

# Palingeo

Euronext Growth Milan | Specialized Construction | Italy

Produzione 16/04/2024, h. 18:30

Pubblicazione 17/04/2024, h. 07:00



Rating

**BUY**

unchanged

Target Price

**€ 12,00**

prev. € 10,80

Risk



Medium

Upside potential

**112,8%**

Key Financials (€/mln)	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
VoP	61,51	71,45	74,00	77,30
EBITDA	13,14	15,35	16,05	16,90
EBIT	9,47	11,80	12,05	12,40
Net Income	6,71	8,15	8,35	8,65
NFP	7,82	4,09	0,34	(5,06)
EBITDA margin	21,4%	21,5%	21,7%	21,9%
EBIT margin	15,4%	16,5%	16,3%	16,0%
Net Income margin	10,9%	11,4%	11,3%	11,2%

## Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



### Stock Data

Price	€ 5,64
Target price	€ 12,00
Upside/(Downside) potential	112,8%
Ticker	PAL IM
Market Cap (€/mln)	€ 37,25
EV (€/mln)	€ 41,34
Free Float	30,15%
Share Outstanding	6.604.400
52-week high	€ 6,00
52-week low	€ 4,88
Average daily volumes (3 months)	22.076

Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it

Alessandro Colombo | alessandro.colombo@integraesim.it

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	11,5%	n/a	n/a	n/a
to FTSE Italia Growth	10,9%	n/a	n/a	n/a
to Euronext STAR Milan	11,1%	n/a	n/a	n/a
to FTSE All-Share	11,4%	n/a	n/a	n/a
to EUROSTOXX	12,8%	n/a	n/a	n/a
to MSCI World Index	12,1%	n/a	n/a	n/a

Main Ratios	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	3,1x	2,7x	2,6x	2,4x
EV/EBIT	4,4x	3,5x	3,4x	3,3x
P/E	5,6x	4,6x	4,5x	4,3x

## FY23A Results

Nel bilancio consolidato al 31 Dicembre 2023, Palingeo comunica di aver registrato ricavi per € 58,50 mln, in crescita del 14,7% rispetto al risultato di € 51,02 mln del precedente esercizio. L'EBITDA di periodo ammonta a € 13,14 mln, in notevole crescita sia rispetto al valore FY22A, pari a € 7,96 mln, che alla nostra stima di € 11,05 mln. L'EBITDA margin si attesta al 21,4%, in forte incremento rispetto al dato del 2022 (14,9%) e alla nostra precedente stima pari al 16,1%. L'EBIT si attesta a € 9,47 mln, in netto miglioramento rispetto ai € 5,42 mln dell'esercizio precedenti (+74,7%). Il Net Income si attesta a € 6,71 mln, in aumento dell'84,3% su base annua rispetto al risultato dell'esercizio precedente di € 3,64 mln.

## Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY23A modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. In particolare, stimiamo valore della produzione FY24E pari a € 71,45 mln ed un EBITDA pari a € 15,35 mln, corrispondente ad una marginalità del 21,5%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 80,75 mln (CAGR 23A-27E: 7,0%) nel FY27E, con EBITDA pari a € 17,85 mln (corrispondente ad una marginalità del 22,1%), in crescita rispetto a € 13,14 mln del FY23A (corrispondente ad un EBITDA *margin* del 21,4%).

## Valuation Update

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di Palingeo 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 € 84,1 mln. L'equity value di Palingeo utilizzando i market multiples risulta essere pari € 74,5 mln. Ne risulta un equity value medio pari a circa € 79,3 mln. Il target price è di € 12,00, rating BUY e rischio MEDIUM.

# Economics & Financials

TABLE 1 – ECONOMICS & FINANCIALS

INCOME STATEMENT (€/mln)	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E	FY27E
Revenues	51,02	58,50	69,45	72,00	75,15	78,50
Change in WIP and Inventories	(0,40)	(0,28)	0,10	0,05	0,10	0,10
Other Revenues	2,66	3,29	1,90	1,95	2,05	2,15
<b>Value of Production</b>	<b>53,27</b>	<b>61,51</b>	<b>71,45</b>	<b>74,00</b>	<b>77,30</b>	<b>80,75</b>
COGS	21,58	21,80	25,20	26,10	27,30	28,40
Services	7,75	8,79	10,10	10,40	10,80	11,20
Use of Asset owned by others	3,99	4,67	4,80	4,90	5,10	5,30
Employees	11,09	12,86	15,50	16,00	16,60	17,35
Other operating costs	0,90	0,26	0,50	0,55	0,60	0,65
<b>EBITDA</b>	<b>7,96</b>	<b>13,14</b>	<b>15,35</b>	<b>16,05</b>	<b>16,90</b>	<b>17,85</b>
<i>EBITDA Margin</i>	<i>14,9%</i>	<i>21,4%</i>	<i>21,5%</i>	<i>21,7%</i>	<i>21,9%</i>	<i>22,1%</i>
D&A	2,53	3,67	3,55	4,00	4,50	5,00
<i>of which Provisions &amp; Writedowns</i>	<i>0,55</i>	<i>1,43</i>	<i>0,65</i>	<i>0,70</i>	<i>0,70</i>	<i>0,75</i>
<b>EBIT</b>	<b>5,42</b>	<b>9,47</b>	<b>11,80</b>	<b>12,05</b>	<b>12,40</b>	<b>12,85</b>
<i>EBIT Margin</i>	<i>10,2%</i>	<i>15,4%</i>	<i>16,5%</i>	<i>16,3%</i>	<i>16,0%</i>	<i>15,9%</i>
Financial Management	(0,11)	(0,51)	(0,50)	(0,50)	(0,45)	(0,45)
<b>EBT</b>	<b>5,32</b>	<b>8,96</b>	<b>11,30</b>	<b>11,55</b>	<b>11,95</b>	<b>12,40</b>
Taxes	1,68	2,25	3,15	3,20	3,30	3,45
<b>Net Income</b>	<b>3,64</b>	<b>6,71</b>	<b>8,15</b>	<b>8,35</b>	<b>8,65</b>	<b>8,95</b>
<b>BALANCE SHEET (€/mln)</b>	<b>FY22A</b>	<b>FY23A</b>	<b>FY24E</b>	<b>FY25E</b>	<b>FY26E</b>	<b>FY27E</b>
<b>Fixed Assets</b>	<b>14,37</b>	<b>14,57</b>	<b>18,95</b>	<b>22,15</b>	<b>23,85</b>	<b>24,60</b>
Account receivable	30,51	36,46	39,15	40,55	42,35	44,25
Inventories	0,70	0,12	2,25	2,35	2,40	2,55
Account payable	18,31	16,36	16,50	16,70	17,20	16,55
<b>Operating Working Capital</b>	<b>12,90</b>	<b>20,23</b>	<b>24,90</b>	<b>26,20</b>	<b>27,55</b>	<b>30,25</b>
Other receivable	5,51	9,24	10,55	10,80	11,20	11,55
Other payable	4,47	7,95	5,50	5,60	5,75	5,90
<b>Net Working Capital</b>	<b>13,93</b>	<b>21,52</b>	<b>29,95</b>	<b>31,40</b>	<b>33,00</b>	<b>35,90</b>
Severance Indemnities & Other Provisions	4,14	4,11	4,30	4,35	4,40	4,45
<b>NET INVESTED CAPITAL</b>	<b>24,17</b>	<b>31,98</b>	<b>44,60</b>	<b>49,20</b>	<b>52,45</b>	<b>56,05</b>
Share Capital	1,00	1,00	1,42	1,42	1,42	1,42
Reserves	12,87	16,46	30,94	39,09	47,44	56,09
Net Income	3,64	6,71	8,15	8,35	8,65	8,95
<b>Equity</b>	<b>17,50</b>	<b>24,16</b>	<b>40,51</b>	<b>48,86</b>	<b>57,51</b>	<b>66,46</b>
Cash & Cash Equivalent	4,15	7,78	6,46	8,91	13,31	18,76
Short Term Financial Debt	6,41	11,55	8,95	8,95	8,25	8,35
M/L Term Financial Debt	4,41	4,05	1,60	0,30	0,00	0,00
<b>Net Financial Position</b>	<b>6,66</b>	<b>7,82</b>	<b>4,09</b>	<b>0,34</b>	<b>(5,06)</b>	<b>(10,41)</b>
<b>SOURCES</b>	<b>24,17</b>	<b>31,98</b>	<b>44,60</b>	<b>49,20</b>	<b>52,45</b>	<b>56,05</b>

CASH FLOW (€/mln)	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E	FY27E
EBIT	9,47	11,80	12,05	12,40	12,85
Taxes	2,25	3,15	3,20	3,30	3,45
<b>NOPAT</b>	<b>7,22</b>	<b>8,65</b>	<b>8,85</b>	<b>9,10</b>	<b>9,40</b>
D&A	2,23	2,90	3,30	3,80	4,25
<b>Change in NWC</b>	<b>(7,58)</b>	<b>(8,43)</b>	<b>(1,45)</b>	<b>(1,60)</b>	<b>(2,90)</b>
Change in receivable	(5,95)	(2,69)	(1,40)	(1,80)	(1,90)
Change in inventories	0,58	(2,13)	(0,10)	(0,05)	(0,15)
Change in payable	(1,96)	0,14	0,20	0,50	(0,65)
Change in others	(0,25)	(3,76)	(0,15)	(0,25)	(0,20)
Change in provisions	(0,03)	0,19	0,05	0,05	0,05
<b>OPERATING CASH FLOW</b>	<b>1,84</b>	<b>3,31</b>	<b>10,75</b>	<b>11,35</b>	<b>10,80</b>
Capex	(2,44)	(7,28)	(6,50)	(5,50)	(5,00)
<b>FREE CASH FLOW</b>	<b>(0,60)</b>	<b>(3,97)</b>	<b>4,25</b>	<b>5,85</b>	<b>5,80</b>
Financial Management	(0,51)	(0,50)	(0,50)	(0,45)	(0,45)
Change in Financial debt	4,79	(5,05)	(1,30)	(1,00)	0,10
Change in equity	(0,05)	8,20	0,00	0,00	0,00
<b>FREE CASH FLOW TO EQUITY</b>	<b>3,63</b>	<b>(1,32)</b>	<b>2,45</b>	<b>4,40</b>	<b>5,45</b>

Source: Palingeo Historical Data and Integrae SIM estimates

## Company Overview

Palingeo è una società italiana con sede a Carpenendolo, fondata nel 1999, specializzata nei settori della geotecnica, del consolidamento di terreni e della geognostica. Nasce dall'esperienza di professionisti del settore e si è affermata come leader italiano, offrendo servizi come il consolidamento e l'impermeabilizzazione del terreno, l'ingegneria delle fondazioni e il riassetto del territorio. L'azienda opera su commissione per privati e enti pubblici, acquisendo progetti attraverso subappalti o partecipando direttamente a bandi di gara, anche in associazione temporanea con altri operatori. La sua presenza si estende su tutto il territorio nazionale, con quattro unità locali distribuite tra le province di Brescia, Mantova e Messina.

Palingeo detiene le principali certificazioni di qualità del settore e si concentra sull'edilizia specializzata nel comparto delle fondazioni, offrendo servizi geologici e infrastrutturali. La Società è attiva nel settore dell'edilizia pubblica, basando il suo modello di business sulla ricerca, aggiudicazione e realizzazione di commesse attraverso canali diretti o indiretti. Per migliorare l'efficienza produttiva, Palingeo ha adottato tecnologie Industria 4.0 nei cantieri, consentendo il collegamento remoto con l'Ufficio Tecnico tramite applicativi dedicati e portali specifici. La Società è orientata allo sviluppo tecnologico per ottimizzare i processi produttivi e assicurare un elevato livello di professionalità nei servizi offerti.

## FY23A Results

TABLE 2 – ACTUAL VS ESTIMATES FY23A

€/mln	VoP	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
FY23A	61,51	13,14	21,4%	9,47	6,71	7,82
FY23E	68,50	11,05	16,1%	8,20	5,60	9,95
Change	-10,2%	18,9%	5,2%	15,5%	19,7%	n/a

Source: Integrae SIM

Tramite comunicato stampa, la Società, commentando i risultati annuali, dichiara: *“Siamo soddisfatti di annunciare i risultati record del 2023, caratterizzati da un notevole aumento del fatturato e dall’espansione della marginalità. Questi risultati riflettono il buono stato di salute del mercato di riferimento e la solidità della nostra strategia aziendale. Guardando avanti con fiducia, continueremo a guidare l’azienda verso nuovi traguardi, alimentati dall’innovazione, dalla dedizione dei nostri dipendenti e dal nostro approccio sostenibile”*.

Nel bilancio consolidato al 31 Dicembre 2023, Palingeo comunica di aver registrato ricavi per € 58,50 mln, in crescita del 14,7% rispetto al risultato di € 51,02 mln del precedente esercizio. L’aumento è principalmente imputabile alla spinta dei bandi di gara aggiudicati per la realizzazione delle opere pubbliche sostenute dal PNRR. Il Valore della Produzione, pari a € 61,51 mln, è composto, oltre che dai ricavi di vendita sopra citati e dalla variazione dei lavori in corso su ordinazione, da altri ricavi pari a € 3,29 mln, i quali sono rappresentati da locazioni attive di attrezzature e macchinari strumentali, risarcimenti danni e assicurativi e contributi per beni strumentali. Inoltre, la Società vanta un backlog di ordini in portafoglio, al 31 dicembre 2023, di circa € 84,00 mln, ai quali aggiungere € 19,00 mln aggiudicati nel primo trimestre del nuovo esercizio.

L’EBITDA di periodo ammonta a € 13,14 mln, in notevole crescita sia rispetto al valore FY22A, pari a € 7,96 mln, che alla nostra stima di € 11,05 mln. L’EBITDA *margin* si attesta al 21,4%, in forte incremento rispetto al dato del 2022 (14,9%) e alla nostra precedente stima pari al 16,1%. La marginalità ha goduto principalmente di una minore incidenza delle materie prime dovuta, oltre che ad un calo progressivo del costo dei materiali di lavorazione, all’acquisizione da parte della società di numerosi cantieri in subappalto, nei quali la fornitura delle stesse viene garantita dall’appaltatore principale. I costi per servizi sono aumentati del 13,4%, raggiungendo € 8,79 mln, mentre quelli legati ai dipendenti passano da € 11,09 mln del FY22A a € 12,86 mln nel FY23A (+16,0%); questo trend di crescita è conseguenza diretta dell’espansione del business e delle relative commesse aggiudicate.

L’EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per € 3,67 mln (di cui accantonamenti per rischi pari a circa € 1,43 mln), si attesta a € 9,47 mln, in netto miglioramento sia rispetto ai € 5,42 mln dell’esercizio precedenti (+74,7%), sia se paragonato con la nostra stima di € 8,20 mln. Di conseguenza, l’EBIT *margin* risulta pari al 15,4%, rispetto al 10,2% del FY22A. Il Net Income si attesta a € 6,71 mln, in aumento dell’84,3% su base annua rispetto al risultato dell’esercizio precedente di € 3,64 mln.

A livello patrimoniale, la NFP subisce un lieve peggioramento dall'esercizio precedente, passando da € 6,66 mln di debito al 31 dicembre 2022 a € 7,82 mln a fine 2023. Il dato risulta però migliorativo rispetto alla nostra aspettativa di € 9,95 mln. Palingeo ha condotto investimenti importanti in macchinari di ultima generazione che le permetteranno di consolidare il posizionamento competitivo sul mercato e di ampliare l'orizzonte di sviluppo. Infine, è necessario sottolineare che all'interno dei crediti commerciali iscritti a bilancio, pari a € 36,46 mln, sono incluse ritenute di garanzia per un ammontare pari a circa € 5,43 mln (rientranti nei crediti commerciali esigibili oltre l'esercizio successivo), le quali possono essere trattenute dai committenti anche fino al collaudo statico amministrativo delle opere generali, indipendentemente dall'operato della Società, impattando negativamente la NFP.

## FY24E – FY27E Estimates

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY24E-27E

€/mln	FY24E	FY25E	FY26E	FY27E
<b>VoP</b>				
New	71,45	74,00	77,30	80,75
Old	71,45	74,00	77,30	80,75
Change	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBITDA</b>				
New	15,35	16,05	16,90	17,85
Old	11,70	12,40	13,50	14,50
Change	31,2%	29,4%	25,2%	23,1%
<b>EBITDA %</b>				
New	21,5%	21,7%	21,9%	22,1%
Old	16,4%	16,8%	17,5%	18,0%
Change	5,1%	4,9%	4,4%	4,1%
<b>EBIT</b>				
New	11,80	12,05	12,40	12,85
Old	8,23	8,55	9,15	9,75
Change	43,5%	40,9%	35,5%	31,8%
<b>Net Income</b>				
New	8,15	8,35	8,65	8,95
Old	5,63	5,90	6,35	6,80
Change	44,9%	41,5%	36,2%	31,6%
<b>NFP</b>				
New	4,09	0,34	(5,06)	(10,41)
Old	(1,45)	(4,15)	(10,00)	(15,25)
Change	n/a	n/a	n/a	n/a

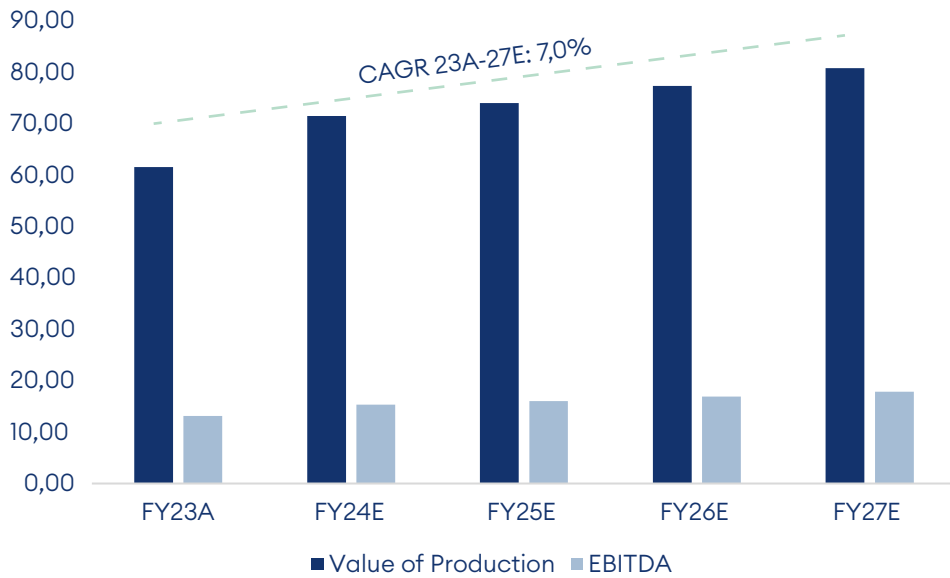
Source: *Integrae SIM*

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

In particolare, stimiamo valore della produzione FY24E pari a € 71,45 mln ed un EBITDA pari a € 15,35 mln, corrispondente ad una marginalità del 21,5%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 80,75 mln (CAGR 23A-27E: 7,0%) nel FY27E, con EBITDA pari a € 17,85 mln (corrispondente ad una marginalità del 22,1%), in crescita rispetto a € 13,14 mln del FY23A (corrispondente ad un EBITDA *margin* del 21,4%).

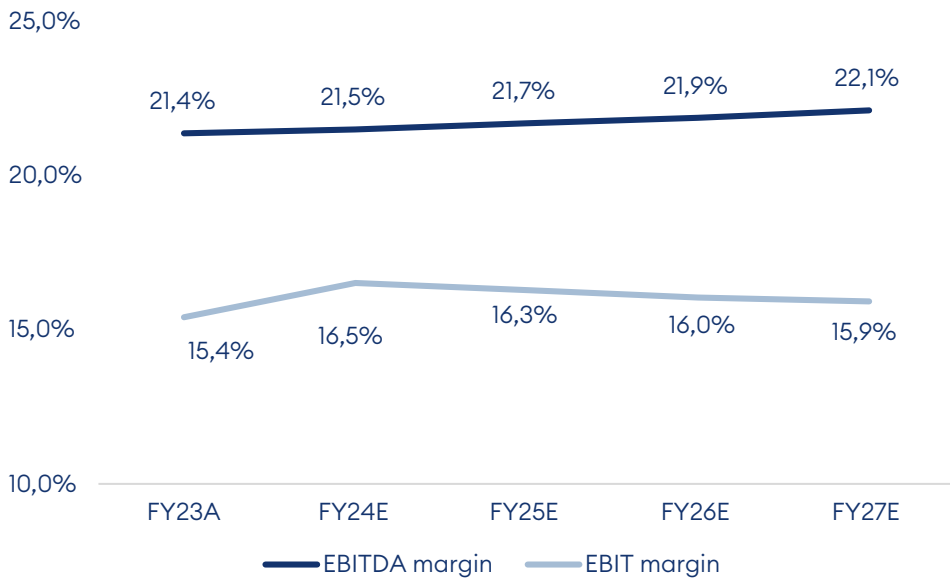
A livello patrimoniale, per il FY27E stimiamo una NFP *cash positive* pari a € 10,41 mln.

CHART 3 – VOP AND EBITDA FY23A-27E



Source: Integrae SIM

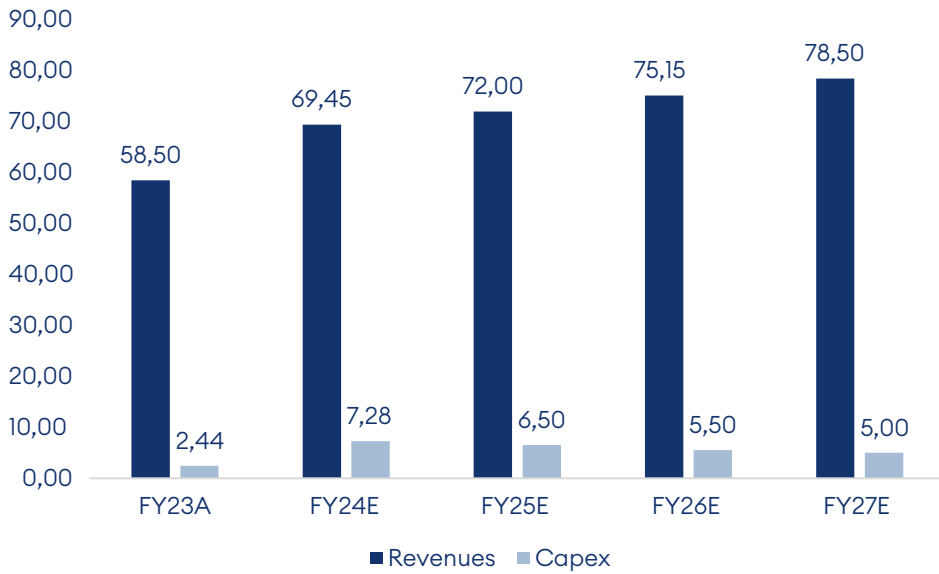
CHART 4 – MARGIN FY23A-27E



Source: Integrae SIM



CHART 5 – CAPEX FY23A-27E



Source: Integrae SIM

CHART 6 – NFP FY23A-27E



Source: Integrae SIM

# Valuation

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

## DCF Method

TABLE 4 – WACC

WACC				8,72%
D/E 42,86%	Risk Free Rate 3,14%	$\beta$ Adjusted 0,7	$\alpha$ (specific risk) 2,50%	
$K_d$ 3,50%	Market premium 7,81%	$\beta$ Relevered 0,6	$K_e$ 11,38%	

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 8,72%.

TABLE 5 – DCF VALUATION

DCF		% of EV
FCFO actualized	20,1	23%
TV actualized DCF	68,1	77%
<b>Enterprise Value</b>	<b>88,2</b>	<b>100%</b>
NFP (FY23A)	4,1	
<b>Equity Value</b>	<b>84,1</b>	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un **equity value di € 84,1 mln.**

TABLE 6 – EQUITY VALUE – SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	Growth Rate (g)	WACC						
		7,2%	7,7%	8,2%	8,7%	9,2%	9,7%	10,2%
	3,0%	143,3	126,6	113,1	101,9	92,6	84,6	77,8
	2,5%	130,0	116,1	104,6	95,0	86,9	79,8	73,7
	2,0%	119,2	107,4	97,6	89,2	81,9	75,6	70,1
	1,5%	110,3	100,1	91,5	84,1	77,6	72,0	66,9
	1,0%	102,8	94,0	86,3	79,7	73,9	68,7	64,1
	0,5%	96,5	88,6	81,8	75,8	70,5	65,8	61,6
	0,0%	91,0	84,0	77,8	72,4	67,5	63,2	59,3

Source: Integrae SIM

## Market multiples

Il nostro *panel* è formato da società operanti nello stesso settore di Palingeo. 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		
	FY24E	FY25E	FY26E	FY24E	FY25E	FY26E	FY24E	FY25E	FY26E
AF Gruppen ASA Class A	8,4 x	7,7 x	7,3 x	11,9 x	10,7 x	10,0 x	16,4 x	14,8 x	13,9 x
Peab AB Class B	10,0 x	9,3 x	8,6 x	17,4 x	15,7 x	14,0 x	13,5 x	11,8 x	10,3 x
Mota-Engil SGPS SA	4,2 x	4,0 x	3,9 x	6,8 x	6,4 x	6,1 x	13,4 x	10,9 x	9,4 x
Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.	3,3 x	3,1 x	2,9 x	7,1 x	6,2 x	5,7 x	17,6 x	9,8 x	7,4 x
Fluor Corporation	7,7 x	6,7 x	5,7 x	8,6 x	7,2 x	5,8 x	14,3 x	12,8 x	11,4 x
<b>Peer median</b>	<b>7,7 x</b>	<b>6,7 x</b>	<b>5,7 x</b>	<b>8,6 x</b>	<b>7,2 x</b>	<b>6,1 x</b>	<b>14,3 x</b>	<b>11,8 x</b>	<b>10,3 x</b>

Source: Infincials

TABLE 8 – MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY24E	FY25E	FY26E
<b>Enterprise Value (EV)</b>			
EV/EBITDA	118,91	108,17	96,16
EV/EBIT	102,03	87,33	75,49
P/E	116,68	98,49	88,68
<b>Enterprise Value post 25% discount</b>			
EV/EBITDA	89,18	81,13	72,12
EV/EBIT	76,52	65,50	56,62
P/E	87,51	73,87	66,51
<b>Equity Value</b>			
EV/EBITDA	85,10	80,79	77,19
EV/EBIT	72,44	65,16	61,68
P/E	87,51	73,87	66,51
<b>Average</b>	<b>81,68</b>	<b>73,27</b>	<b>68,46</b>

Source: Integrae SIM

L'*equity value* di Palingeo è stato calcolato utilizzando i market multiple EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E. Dopo aver applicato uno sconto del 25,0%, risulta **un equity value di € 74,5 mln.**

# Equity Value

TABLE 9 – EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	79,3
Equity Value DCF (€/mln)	84,1
Equity Value multiples (€/mln)	74,5
<b>Target Price (€)</b>	<b>12,00</b>

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a circa € 79,3 mln. Il **target price** è quindi di € 12,00 (prev. € 10,80). Confermiamo rating **BUY** e rischio **MEDIUM**.

TABLE 10 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	6,3x	5,4x	5,2x	4,9x
EV/EBIT	8,8x	7,1x	6,9x	6,7x
P/E	11,8x	9,7x	9,5x	9,2x

Source: Integrae SIM

TABLE 11 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	3,1x	2,7x	2,6x	2,4x
EV/EBIT	4,4x	3,5x	3,4x	3,3x
P/E	5,6x	4,6x	4,5x	4,3x

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 Rivello, Alessandro Colombo, Edoardo Luigi Pezzella and Alessandro Elia Stringa are the current financial analysts.

## Disclaimer

This publication was produced by INTEGRAE SIM SpA. INTEGRAE SIM SpA is licensed to provide investment services pursuant to Italian Legislative Decree n. 58/1998, released by Consob, with Resolution n. 17725 of March 29th 2011.

INTEGRAE SIM SpA performs the role of corporate broker for the financial instruments issued by the company covered in this report.

INTEGRAE SIM SpA is distributing this report in Italian and in English, starting from the date indicated on the document, to approximately 300 qualified institutional investors by post and/or via electronic media, and to non-qualified investors through the Borsa Italiana website and through the leading press agencies.

Unless otherwise indicated, the prices of the financial instruments shown in this report are the prices referring to the day prior to publication of the report. INTEGRAE SIM SpA will continue to cover this share on a continuing basis, according to a schedule which depends on the circumstances considered important (corporate events, changes in recommendations, etc.), or useful to its role as specialist.

The table below, shows INTEGRAE SIM's recommendation, target price and risk issued during the last 12 months:

Date	Price	Recommendation	Target Price	Risk	Comment
22/02/2024	5,28	Buy	10,80	Medium	Initiation of Coverage

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 $\geq$ 7.5%	ETR $\geq$ 10%	ETR $\geq$ 15%
HOLD	-5% < ETR < 7.5%	-5% < ETR < 10%	0% < ETR < 15%
SELL	ETR $\leq$ -5%	ETR $\leq$ -5%	ETR $\leq$ 0%
U.R.	Rating e/o target price Under Review		
N.R.	Stock Not Rated		

#### Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

The methods that 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, 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.

At the time of publication of the document, Integrae SIM owns 1,41% of the Company's share capital, deriving from the activity of specialists.

### 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 Palingeo S.p.A.;
- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Palingeo S.p.A.;
- It carries out media marketing activities on behalf of Palingeo S.p.A.;
- In the IPO phase, Integrae SIM played the role of global coordinator.