

## EQUITY RESEARCH

### UPDATE

Produzione | 29.09.2026, h. 18:30  
Pubblicazione | 30.09.2026, h. 07:00

## FOPE

Euronext Growth Milan | Luxury Jewelry | Italy

Rating

 **BUY**

unchanged

Target Price

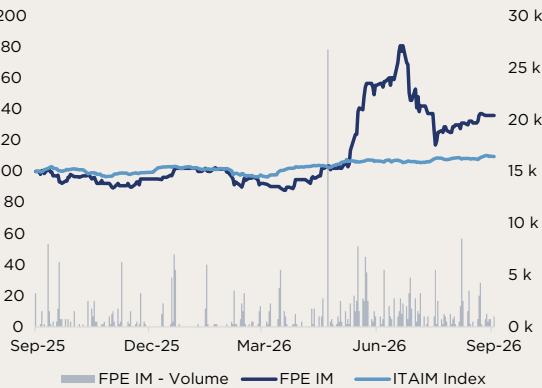
**€ 72,50**

prev. € 50,00

| Key Multiples | FY25A | FY26E | FY27E | FY28E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| EV/Sales      | 3,2x  | 2,6x  | 2,2x  | 2,0x  |
| EV/EBITDA     | 14,4x | 12,0x | 9,9x  | 8,5x  |
| EV/EBIT       | 16,9x | 13,9x | 11,2x | 9,5x  |
| P/E           | 26,6x | 20,5x | 16,4x | 13,9x |
| NFP/EBITDA    | n/a   | n/a   | n/a   | n/a   |

| Key Financials (€/mln) | FY25A   | FY26E   | FY27E   | FY28E   |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|
| Sales                  | 93,58   | 112,00  | 132,00  | 150,50  |
| EBITDA                 | 20,52   | 24,55   | 29,95   | 34,80   |
| EBIT                   | 17,47   | 21,25   | 26,45   | 31,10   |
| Net Income             | 11,45   | 14,85   | 18,55   | 21,90   |
| Net Financial Position | (10,04) | (10,23) | (14,75) | (19,56) |
| EBITDA margin          | 21,9%   | 21,9%   | 22,7%   | 23,1%   |
| EBIT margin            | 18,7%   | 19,0%   | 20,0%   | 20,7%   |
| Net income margin      | 12,2%   | 13,3%   | 14,1%   | 14,6%   |

### Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



### Stock Data

|                                   |           |
|-----------------------------------|-----------|
| Risk                              | Medium    |
| Price                             | € 56,00   |
| Target price                      | € 72,50   |
| Upside/(Downside) potential       | 29,5%     |
| Ticker - Bloomberg Code           | FPE IM    |
| Market Cap (€/mln)                | € 305,08  |
| EV (€/mln)                        | € 295,05  |
| Free Float (% on ordinary shares) | 7,57%     |
| Shares Outstanding                | 5.447.908 |
| 52-week high                      | € 75,00   |
| 52-week low                       | € 36,20   |
| Average Daily Volumes (3 months)  | 1.429     |

Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it  
Alessandro Colombo | alessandro.colombo@integraesim.it

| Stock performance      | 1M   | 3M     | 6M    | 1Y    |
|------------------------|------|--------|-------|-------|
| Absolute               | 4,7% | -12,5% | 47,4% | 35,9% |
| to FTSE Italia Growth  | 3,9% | -15,1% | 34,2% | 26,4% |
| to Euronext STAR Milan | 7,8% | -16,5% | 32,5% | 33,5% |
| to FTSE All-Share      | 6,3% | -13,4% | 28,3% | 15,7% |
| to EUROSTOXX           | 7,5% | -13,8% | 32,9% | 21,3% |
| to MSCI World Index    | 5,5% | -16,2% | 29,4% | 20,1% |

Source: FactSet

| Main Ratios   | FY25A | FY26E | FY27E | FY28E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| ROA           | 20,2% | 22,9% | 24,7% | 25,5% |
| ROIC          | 24,1% | 29,1% | 33,0% | 35,2% |
| ROE           | 19,9% | 24,2% | 26,1% | 26,8% |
| Current Ratio | 3,70  | 4,02  | 4,27  | 4,52  |

Source: FactSet

## 1H26A Results

Nel 1H26A il Gruppo ha registrato ricavi pari a € 56,77 mln, in crescita del 32,0% rispetto ai € 43,02 mln del 1H25A, sostenuti dal positivo andamento dei principali mercati internazionali e dal crescente contributo di Giappone, Corea del Sud e Sud-Est asiatico. L'EBITDA si attesta a € 14,81 mln, in aumento del 39,9%, con un EBITDA margin in miglioramento al 26,1% dal 24,6%, grazie alla crescita dei volumi, al mantenimento dei margini commerciali e al maggiore assorbimento dei costi di struttura. L'EBIT raggiunge € 13,28 mln (+45,9%), con un EBIT margin del 23,4%, mentre il Net Income si attesta a € 9,36 mln (+66,2%), beneficiando anche del miglioramento della gestione finanziaria. A livello patrimoniale, la NFP si conferma cash positive per € 9,85 mln, sostanzialmente stabile rispetto a fine 2025, nonostante maggiori investimenti e la distribuzione di dividendi.

## Estimates and Valuation Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H26A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni. In particolare, stimiamo ricavi FY26E pari a € 112,00 mln ed un EBITDA pari a € 24,55 mln, corrispondente ad una marginalità del 21,9%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 150,50 mln (CAGR 25A-28E: 17,2%) nel FY28E, con EBITDA pari a € 34,80 mln (corrispondente ad una marginalità del 23,1%), in crescita rispetto a € 20,52 mln del FY25A (corrispondente ad un EBITDA margin del 21,9%). A livello patrimoniale, stimiamo per il FY28E una NFP *cash positive* pari a € 19,56 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 € 463,5 mln. L'equity value di FOPE utilizzando i market multiples risulta essere pari € 326,5 mln. **Ne risulta un equity value medio pari a circa € 395,0 mln. Il target price è di € 72,50, rating BUY e rischio MEDIUM.**

# Economics & Financials

TABLE 1 - ECONOMICS & FINANCIALS

| CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln) | FY24A         | FY25A          | FY26E          | FY27E          | FY28E          |
|---------------------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Sales                                 | 73,43         | 93,58          | 112,00         | 132,00         | 150,50         |
| Other revenues                        | 0,89          | 0,88           | 0,90           | 0,90           | 0,90           |
| <b>Value of Production</b>            | <b>74,32</b>  | <b>94,45</b>   | <b>112,90</b>  | <b>132,90</b>  | <b>151,40</b>  |
| COGS                                  | 31,87         | 44,09          | 53,00          | 62,15          | 70,25          |
| Services                              | 19,65         | 19,61          | 23,10          | 27,00          | 30,50          |
| Employees                             | 6,86          | 8,62           | 10,25          | 11,60          | 13,35          |
| Other operating costs                 | 1,14          | 1,62           | 2,00           | 2,20           | 2,50           |
| <b>EBITDA</b>                         | <b>14,80</b>  | <b>20,52</b>   | <b>24,55</b>   | <b>29,95</b>   | <b>34,80</b>   |
| <i>EBITDA Margin</i>                  | <i>20,2%</i>  | <i>21,9%</i>   | <i>21,9%</i>   | <i>22,7%</i>   | <i>23,1%</i>   |
| D&A                                   | 2,69          | 3,04           | 3,30           | 3,50           | 3,70           |
| <b>EBIT</b>                           | <b>12,11</b>  | <b>17,47</b>   | <b>21,25</b>   | <b>26,45</b>   | <b>31,10</b>   |
| <i>EBIT Margin</i>                    | <i>16,5%</i>  | <i>18,7%</i>   | <i>19,0%</i>   | <i>20,0%</i>   | <i>20,7%</i>   |
| Financial management                  | (0,61)        | (1,39)         | (0,50)         | (0,50)         | (0,50)         |
| <b>EBT</b>                            | <b>11,50</b>  | <b>16,08</b>   | <b>20,75</b>   | <b>25,95</b>   | <b>30,60</b>   |
| Taxes                                 | 3,12          | 4,63           | 5,90           | 7,40           | 8,70           |
| <b>Net Income</b>                     | <b>8,38</b>   | <b>11,45</b>   | <b>14,85</b>   | <b>18,55</b>   | <b>21,90</b>   |
|                                       |               |                |                |                |                |
| CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)    | FY24A         | FY25A          | FY26E          | FY27E          | FY28E          |
| <b>Fixed Assets</b>                   | <b>15,37</b>  | <b>15,30</b>   | <b>18,00</b>   | <b>19,50</b>   | <b>19,80</b>   |
| Account receivable                    | 17,26         | 16,17          | 20,50          | 23,70          | 27,00          |
| Inventories                           | 15,75         | 18,71          | 22,00          | 25,50          | 29,00          |
| Account payable                       | 5,57          | 5,85           | 7,25           | 8,40           | 9,80           |
| <b>Operating Working Capital</b>      | <b>27,44</b>  | <b>29,03</b>   | <b>35,25</b>   | <b>40,80</b>   | <b>46,20</b>   |
| Other receivable                      | 2,83          | 3,61           | 6,00           | 5,00           | 5,50           |
| Derivatives                           | 3,15          | 10,74          | 3,20           | 4,50           | 6,00           |
| Other payable                         | 2,77          | 7,72           | 5,40           | 5,60           | 5,80           |
| <b>Net Working Capital</b>            | <b>30,65</b>  | <b>35,66</b>   | <b>39,05</b>   | <b>44,70</b>   | <b>51,90</b>   |
| Severance & other provisions          | 3,92          | 3,41           | 6,00           | 8,00           | 9,50           |
| <b>NET INVESTED CAPITAL</b>           | <b>42,10</b>  | <b>47,54</b>   | <b>51,05</b>   | <b>56,20</b>   | <b>62,20</b>   |
|                                       |               |                |                |                |                |
| Share capital                         | 5,40          | 5,42           | 5,45           | 5,45           | 5,45           |
| Reserves                              | 31,58         | 40,71          | 40,98          | 46,95          | 54,41          |
| Net Income                            | 8,38          | 11,45          | 14,85          | 18,55          | 21,90          |
| <b>Equity</b>                         | <b>45,36</b>  | <b>57,58</b>   | <b>61,28</b>   | <b>70,95</b>   | <b>81,76</b>   |
| Cash & cash equivalents               | 15,15         | 21,89          | 23,23          | 28,75          | 34,56          |
| Short term financial debt             | 7,88          | 5,65           | 6,00           | 6,50           | 7,00           |
| M/L term financial debt               | 4,00          | 6,21           | 7,00           | 7,50           | 8,00           |
| <b>Net Financial Position</b>         | <b>(3,26)</b> | <b>(10,04)</b> | <b>(10,23)</b> | <b>(14,75)</b> | <b>(19,56)</b> |
| <b>SOURCES</b>                        | <b>42,10</b>  | <b>47,54</b>   | <b>51,05</b>   | <b>56,20</b>   | <b>62,20</b>   |

| CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)  | FY25A         | FY26E         | FY27E         | FY28E         |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| EBIT                            | 17,47         | 21,25         | 26,45         | 31,10         |
| Taxes                           | 4,63          | 5,90          | 7,40          | 8,70          |
| <b>NOPAT</b>                    | <b>12,84</b>  | <b>15,35</b>  | <b>19,05</b>  | <b>22,40</b>  |
| D&A                             | 3,04          | 3,30          | 3,50          | 3,70          |
| <b>Change in NWC</b>            | <b>(5,01)</b> | <b>(3,39)</b> | <b>(5,65)</b> | <b>(7,20)</b> |
| <i>Change in receivable</i>     | 1,09          | (4,33)        | (3,20)        | (3,30)        |
| <i>Change in inventories</i>    | (2,97)        | (3,29)        | (3,50)        | (3,50)        |
| <i>Change in payable</i>        | 0,29          | 1,40          | 1,15          | 1,40          |
| <i>Change in others</i>         | (3,42)        | 2,83          | (0,10)        | (1,80)        |
| Change in provisions            | (0,51)        | 2,59          | 2,00          | 1,50          |
| <b>OPERATING CASH FLOW</b>      | <b>10,37</b>  | <b>17,85</b>  | <b>18,90</b>  | <b>20,40</b>  |
| Capex                           | (2,98)        | (6,00)        | (5,00)        | (4,00)        |
| <b>FREE CASH FLOW</b>           | <b>7,39</b>   | <b>11,84</b>  | <b>13,90</b>  | <b>16,40</b>  |
| Financial Management and Other  | (1,39)        | (0,50)        | (0,50)        | (0,50)        |
| Change in Financial debt        | (0,03)        | 1,15          | 1,00          | 1,00          |
| Change in equity                | 0,77          | (11,15)       | (8,88)        | (11,09)       |
| <b>FREE CASH FLOW TO EQUITY</b> | <b>6,75</b>   | <b>1,34</b>   | <b>5,52</b>   | <b>5,81</b>   |

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.

# 1H26A Results

TABLE 2 - 1H25A VS 1H26A

| €/mln  | Sales | EBITDA | EBITDA % | EBIT  | Net Income | NFP      |
|--------|-------|--------|----------|-------|------------|----------|
| 1H26A  | 56,77 | 14,81  | 26,1%    | 13,28 | 9,36       | (9,85)   |
| 1H25A  | 43,02 | 10,60  | 24,6%    | 9,10  | 5,63       | (10,04)* |
| Change | 32,0% | 39,7%  | 1,4%     | 45,9% | 66,2%      | n/a      |

Source: Integrae SIM

\*NFP al 31/12/2025

Tramite comunicato stampa, il Gruppo, commentando i risultati semestrali, dichiara: *“Il processo di consolidamento del posizionamento distintivo del nostro brand nel panorama del lusso internazionale è testimoniato dai risultati raggiunti in questo primo semestre, che confermano la solidità delle strategie di sviluppo che stiamo perseguendo. Tutti i mercati hanno risposto positivamente alle attività commerciali e agli investimenti programmati: sia i mercati storicamente vicini al brand come l’Europa e gli Stati Uniti che i mercati per noi emergenti come il Giappone, la Corea del Sud e i paesi del Sud Est asiatico. I volumi di vendita incrementali e la marginalità primaria sulle vendite hanno generato un’incidenza positiva sui costi operativi di struttura garantendo i livelli di EBITDA attesi. Il secondo semestre dell’esercizio in corso si è aperto con segnali incoraggianti con il valore del portafoglio ordini in crescita rispetto all’analogo periodo dell’esercizio precedente e in linea con le previsioni di budget, ciò ci consente di confermare l’aspettativa di una chiusura positiva dell’esercizio in corso.”.*

Nel 1H26A il Gruppo registra ricavi pari a € 56,77 mln, in crescita del 32,0% rispetto ai € 43,02 mln del 1H25A, con i mercati esteri che si confermano il principale driver del business, rappresentando l’86,0% del fatturato complessivo. La performance è stata sostenuta in particolare dall’Europa e dagli Stati Uniti, dove l’introduzione dei nuovi dazi, secondo il management, non ha prodotto impatti significativi sull’andamento delle vendite. Positivo è stato anche il contributo dei mercati di più recente sviluppo, tra cui Giappone, Corea del Sud e Sud-Est asiatico, sui quali il Gruppo ha intensificato gli investimenti commerciali. A supportare la crescita hanno contribuito sia le nuove collezioni, sia la domanda costante per le linee “timeless”, in un contesto in cui la crescita resta significativa anche al netto degli adeguamenti di listino legati al prezzo dell’oro. Guardando al 2H26, le prospettive rimangono positive, sostenute da un portafoglio ordini in crescita rispetto all’analogo periodo del 2025 e all’espansione della rete retail, con l’apertura della prima boutique in Cina, a Hong Kong, e di quella prevista entro fine anno in via Sant’Andrea a Milano.

L’EBITDA si attesta a € 14,81 mln, in crescita del 39,9% rispetto al 1H25A, con un EBITDA margin in miglioramento al 26,1% dal 24,6%. L’espansione della marginalità riflette il mantenimento dei margini commerciali e la crescita dei volumi, che ha consentito un maggiore assorbimento dei costi di struttura, aumentati a seguito dell’inserimento di nuove risorse qualificate. Le politiche di copertura sull’oro hanno inoltre contribuito a contenere l’impatto della volatilità della materia prima sulla redditività.

Al netto di ammortamenti per € 1,53 mln, l’EBIT raggiunge € 13,28 mln (+45,9%), con un EBIT margin in aumento al 23,4% dal 21,2% del 1H25A. Il Net Income si attesta infine a € 9,36 mln (+66,2%), sostenuto anche dal miglioramento della gestione finanziaria, il cui saldo negativo si riduce da € 1,15 mln a € 0,21 mln, principalmente per effetto delle

minori perdite su cambi.

Sul fronte patrimoniale, la NFP si conferma cash positive per € 9,85 mln, più che triplicata rispetto ai € 3,24 mln del 1H25A e sostanzialmente stabile rispetto ai € 10,04 mln di fine 2025, nonostante investimenti più che raddoppiati nel semestre (€ 3,41 mln vs € 1,57 mln) e la distribuzione di dividendi per € 5,98 mln. Gli investimenti, interamente riconducibili alla gestione caratteristica, hanno riguardato principalmente lo sviluppo della rete retail e il percorso di digitalizzazione dei processi aziendali, che include l'estensione del nuovo ERP SAP S/4HANA, per il quale nel semestre sono stati sostenuti investimenti pari a € 0,36 mln.

## FY26E - FY28E Estimates

TABLE 3 - ESTIMATES UPDATES FY26E-28E

| €/mln                | FY26E   | FY27E   | FY28E   |
|----------------------|---------|---------|---------|
| <b>Sales</b>         |         |         |         |
| New                  | 112,00  | 132,00  | 150,50  |
| Old                  | 110,00  | 125,40  | 144,20  |
| <i>Change</i>        | 1,8%    | 5,3%    | 4,4%    |
| <b>EBITDA</b>        |         |         |         |
| New                  | 24,55   | 29,95   | 34,80   |
| Old                  | 24,10   | 27,95   | 32,75   |
| <i>Change</i>        | 1,9%    | 7,2%    | 6,3%    |
| <b>EBITDA Margin</b> |         |         |         |
| New                  | 21,9%   | 22,7%   | 23,1%   |
| Old                  | 21,9%   | 22,3%   | 22,7%   |
| <i>Change</i>        | 0,0%    | 0,4%    | 0,4%    |
| <b>EBIT</b>          |         |         |         |
| New                  | 21,25   | 26,45   | 31,10   |
| Old                  | 20,80   | 24,45   | 29,05   |
| <i>Change</i>        | 2,2%    | 8,2%    | 7,1%    |
| <b>Net Income</b>    |         |         |         |
| New                  | 14,85   | 18,55   | 21,90   |
| Old                  | 14,10   | 16,75   | 20,05   |
| <i>Change</i>        | 5,3%    | 10,7%   | 9,2%    |
| <b>NFP</b>           |         |         |         |
| New                  | (10,23) | (14,75) | (19,56) |
| Old                  | (7,33)  | (10,85) | (13,89) |
| <i>Change</i>        | n/a     | n/a     | n/a     |

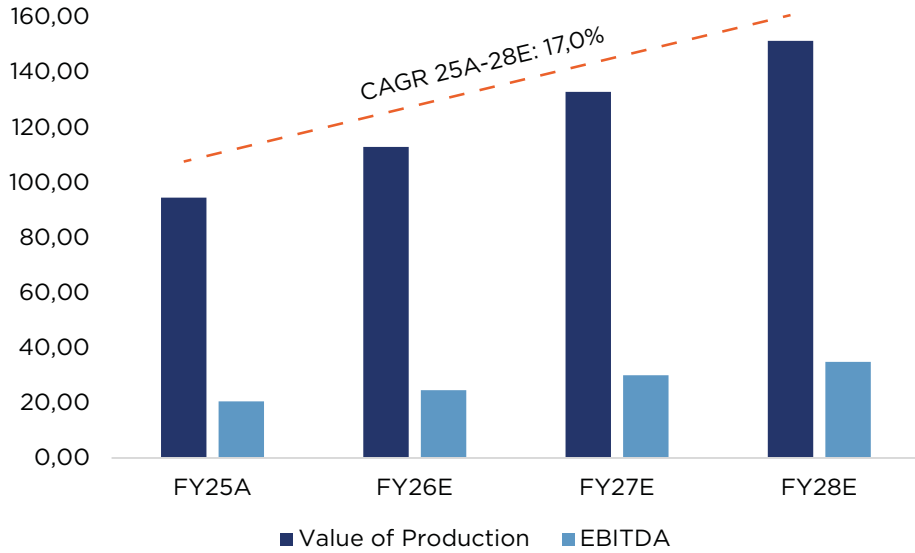
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H26A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo ricavi FY26E pari a € 112,00 mln ed un EBITDA pari a € 24,55 mln, corrispondente ad una marginalità del 21,9%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 150,50 mln (CAGR 25A-28E: 17,2%) nel FY28E, con EBITDA pari a € 34,80 mln (corrispondente ad una marginalità del 23,1%), in crescita rispetto a € 20,52 mln del FY25A (corrispondente ad un EBITDA margin del 21,9%).

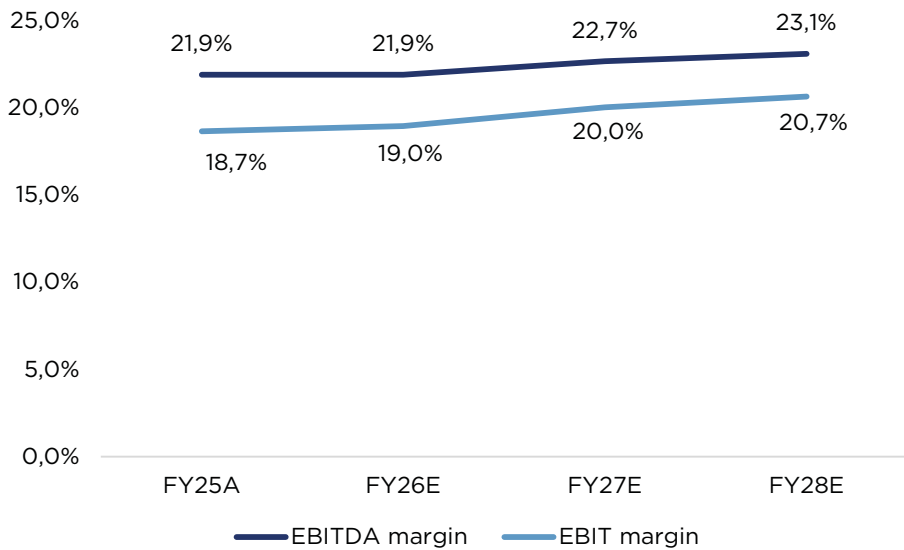
A livello patrimoniale, stimiamo per il FY28E una NFP *cash positive* pari a € 19,56 mln.

CHART 1 - VOP AND EBITDA FY25A - FY28E



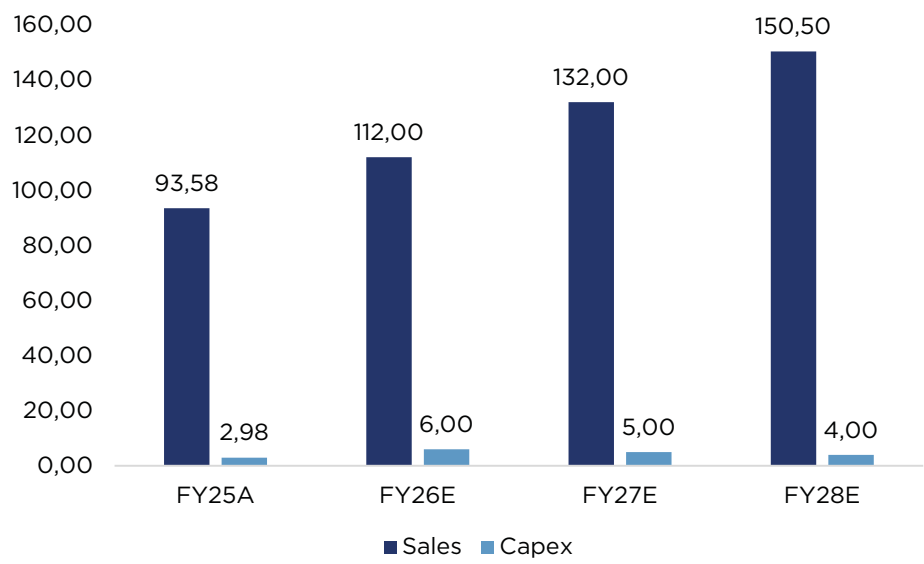
Source: Integrae SIM

CHART 2 - MARGIN % FY25A- FY28E



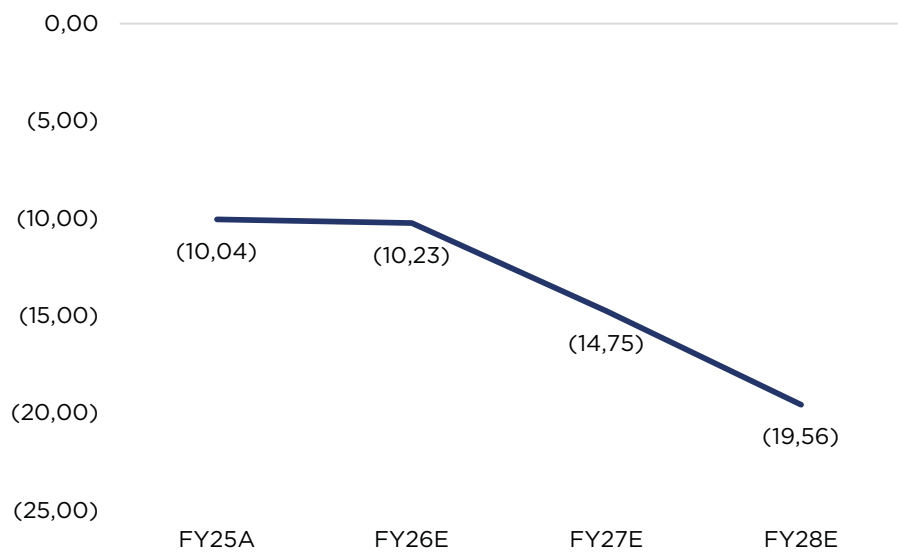
Source: Integrae SIM

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          |                         |                    |                            | 9,17% |
|---------------|-------------------------|--------------------|----------------------------|-------|
| D/E<br>25,00% | Risk Free Rate<br>3,25% | β Adjusted<br>1,0  | α (specific risk)<br>1,00% |       |
| Kd<br>3,00%   | Market premium<br>6,56% | β Relevered<br>1,2 | Ke<br>10,92%               |       |

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 1,0%. Ne risulta quindi un WACC di 9,17%.

TABLE 5 - DCF VALUATION

| DCF                     | % of EV      |             |
|-------------------------|--------------|-------------|
| FCFE actualized         | 176,7        | 39%         |
| TV actualized DCF       | 276,7        | 61%         |
| <b>Enterprise Value</b> | <b>453,4</b> | <b>100%</b> |
| NFP (FY25A)             | (10,0)       |             |
| <b>Equity Value</b>     | <b>463,5</b> |             |

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un **equity value di € 463,5 mln.**

TABLE 6 - EQUITY VALUE SENSITIVITY ANALYSIS

| €/mln           | WACC |       |       |       |       |       |       |
|-----------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                 | 7,7% | 8,2%  | 8,7%  | 9,2%  | 9,7%  | 10,2% | 10,7% |
| Growth Rate (g) | 3,0% | 708,5 | 637,8 | 579,5 | 530,8 | 489,3 | 453,7 |
|                 | 2,5% | 659,2 | 598,7 | 548,0 | 505,0 | 467,9 | 435,8 |
|                 | 2,0% | 618,7 | 566,0 | 521,2 | 482,8 | 449,3 | 420,0 |
|                 | 1,5% | 584,7 | 538,2 | 498,2 | 463,5 | 433,0 | 406,1 |
|                 | 1,0% | 555,8 | 514,2 | 478,2 | 446,5 | 418,6 | 393,7 |
|                 | 0,5% | 531,0 | 493,4 | 460,6 | 431,5 | 405,7 | 382,6 |
|                 | 0,0% | 509,3 | 475,2 | 445,0 | 418,2 | 394,2 | 372,6 |
|                 |      |       |       |       |       |       | 353,1 |

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   | 14,5 x       | 13,0 x       | 11,8 x       | 18,8 x        | 16,5 x        | 14,8 x        | 24,4 x        | 21,2 x        | 18,9 x        |
| Salvatore Ferragamo SpA             | 8,7 x        | 7,8 x        | 7,1 x        | 40,0 x        | 26,2 x        | 20,0 x        | 171,0 x       | 49,9 x        | 31,4 x        |
| Prada SpA                           | 7,0 x        | 6,5 x        | 6,2 x        | 12,1 x        | 11,1 x        | 10,1 x        | 14,3 x        | 12,9 x        | 11,6 x        |
| Moncler SpA                         | 9,5 x        | 8,8 x        | 8,2 x        | 13,1 x        | 12,2 x        | 11,3 x        | 18,5 x        | 17,1 x        | 15,7 x        |
| Burberry Group plc                  | 7,5 x        | 6,5 x        | 6,2 x        | 18,6 x        | 14,0 x        | 11,3 x        | 26,7 x        | 18,4 x        | 14,1 x        |
| Kering SA                           | 9,9 x        | 8,7 x        | 8,0 x        | 19,9 x        | 16,0 x        | 13,1 x        | 34,4 x        | 22,1 x        | 16,6 x        |
| LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE | 9,4 x        | 8,9 x        | 8,4 x        | 12,7 x        | 11,9 x        | 11,1 x        | 17,8 x        | 16,1 x        | 14,6 x        |
| Hermes International SCA            | 17,3 x       | 16,0 x       | 14,8 x       | 19,5 x        | 18,0 x        | 16,5 x        | 30,3 x        | 26,9 x        | 24,4 x        |
| Brunello Cucinelli SpA              | 14,1 x       | 12,8 x       | 11,5 x       | 24,8 x        | 22,1 x        | 19,8 x        | 35,5 x        | 30,9 x        | 27,2 x        |
| <b>Median</b>                       | <b>9,5 x</b> | <b>8,8 x</b> | <b>8,2 x</b> | <b>18,8 x</b> | <b>16,0 x</b> | <b>13,1 x</b> | <b>26,7 x</b> | <b>21,2 x</b> | <b>16,6 x</b> |

Source: Integrae SIM

TABLE 8 - MARKET MULTIPLES VALUATION

| €/mln                                     | FY25E         | FY26E         | FY27E         |
|-------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Enterprise Value (EV)</b>              |               |               |               |
| EV/EBITDA                                 | 233,68        | 263,82        | 285,04        |
| EV/EBIT                                   | 398,92        | 422,47        | 408,24        |
| P/E                                       | 396,48        | 394,13        | 362,77        |
| <b>Enterprise Value post 10% discount</b> |               |               |               |
| EV/EBITDA                                 | 210,31        | 237,44        | 256,54        |
| EV/EBIT                                   | 359,03        | 380,22        | 367,42        |
| P/E                                       | 356,83        | 354,72        | 326,49        |
| <b>Equity Value</b>                       |               |               |               |
| EV/EBITDA                                 | 220,54        | 252,19        | 276,10        |
| EV/EBIT                                   | 369,26        | 394,97        | 386,97        |
| P/E                                       | 356,83        | 354,72        | 326,49        |
| <b>Average</b>                            | <b>315,54</b> | <b>333,96</b> | <b>329,85</b> |

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 10,0%, risulta un **equity value di € 326,5 mln.**

# Equity Value

TABLE 9 - EQUITY VALUE

|                                |       |
|--------------------------------|-------|
| Average Equity Value (€/mln)   | 395,0 |
| Equity Value DCF (€/mln)       | 463,5 |
| Equity Value Multiples (€/mln) | 326,5 |
| Target Price (€)               | 72,50 |

Source: Integrae SIM

Ne risulta un equity value medio pari a circa € 395,0 mln.

**Il target price è quindi di € 72,50 (prev. € 50,00). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.**

TABLE 10 - TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

| Multiples | FY25A  | FY26E  | FY27E  | FY28E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| EV/EBITDA | 18,8 x | 15,7 x | 12,9 x | 11,1 x |
| EV/EBIT   | 22,0 x | 18,1 x | 14,6 x | 12,4 x |
| P/E       | 34,5 x | 26,6 x | 21,3 x | 18,0 x |

Source: Integrae SIM

TABLE 11 - CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

| Main Ratios | FY25A  | FY26E  | FY27E  | FY28E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| EV/EBITDA   | 14,4 x | 12,0 x | 9,9 x  | 8,5 x  |
| EV/EBIT     | 16,9 x | 13,9 x | 11,2 x | 9,5 x  |
| P/E         | 26,6 x | 20,5 x | 16,4 x | 13,9 x |

Source: Integrae SIM

# Disclosure Pursuant to Delegated Regulation UE n. 2016/958

## Analyst/s certification

*The analyst(s) which has/have produced the following analyses hereby certifies/certify that the opinions expressed herein reflect their own opinions, and that no direct and/or indirect remuneration has been, nor shall be received by the analyst(s) as a result of the above opinions or shall be correlated to the success of investment banking operations. Neither the analysts nor any of their relatives hold administration, management or advising roles for the Issuer. Mattia Petracca is Integrae SIM's current Head of Research. Alessandro Colombo, Edoardo Luigi Pezzella, Alessia Di Florio and Costanza Luisa Del Ponte 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 |
|------------|-------|----------------|--------------|--------|---------|
| 01/10/2025 | 40,40 | Buy            | 47,00        | Medium | Update  |
| 31/03/2026 | 37,80 | Buy            | 50,00        | Medium | Update  |
| 12/05/2026 | 40,00 | Buy            | 50,00        | 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](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, Integræe 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, Integræe 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 $\geq$ 7.5%  | Upside $\geq$ 10%  | Upside $\geq$ 15% |
| HOLD   | -5% < Upside < 7.5% | -5% < Upside < 10% | 0% < Upside < 15% |
| SELL   | Upside $\leq$ -5%   | Upside $\leq$ -5%  | Upside $\leq$ 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) Integræe 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 Integræe 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, Integræe SIM played the role of global coordinator.