source: Integrae SIM

Table 11 – Current Price Implied Valuation Multiples

Multiples	FY20A	FY21E	FY22E
EV/EBITDA	12,1x	10,1x	6,1x
EV/EBIT	20,4x	14,9x	7,6x
P/E	27,2x	21,6x	10,7x

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 and Emanuele Negri are 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
24/09/2020	6,70	Buy	11,80	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 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 FOPE 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 FOPE SpA;
- Integrae SIM S.p.A. He plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by FOPE 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.