

EQUITY RESEARCH

UPDATE

Produzione | 30.03.2026, h. 18:30
 Pubblicazione | 31.03.2026, h. 07:00

FOPE

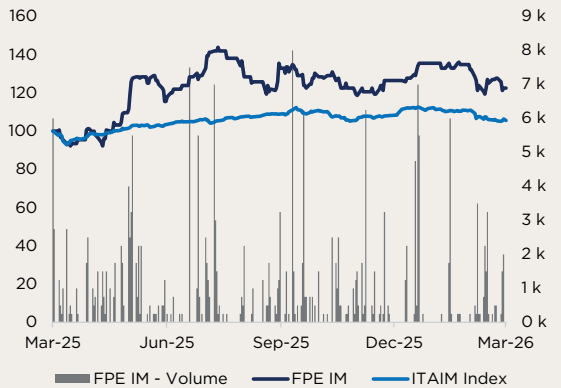
Euronext Growth Milan | Luxury Jewelry | Italy

<p>Rating</p> <p>BUY</p> <p>unchanged</p>	<p>Target Price</p> <p>€ 50,00</p> <p>prev. € 47,00</p>
--	--

Key Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/Sales	2,1x	1,8x	1,6x	1,4x
EV/EBITDA	9,5x	8,1x	7,0x	6,0x
EV/EBIT	11,2x	9,4x	8,x	6,7x
P/E	17,9x	14,6x	12,3x	10,2x
NFP/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a

Key Financials (€/mln)	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Sales	93,58	110,00	125,40	144,20
EBITDA	20,52	24,10	27,95	32,75
EBIT	17,47	20,80	24,45	29,05
Net Income	11,45	14,10	16,75	20,05
Net Financial Position	(10,04)	(7,33)	(10,85)	(13,89)
EBITDA margin	21,9%	21,9%	22,3%	22,7%
EBIT margin	18,7%	18,9%	19,5%	20,1%
Net income margin	12,2%	12,8%	13,4%	13,9%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Risk	Medium
Price	€ 37,80
Target price	€ 50,00
Upside/(Downside) potential	32,3%
Ticker - Bloomberg Code	FPE IM
Market Cap (€/mln)	€ 205,43
EV (€/mln)	€ 195,39
Free Float (% on ordinary shares)	9,58%
Shares Outstanding	5.434.608
52-week high	€ 44,60
52-week low	€ 27,60
Average Daily Volumes (3 months)	766

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	-7,8%	-3,6%	-8,3%	21,9%
to FTSE Italia Growth	-3,1%	-1,1%	-5,1%	16,4%
to Euronext STAR Milan	4,9%	10,4%	2,6%	26,4%
to FTSE All-Share	0,7%	-0,1%	-9,2%	11,6%
to EUROSTOXX	2,5%	0,7%	-8,4%	19,6%
to MSCI World Index	-0,2%	2,4%	-6,5%	9,9%

Source: FactSet

Main Ratios	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
ROA	20,2%	22,1%	23,3%	24,7%
ROIC	24,1%	24,5%	26,9%	28,9%
ROE	19,9%	21,7%	22,9%	24,1%
Current Ratio	3,70	4,07	4,21	4,38

Source: FactSet

FY25A Results

Nel FY25A il Gruppo ha registrato ricavi pari a € 93,58 mln, in crescita del 27,4% rispetto a € 73,43 mln del FY24A e superiori alle nostre stime di € 87,90 mln. L'EBITDA si è attestato a € 20,52 mln, in aumento del 38,6% rispetto a € 14,80 mln del FY24A e superiore alle attese di € 19,40 mln, con un EBITDA margin pari al 21,9%, in miglioramento rispetto al 20,2% dell'esercizio precedente. Anche l'EBIT ha evidenziato una dinamica positiva, raggiungendo € 17,47 mln (+44,2% YoY), con un EBIT margin del 18,7%, mentre il Net Income si è attestato a € 11,45 mln, in crescita del 36,6% rispetto a € 8,38 mln del FY24A e sostanzialmente in linea con le nostre previsioni. A livello patrimoniale, la NFP ha mostrato un significativo miglioramento, passando da una posizione cash positive di € 3,26 mln a € 10,04 mln.

Estimates and Valuation Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY25A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni. In particolare, stimiamo ricavi FY26E pari a € 110,00 mln ed un EBITDA pari a € 24,10 mln, corrispondente ad una marginalità del 21,9%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 144,20 mln nel FY28E (CAGR 25A-28E: 15,5%), con EBITDA pari a € 32,75 mln nel FY28E (marginalità del 22,7%), in crescita rispetto a € 20,52 mln del FY25A (EBITDA margin del 21,9%). A livello patrimoniale, stimiamo per il FY28E una NFP *cash positive* pari a € 13,89 mln. 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 1,0%) restituisce un equity value pari a € 279,6 mln. L'equity value di FOPE utilizzando i market multiples risulta essere pari € 263,9 mln. **Ne risulta un equity value medio pari a circa € 271,7 mln. Il target price è di € 50,00, rating BUY e rischio MEDIUM.**

Economics & Financials

TABLE 1 - ECONOMICS & FINANCIALS

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mn)	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Sales	73,43	93,58	110,00	125,40	144,20
Other revenues	0,89	0,88	0,90	0,95	1,00
Value of Production	74,32	94,45	110,90	126,35	145,20
COGS	31,87	44,09	51,75	58,80	67,50
Services	19,65	19,61	22,90	25,80	29,10
Employees	6,86	8,62	10,25	11,60	13,35
Other operating costs	1,14	1,62	1,90	2,20	2,50
EBITDA	14,80	20,52	24,10	27,95	32,75
<i>EBITDA Margin</i>	<i>20,2%</i>	<i>21,9%</i>	<i>21,9%</i>	<i>22,3%</i>	<i>22,7%</i>
D&A	2,69	3,04	3,30	3,50	3,70
EBIT	12,11	17,47	20,80	24,45	29,05
<i>EBIT Margin</i>	<i>16,5%</i>	<i>18,7%</i>	<i>18,9%</i>	<i>19,5%</i>	<i>20,1%</i>
Financial management	(0,61)	(1,39)	(1,00)	(1,00)	(1,00)
EBT	11,50	16,08	19,80	23,45	28,05
Taxes	3,12	4,63	5,70	6,70	8,00
Net Income	8,38	11,45	14,10	16,75	20,05
CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mn)					
	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Fixed Assets	15,37	15,30	18,00	18,50	18,80
Account receivable	17,26	16,17	18,50	20,60	24,00
Inventories	15,75	18,71	22,20	24,90	28,50
Account payable	5,57	5,85	7,25	8,40	9,80
Operating Working Capital	27,44	29,03	33,45	37,10	42,70
Other receivable	2,83	3,61	4,25	5,00	5,90
Derivatives	3,15	10,74	11,00	11,30	11,90
Other payable	2,77	7,72	5,40	5,60	5,80
Net Working Capital	30,65	35,66	43,30	47,80	54,70
Severance & other provisions	3,92	3,41	3,80	4,00	4,20
NET INVESTED CAPITAL	42,10	47,54	57,50	62,30	69,30
Share capital	5,40	5,40	5,40	5,40	5,40
Reserves	31,58	40,73	45,34	51,00	57,74
Net Income	8,38	11,45	14,10	16,75	20,05
Equity	45,36	57,58	64,83	73,15	83,19
Cash & cash equivalents	15,15	21,89	20,03	24,55	28,69
Short term financial debt	7,88	5,65	6,00	6,50	7,00
M/L term financial debt	4,00	6,21	6,70	7,20	7,80
Net Financial Position	(3,26)	(10,04)	(7,33)	(10,85)	(13,89)
SOURCES	42,10	47,54	57,50	62,30	69,30

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EBIT	17,47	20,80	24,45	29,05
Taxes	4,63	5,70	6,70	8,00
NOPAT	12,84	15,10	17,75	21,05
D&A	3,04	3,30	3,50	3,70
Change in NWC	(5,01)	(7,64)	(4,50)	(6,90)
<i>Change in receivable</i>	1,09	(2,33)	(2,10)	(3,40)
<i>Change in inventories</i>	(2,97)	(3,49)	(2,70)	(3,60)
<i>Change in payable</i>	0,29	1,40	1,15	1,40
<i>Change in others</i>	(3,42)	(3,22)	(0,85)	(1,30)
Change in provisions	(0,51)	0,39	0,20	0,20
OPERATING CASH FLOW	10,37	11,15	16,95	18,05
Capex	(2,98)	(6,00)	(4,00)	(4,00)
FREE CASH FLOW	7,39	5,14	12,95	14,05
Financial Management and Other	(1,39)	(1,00)	(1,00)	(1,00)
Change in Financial debt	(0,03)	0,85	1,00	1,10
Change in equity	0,77	(6,85)	(8,43)	(10,02)
FREE CASH FLOW TO EQUITY	6,75	(1,86)	4,52	4,13

Source: FOPE Historical Data and Integrae SIM estimates

Company Overview

FOPE è una storica azienda orafa italiana fondata a Vicenza nel 1929, protagonista nel settore della gioielleria di alta gamma. Il Gruppo persegue un progetto di sviluppo strategico basato sulla crescita e sul consolidamento del *brand* nel mercato internazionale del lusso facendo leva su 4 vantaggi competitivi: qualità del prodotto, sintesi perfetta di artigianalità e tecnologia Made in Italy, riconoscibilità del design e relazioni consolidate con i clienti.

FOPE opera a livello mondiale attraverso un consolidato e selezionato *network* di oltre 700 punti vendita in circa 50 Paesi. Il modello di business prevede relazioni commerciali dirette con le gioiellerie multi-brand (indipendenti o appartenenti a gruppi) specializzate in prodotti di lusso quali orologi e gioielleria di alta gamma; niente distributori intermediari ma *partnership* che garantiscono fidelizzazione e affidabilità del cliente/gioielliere e un ottimo *after-sale service*.

I gioielli FOPE spaziano dai classici senza tempo, realizzati declinando l'iconica maglia Novecento, fino alle recenti linee Flex'it che includono gli originali bracciali resi flessibili grazie a un sistema brevettato di minuscole molle in oro nascoste tra le maglie: collezioni decisamente eleganti, sempre caratterizzate da grande comfort e portabilità.

FY25A Results

TABLE 2 - ACTUAL VS ESTIMATES FY25A

€/mln	Sales	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
FY25A	93,58	20,52	21,9%	17,47	11,45	(10,04)
FY25E	87,00	19,40	22,3%	16,50	11,30	(6,97)
Change	7,6%	5,8%	-0,4%	5,9%	1,3%	n/a

Source: Integrae SIM

Tramite comunicato stampa, il Gruppo, commentando i risultati annuali, dichiara: *“Esprimiamo un giudizio complessivamente molto positivo sui risultati di bilancio dell'esercizio 2025, che evidenzia una crescita sul volume dei ricavi unitamente a buoni indici di marginalità e solidità patrimoniale. I ricavi di vendita hanno registrato un incremento rilevante rispetto all'esercizio precedente, confermando il positivo trend già evidenziato nel primo semestre. Le vendite, realizzate in un contesto macroeconomico complesso e caratterizzato da elementi di instabilità - in particolare nuove regole commerciali per gli Stati Uniti e prezzi della materia prima in forte crescita - hanno interessato in modo diffuso tutti i mercati dove è presente FOPE, con crescite sui mercati consolidati per il marchio come Europa, Italia e Stati Uniti e, con maggior risalto, sui mercati emergenti come il Giappone e la Corea del Sud. La politica di copertura sui fabbisogni di oro, unitamente alla revisione dei prezzi di listino, ha neutralizzato le fluttuazioni delle quotazioni dell'oro preservando la marginalità operativa. La PFN è risultata positiva e in miglioramento rispetto al 2024 nonostante gli investimenti realizzati e l'assorbimento di risorse finanziarie generato dal fisiologico incremento del capitale circolante conseguente alla crescita del business. Nei primi mesi del 2026 registriamo con soddisfazione un incremento del portafoglio ordini rispetto al medesimo periodo del 2025 che ci consente di guardare con positività allo sviluppo del business per l'esercizio in corso e attese di vendita in crescita. La specificità dell'offerta FOPE e le prime positive indicazioni dei nostri partners concessionari sul gradimento delle collezioni e sul potenziale andamento della collaborazione, ritengo confortino le stime positive.”*

I ricavi del FY25A si attestano a € 93,58 mln, in miglioramento sia rispetto ai € 73,43 mln registrati nel FY24A (+27,4%) sia rispetto ai € 87,90 mln stimati nel nostro precedente report. L'espansione è stata trainata principalmente dai mercati internazionali, con performance positive sia nei mercati consolidati come Europa, Italia e Stati Uniti, sia nei mercati emergenti, in particolare Giappone e Corea del Sud, che mostrano un'evoluzione particolarmente favorevole e un ruolo crescente all'interno del mix geografico del Gruppo. Il lancio delle nuove collezioni, insieme al continuo successo delle linee *timeless*, ha ulteriormente sostenuto la crescita commerciale, con una quota di fatturato realizzata all'estero pari all'87,0%, in linea con l'esercizio precedente. Inoltre, la crescita dei ricavi riflette il contesto di aumento dei prezzi della materia prima, in particolare dell'oro, che si è riflesso nella revisione dei prezzi di listino, contribuendo positivamente all'andamento complessivo del fatturato.

L'EBITDA del FY25A si attesta a € 20,52 mln, in crescita del 38,6% rispetto ai € 14,80 mln del FY24A e superiore alle nostre stime pari a € 19,40 mln. L'EBITDA margin raggiunge il 21,9%, in miglioramento rispetto al 20,2% registrato nell'esercizio precedente, nonostante l'incremento dei costi operativi legati ai progetti di miglioramento dell'efficienza produttiva e al rafforzamento della struttura

organizzativa. Tale risultato evidenzia la capacità del Gruppo di preservare la marginalità operativa grazie a un'efficace politica di copertura sui fabbisogni di oro, unitamente alla revisione dei listini, che ha consentito di neutralizzare la volatilità delle quotazioni della materia prima.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per € 3,04 mln, si attesta a € 17,47 mln, in crescita del 44,2% rispetto ai € 12,11 mln registrati nel FY24A, e superiore alle nostre stime pari a € 16,50 mln, con un EBIT margin pari al 18,7% (16,5% nel FY24A). Il Net Income raggiunge € 11,45 mln, segnando un incremento del 36,6% rispetto agli € 8,38 mln del FY24A, in linea con le nostre precedenti stime pari a € 11,30 mln.

A livello patrimoniale, la NFP del Gruppo evidenzia un significativo miglioramento, passando da una posizione *cash positive* pari a € 3,26 mln nel FY24A a € 10,04 mln nel FY25A. Il dato riflette la solida generazione di cassa operativa, nonostante l'assorbimento di risorse finanziarie legato al fisiologico incremento del capitale circolante a supporto della crescita del *business*.

Nel corso dell'esercizio, il Gruppo ha sostenuto investimenti in immobilizzazioni materiali e immateriali pari a € 3,30 mln, riconducibili allo sviluppo commerciale, con la realizzazione degli *Shop in Shop* presso i concessionari, e al rafforzamento della capacità produttiva mediante l'ampliamento degli spazi all'interno della sede. L'incremento degli SiS riflette una crescente richiesta da parte della rete dei concessionari di inserire *corner* a marchio FOPE, a conferma del progressivo rafforzamento del posizionamento del Gruppo e della sua capacità di consolidare la propria presenza all'interno dei punti vendita. Parallelamente, sono proseguite le attività di implementazione ed estensione del sistema informatico, dal quale la Società sta già beneficiando in termini di maggiore consistenza e accessibilità della base informativa.

FY26E - FY28E Estimates

TABLE 3 - ESTIMATES UPDATES FY26E-28E

€/mln	FY26E	FY27E	FY28E
Sales			
New	110,00	125,40	144,20
Old	97,80	110,80	n/a
<i>Change</i>	<i>12,5%</i>	<i>13,2%</i>	<i>n/a</i>
EBITDA			
New	24,10	27,95	32,75
Old	22,10	25,50	n/a
<i>Change</i>	<i>9,0%</i>	<i>9,6%</i>	<i>n/a</i>
EBITDA Margin			
New	21,9%	22,3%	22,7%
Old	22,6%	23,0%	n/a
<i>Change</i>	<i>-0,7%</i>	<i>-0,7%</i>	<i>n/a</i>
EBIT			
New	20,80	24,45	29,05
Old	19,00	22,20	n/a
<i>Change</i>	<i>9,5%</i>	<i>10,1%</i>	<i>n/a</i>
Net Income			
New	14,10	16,75	20,05
Old	13,45	15,85	n/a
<i>Change</i>	<i>4,8%</i>	<i>5,7%</i>	<i>n/a</i>
NFP			
New	(7,33)	(10,85)	(13,89)
Old	(10,18)	(13,38)	n/a
<i>Change</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>

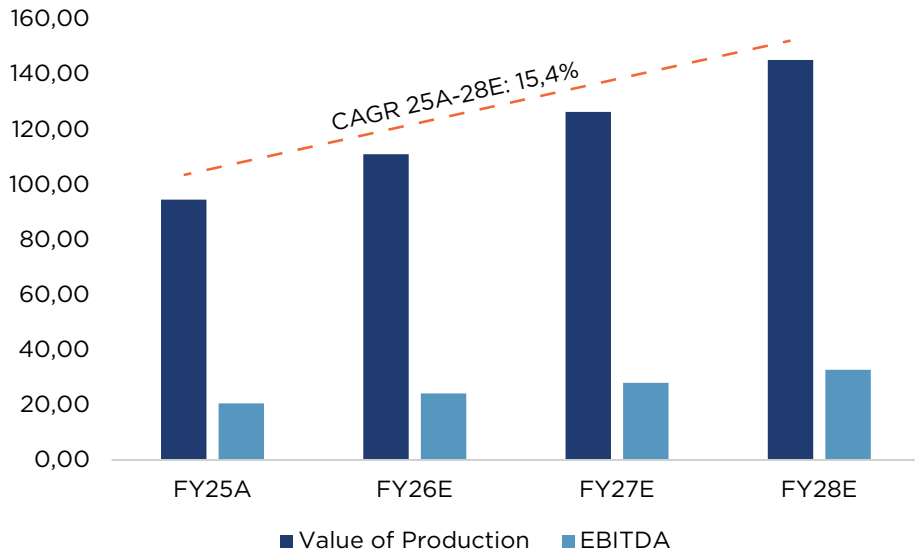
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY25A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo ricavi FY26E pari a € 110,00 mln ed un EBITDA pari a € 24,10 mln, corrispondente ad una marginalità del 21,9%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 144,20 mln nel FY28E (CAGR 25A-28E: 15,5%), con EBITDA pari a € 32,75 mln nel FY28E (marginalità del 22,7%), in crescita rispetto a € 20,52 mln del FY25A (EBITDA margin del 21,9%).

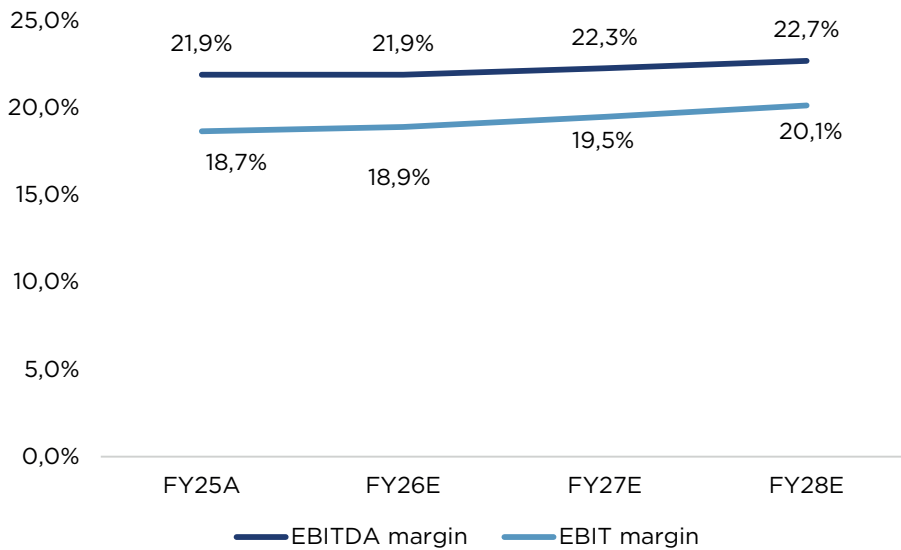
A livello patrimoniale, stimiamo per il FY28E una NFP *cash positive* pari a € 13,89 mln.

CHART 1 - VOP AND EBITDA FY25A - FY28E



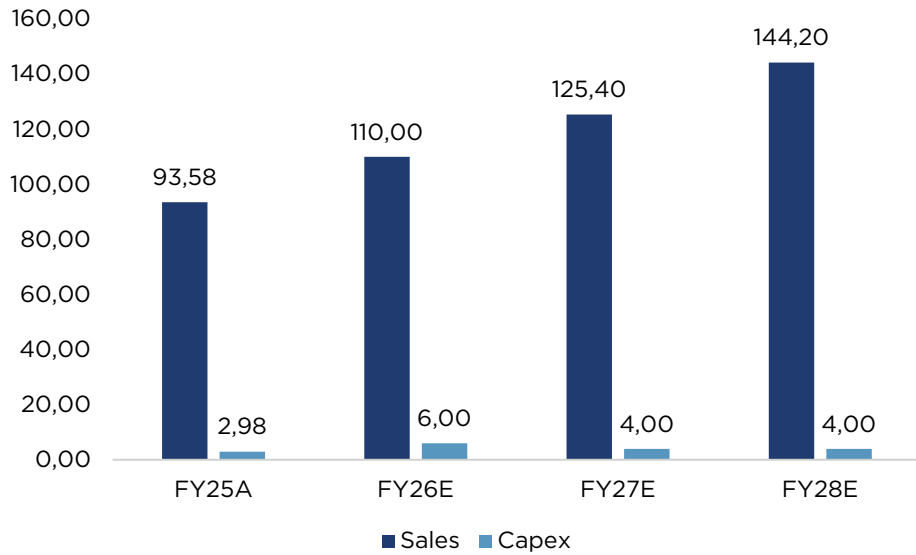
Source: Integrae SIM

CHART 2 - MARGIN % FY25A - FY28E



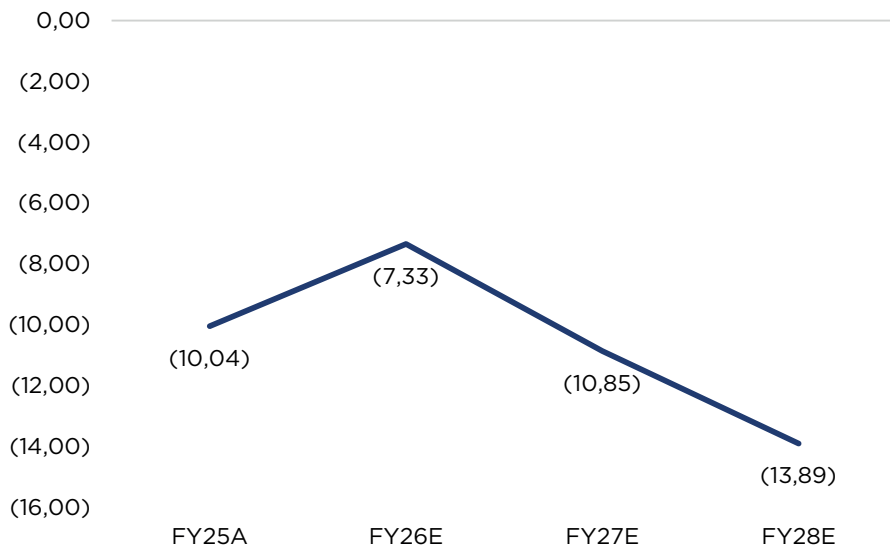
Source: Integrae SIM

CHART 3 - CAPEX FY25A - FY28E



Source: Integrae SIM

CHART 4 - NFP FY25A - FY28E



Source: Integrae SIM

Valuation

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

DCF Method

TABLE 4 - WACC

WACC				9,09%
D/E 25,00%	Risk Free Rate 2,51%	β Adjusted 1,1	α (specific risk) 1,00%	
Kd 3,00%	Market premium 6,69%	β Relevered 1,3	Ke 10,82%	

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari al 1,0%. Ne risulta quindi un WACC di 9,09%.

TABLE 5 - DCF VALUATION

DCF	% of EV	
FCFE actualized	74,6	28%
TV actualized DCF	195,0	72%
Enterprise Value	269,6	100%
NFP (FY25A)	(10,0)	
Equity Value	279,6	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un **equity value di € 279,6 mln.**

TABLE 6 - EQUITY VALUE SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	WACC						
	7,6%	8,1%	8,6%	9,1%	9,6%	10,1%	10,6%
3,0%	437,9	393,9	357,8	327,6	302,1	280,1	261,1
2,5%	403,6	366,5	335,5	309,2	286,6	267,1	250,0
2,0%	375,4	343,5	316,5	293,4	273,3	255,6	240,1
1,5%	351,9	324,1	300,3	279,6	261,5	245,5	231,3
1,0%	331,9	307,4	286,1	267,5	251,1	236,5	223,5
0,5%	314,7	292,9	273,8	256,9	241,9	228,5	216,4
0,0%	299,8	280,2	262,8	247,4	233,6	221,2	210,0

Source: Integrae SIM

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			EV/EBIT			P/E		
	FY26E	FY27E	FY28E	FY26E	FY27E	FY28E	FY26E	FY27E	FY28E
Compagnie Financiere Richemont SA	13,2 x	11,9 x	11,4 x	17,2 x	15,3 x	14,1 x	21,7 x	19,0 x	17,5 x
Salvatore Ferragamo S.p.A.	8,0 x	7,1 x	7,0 x	44,0 x	25,8 x	20,2 x	290,9	45,8 x	28,4 x
Prada S.p.A.	6,6 x	6,1 x	5,8 x	11,0 x	10,1 x	9,1 x	13,0 x	11,7 x	10,5 x
Moncler SpA	10,5 x	9,8 x	9,0 x	14,6 x	13,4 x	12,3 x	21,7 x	19,9 x	18,3 x
Burberry Group plc	7,6 x	6,6 x	7,0 x	19,4 x	14,3 x	11,8 x	26,2 x	17,6 x	14,2 x
Kering SA	11,8 x	10,4 x	9,4 x	23,8 x	19,0 x	15,6 x	36,7 x	24,4 x	18,5 x
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	10,5 x	9,5 x	9,0 x	14,0 x	12,8 x	11,7 x	20,1 x	17,4 x	15,6 x
Hermes International SCA	20,9 x	19,0 x	17,3 x	23,5 x	21,3 x	19,3 x	35,6 x	30,8 x	27,8 x
Brunello Cucinelli S.p.A.	13,2 x	12,0 x	11,0 x	22,9 x	20,6 x	18,5 x	32,6 x	28,5 x	25,2 x
Median	10,5 x	9,8 x	9,0 x	19,4 x	15,3 x	14,1 x	26,2 x	19,9 x	18,3 x

Source: Integrae SIM

TABLE 8 - MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY26E	FY27E	FY28E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	254,19	273,34	295,90
EV/EBIT	404,01	373,02	410,93
P/E	368,91	333,80	366,67
Enterprise Value post 25% discount			
EV/EBITDA	190,64	205,00	221,93
EV/EBIT	303,01	279,76	308,20
P/E	276,68	250,35	275,00
Equity Value			
EV/EBITDA	197,98	215,86	235,81
EV/EBIT	310,34	290,62	322,09
P/E	276,68	250,35	275,00
Average	261,67	252,27	277,63

Source: Integrae SIM

L'equity value di FOPE è stato calcolato utilizzando i market multiples EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E. Dopo aver applicato uno sconto del 25,0%, risulta un **equity value di € 263,9 mln.**

Equity Value

TABLE 9 - EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	271,7
Equity Value DCF (€/mln)	279,6
Equity Value Multiples (€/mln)	263,9
Target Price (€)	50,00

Source: Integrae SIM

Ne risulta un equity value medio pari a circa € 271,7 mln.

Il target price è quindi di € 50,00 (prev. € 47,00). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.

TABLE 10 - TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/EBITDA	12,8 x	10,9 x	9,4 x	8,0 x
EV/EBIT	15,0 x	12,6 x	10,7 x	9,0 x
P/E	23,7 x	19,3 x	16,2 x	13,6 x

Source: Integrae SIM

TABLE 11 - CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/EBITDA	9,5x	8,1x	7,0x	6,0x
EV/EBIT	11,2x	9,4x	8,0x	6,7x
P/E	17,9x	14,6x	12,3x	10,2x

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, Alessia Di Florio and Giada Croci 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 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
31/03/2025	31,00	Buy	39,00	Medium	Update
01/10/2025	40,40	Buy	47,00	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 SpA has formalized 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 Upside Potential (increase in value or return that he investment could achieve based on the current price and a future target price set by the analysts), 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 upside potential may temporarily fall outside the proposed range

Upside Potential (for different risk categories)

Rating	Low Risk	Medium Risk	High Risk
BUY	Upside >= 7.5%	Upside >= 10%	Upside >= 15%
HOLD	-5% < Upside < 7.5%	-5% < Upside < 10%	0% < Upside < 15%
SELL	Upside <= -5%	Upside <= -5%	Upside <= 0%
U.R.	Under Review		
N.R.	Not Rated		

Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

The methods that INTEGRAE 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, EV/EBIT 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:

- 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 FOPE SpA;
- It 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.