UPDATE

EQUITY RESEARCH

SIM INTEGRÆ

# Reti

**Euronext Growth Milan | Information Technology | Italy**

**Produzione** 05/03/2024, h. 18:30
**Pubblicazione** 06/03/2024, h. 07:00

Rating
**BUY**
unchanged

Target Price
**€ 4,90**
prev. € 4,85

Risk
Medium

Upside potential
**107,6%**

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth

| Key Financials (€/mln) | FY23A | FY24E | FY25E | FY26E |
|---|---|---|---|---|
| Revenues | 30,88 | 33,50 | 37,00 | 40,50 |
| VoP | 30,93 | 33,55 | 37,05 | 40,55 |
| EBITDA | 3,50 | 4,05 | 4,75 | 5,45 |
| EBIT | 2,27 | 2,80 | 3,50 | 4,20 |
| Net Profit | 1,47 | 1,90 | 2,40 | 2,90 |
| *EBITDA margin* | *11,3%* | *12,1%* | *12,8%* | *13,4%* |
| *EBIT margin* | *7,3%* | *8,3%* | *9,4%* | *10,4%* |
| *Net Profit margin* | *4,7%* | *5,7%* | *6,5%* | *7,2%* |

| Stock Data | |
|---|---|
| Price | € 2,36 |
| Target price | € 4,90 |
| Upside/(Downside) potential | 107,6% |
| Ticker | RETI IM |
| Market Cap (€/mln) | € 29,50 |
| EV (€/mln) (NFP - Operating) | € 33,47 |
| Free Float | 19,45% |
| Share Outstanding | 12.499.000 |
| 52-week high | € 2,64 |
| 52-week low | € 1,57 |
| Average daily volumes (3 months) | 20.300 |

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

| Stock performance | 1M | 3M | 6M | 1Y |
|---|---|---|---|---|
| Absolute | 3,5% | 24,2% | 43,9% | 21,0% |
| to FTSE Italia Growth | 4,5% | 22,0% | 50,4% | 34,8% |
| to Euronext STAR Milan | 5,7% | 20,7% | 39,8% | 30,0% |
| to FTSE All-Share | -3,1% | 15,0% | 26,9% | 4,3% |
| to EUROSTOXX | -1,6% | 15,1% | 28,0% | 7,6% |
| to MSCI World Index | -0,5% | 12,9% | 29,8% | -0,6% |

| Main Ratios | FY23A | FY24E | FY25E | FY26E |
|---|---|---|---|---|
| EV/EBITDA | 9,6x | 8,3x | 7,0x | 6,1x |
| EV/EBIT | 14,8x | 12,0x | 9,6x | 8,0x |
| P/E | 20,1x | 15,5x | 12,3x | 10,2x |

## FY23A Results

Il valore della produzione si attesta a € 30,93 mln, rispetto a un valore pari a € 27,81 mln registrato a fine 2022 e a € 30,45 mln stimati nel nostro precedente report. L'EBITDA, pari a € 3,50 mln, registra un incremento pari al 19,0% rispetto ai € 2,94 mln dell'esercizio precedente. Anche l'EBITDA Margin, pari all'11,3%, risulta superiore rispetto al dato dell'esercizio precedente (10,6%). L'EBIT si attesta a € 2,27 mln (€ 1,71 mln nel 2022), rispetto a nostre stime pari a € 2,45 mln. Il Net Income si attesta a € 1,47 mln, in crescita rispetto a € 0,98 mln del FY22A. La NFP mostra un netto miglioramento da € 6,21 mln a € 3,98 mln.

## Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY23A, modifichiamo le stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. In particolare, stimiamo valore della produzione FY24E pari a € 33,55 mln ed un EBITDA pari a € 4,05 mln, corrispondente ad una marginalità del 12,1%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 40,55 mln (CAGR 23A-26E: 9,5%) nel FY26E, con EBITDA pari a € 5,45 mln (corrispondente ad una marginalità del 13,4%), in crescita rispetto a € 3,50 mln del FY23A (corrispondente ad un EBITDA *margin* dell'11,3%). A livello patrimoniale, stimiamo per il FY26E una NFP – *Operating cash positive* pari a € 1,06 mln.

## Valuation Update

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di Reti 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 € 79,8 mln. L'equity value di Reti utilizzando i market multiples risulta essere pari € 42,7 mln (includendo un discount pari al 25%). Ne risulta un equity value medio pari a circa € 61,2 mln. Il target price è di € 4,90, rating BUY e rischio MEDIUM.

# Economics & Financials

TABLE 1 – ECONOMICS & FINANCIALS

| INCOME STATEMENT (€/mln) | FY22A | FY23A | FY24E | FY25E | FY26E |
|---|---|---|---|---|---|
| Revenues | 27,80 | 30,88 | 33,50 | 37,00 | 40,50 |
| Other Revenues | 0,01 | 0,04 | 0,05 | 0,05 | 0,05 |
| **Value of Production** | **27,81** | **30,93** | **33,55** | **37,05** | **40,55** |
| COGS | 2,33 | 2,15 | 2,20 | 2,30 | 2,40 |
| Services | 4,32 | 5,37 | 5,80 | 6,40 | 7,00 |
| Use of assets owned by others | 0,48 | 0,58 | 0,60 | 0,60 | 0,60 |
| Employees | 17,74 | 19,34 | 20,90 | 23,00 | 25,10 |
| **EBITDA** | **2,94** | **3,50** | **4,05** | **4,75** | **5,45** |
| *EBITDA Margin* | *10,6%* | *11,3%* | *12,1%* | *12,8%* | *13,4%* |
| D&A | 1,23 | 1,23 | 1,25 | 1,25 | 1,25 |
| **EBIT** | **1,71** | **2,27** | **2,80** | **3,50** | **4,20** |
| *EBIT Margin* | *6,1%* | *7,3%* | *8,3%* | *9,4%* | *10,4%* |
| Financial Management | (0,27) | (0,20) | (0,15) | (0,10) | (0,10) |
| Other Income and Expenses | 0,05 | 0,05 | 0,05 | 0,05 | 0,05 |
| **EBT** | **1,49** | **2,12** | **2,70** | **3,45** | **4,15** |
| Taxes | 0,51 | 0,66 | 0,80 | 1,05 | 1,25 |
| **Net Income** | **0,98** | **1,47** | **1,90** | **2,40** | **2,90** |

| BALANCE SHEET (€/mln) | FY22A | FY23A | FY24E | FY25E | FY26E |
|---|---|---|---|---|---|
| **Fixed Assets** | **21,26** | **21,87** | **22,00** | **22,15** | **22,30** |
| Account receivable | 10,04 | 9,36 | 10,00 | 11,10 | 12,20 |
| Inventories | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Account payable | 1,47 | 2,32 | 1,90 | 2,00 | 2,20 |
| **Operating Working Capital** | **8,57** | **7,04** | **8,10** | **9,10** | **10,00** |
| Other receivable | 0,47 | 0,67 | 0,45 | 0,45 | 0,45 |
| Other payable | 11,87 | 12,30 | 13,20 | 13,80 | 14,70 |
| **Net Working Capital** | **(2,83)** | **(4,58)** | **(4,65)** | **(4,25)** | **(4,25)** |
| Severance Indemnities & Other Provisions | 4,11 | 4,58 | 5,00 | 5,50 | 6,00 |
| **NET INVESTED CAPITAL** | **14,32** | **12,70** | **12,35** | **12,40** | **12,05** |
| | | | | | |
| Share Capital | 2,50 | 2,50 | 2,50 | 2,50 | 2,50 |
| Reserves | 4,63 | 4,76 | 5,51 | 6,48 | 7,71 |
| Net Income | 0,98 | 1,47 | 1,90 | 2,40 | 2,90 |
| **Equity** | **8,11** | **8,72** | **9,91** | **11,38** | **13,11** |
| Cash and Cash Equivalent | 2,34 | 2,21 | 1,96 | 2,38 | 3,86 |
| Operating Debt | 4,44 | 4,06 | 3,60 | 3,20 | 2,80 |
| **NFP - Operating** | **2,10** | **1,86** | **1,64** | **0,82** | **(1,06)** |
| NFP - Non Operating | 4,10 | 2,12 | 0,80 | 0,20 | 0,00 |
| **Net Financial Position** | **6,21** | **3,98** | **2,44** | **1,02** | **(1,06)** |
| **SOURCES** | **14,32** | **12,70** | **12,35** | **12,40** | **12,05** |

| CASH FLOW (€/mln) | FY23A | FY24E | FY25E | FY26E |
|---|---|---|---|---|
| EBIT | 2,27 | 2,80 | 3,50 | 4,20 |
| Taxes | 0,66 | 0,80 | 1,05 | 1,25 |
| **NOPAT** | **1,61** | **2,00** | **2,45** | **2,95** |
| D&A | 1,23 | 1,25 | 1,25 | 1,25 |
| Change in receivable | 0,68 | (0,64) | (1,10) | (1,10) |
| Change in inventories | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Change in payable | 0,84 | (0,42) | 0,10 | 0,20 |
| Change in others | 0,23 | 1,12 | 0,60 | 0,90 |
| Change in NWC | 1,76 | 0,07 | (0,40) | 0,00 |
| Change in provisions | 0,47 | 0,42 | 0,50 | 0,50 |
| **OPERATING CASH FLOW** | **5,07** | **3,73** | **3,80** | **4,70** |
| Capex | (1,84) | (1,38) | (1,40) | (1,40) |
| **FREE CASH FLOW** | **3,23** | **2,35** | **2,40** | **3,30** |
| Financial Management and Other | (0,15) | (0,10) | (0,05) | (0,05) |
| Change in Debt | (2,36) | (1,79) | (1,00) | (0,60) |
| Change in Equity | (0,86) | (0,71) | (0,93) | (1,17) |
| **FREE CASH FLOW TO EQUITY** | **(0,13)** | **(0,25)** | **0,42** | **1,48** |

*Source: Reti and Integrae SIM estimates*

## Company Overview

Reti, costituita nel 1994 dall'idea di Bruno Paneghini, tra i principali player italiani nel settore dell'IT Consulting, è una Società specializzata nei servizi di System Integration che supporta le Mid & Large Corporate nella trasformazione digitale per competere in scenari sempre più globali. Reti opera tramite 3 Business Line: IT Solutions, realizzando soluzioni applicative per la gestione dei processi aziendali, la condivisione delle informazioni e la facilitazione dei processi collaborativi, unendo la conoscenza del business allo sviluppo di soluzioni tecnologiche; Business Consulting, aiutando i propri clienti ad implementare le strategie di business attraverso un team di specialisti in Project, Program & Portfolio Management e Business Analysis; Managed Service Provider, offrendo alla clientela un servizio di gestione e assistenza su infrastrutture e applicazioni. Il servizio avviene attraverso il monitoraggio costante dei sistemi informativi del cliente in modo proattivo, al fine di prevenire l'insorgere di problemi.

TABLE 2 – ACTUAL VS ESTIMATES FY23A

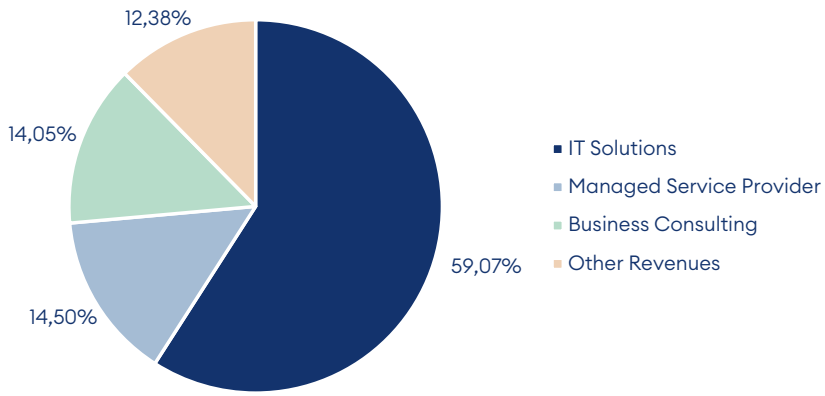
| €/mln | VoP | EBITDA | EBITDA % | EBIT | Net Income | NFP - Operating |
|---|---|---|---|---|---|---|
| FY23A | 30,93 | 3,50 | 11,3% | 2,27 | 1,47 | 1,86 |
| FY23E | 30,45 | 3,65 | 12,0% | 2,45 | 1,60 | 1,38 |
| *Change* | *1,6%* | *-4,2%* | *-0,7%* | *-7,4%* | *-8,3%* | *n/a* |

*Source: Integrae SIM*

Tramite comunicato stampa, la Società, commentando i risultati annuali, dichiara: *"Nel 2023 il mercato digitale, animato dal fenomeno tecnologico dell'Intelligenza Artificiale, si è espresso in tutta la sua dinamicità sottolineando ancora una volta, al mondo del business, la necessaria urgenza della digitalizzazione delle aziende e l'investimento di risorse umane e capitali nell'innovazione tecnologica. Di pari passo la stessa accelerazione ha interessato i Digital Enabler su cui RETI pone la propria attenzione: dal Cloud ai Big Data, dall'IoT alle soluzioni avanzate di Cybersecurity. La solidità del nostro modello di business, di innovazione sostenibile e la nostra capacità di lettura dei trend di mercato, ci hanno permesso di riconfermare l'andamento positivo dei nostri dati: la crescita del Valore della Produzione a 30,9 milioni di Euro, con un EBITDA margin del 11,31% e 372 dipendenti".*

Il valore della produzione si attesta a € 30,93 mln, rispetto a un valore pari a € 27,81 mln registrato a fine 2022 e a € 30,45 mln stimati nel nostro precedente report. La crescita rispetto al 2022 è stata possibile soprattutto grazie al consolidamento delle attività presso i clienti storici e all'ampliamento del portafoglio clienti a livello nazionale e internazionale, sviluppato attraverso l'acquisizione di nuove commesse e la sottoscrizione di diverse partnership nel corso dell'esercizio.

CHART 1 – REVENUES BREAKDOWN BY SEGMENT

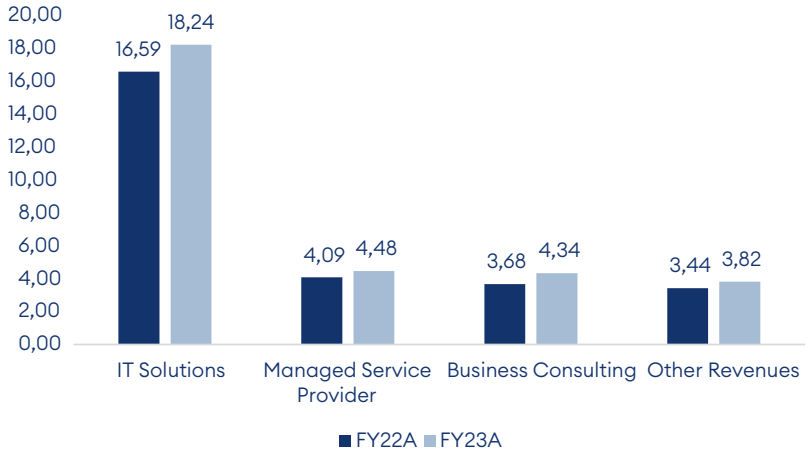



*Source: Reti*

La crescita dei ricavi è principalmente trainata dalla linea IT Solutions che rappresenta

il 59,07% dei ricavi totali, passando da € 16,59 mln nel FY22A a € 18,24 mln nel FY23A (+9,9%), seguita dalla linea Managed Service Provider che rappresenta il 14,50% dei ricavi totali (con una crescita pari allo 9,5% rispetto al FY22A). I restanti ricavi sono generati per una quota pari al 14,05% dalla linea Business Consulting e per il restante 12,38% da ricavi accessori. Questi ultimi risultano in crescita rispettivamente del 17,8% e dell'11,2% rispetto all'esercizio precedente, a seguito dell'incremento delle attività di rivendita di hardware e software.

CHART 2 – REVENUES BREAKDOWN BY BU FY22A VS FY23A




*Source: Reti*

L'EBITDA, pari a € 3,50 mln, registra un incremento pari al 19,0% rispetto ai € 2,94 mln dell'esercizio precedente e risulta sostanzialmente in linea con le nostre precedenti stime pari a € 3,65 mln. Anche l'EBITDA *Margin*, pari all'11,3%, risulta superiore rispetto al dato dell'esercizio precedente (10,6%), grazie principalmente ad un'ottimizzazione delle gestione delle attività progettuali, nonchè alla crescita del Valore della Produzione. Si evidenzia una crescita dei costi per servizi, pari a € 5,37 mln, per effetto dell'aumento delle attività di rivendita, e dei costi del personale, aumentati del 9,0% rispetto all'esercizio precedente, a fronte degli investimenti volti a fidelizzare il personale e delle nuove assunzioni effettuate, strategiche per lo sviluppo del business della Società. Il numero dei dipendenti nel FY23A è pari a 372, con un incremento di 27 unità rispetto all'esercizio precedente.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni pari a € 1,23 mln, si attesta a € 2,27 mln (€ 1,71 mln nel 2022), rispetto a nostre stime pari a € 2,45 mln. L'EBIT *Margin* risulta pari al 7,3%, rispetto ad un dato al FY22A del 6,1% e nostre stime pari all'8,0%. Il Net Income si attesta a € 1,47 mln (€ 0,98 mln nel 2022), mostrando una leggera flessione rispetto a € 1,60 mln delle nostre precedenti stime.

La NFP mostra un netto miglioramento da € 6,21 mln a € 3,98 mln. La NFP della Società è divisibile in NFP - *Operating* (pari a € 1,86 mln) e NFP - *Non Operating* (pari a € 2,12 mln).

## FY24E – FY26E Estimates

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY24E-26E

| €/mln | FY24E | FY25E | FY26E |
|---|---|---|---|
| **VoP** | | | |
| New | 33,55 | 37,05 | 40,55 |
| Old | 33,75 | 37,25 | n/a |
| *Change* | *-0,6%* | *-0,5%* | *n/a* |
| **EBITDA** | | | |
| New | 4,05 | 4,75 | 5,45 |
| Old | 4,55 | 5,25 | n/a |
| *Change* | *-11,0%* | *-9,5%* | *n/a* |
| ***EBITDA* %** | | | |
| New | 12,1% | 12,8% | 13,4% |
| Old | 13,5% | 14,1% | n/a |
| *Change* | *-1,4%* | *-1,3%* | *n/a* |
| **EBIT** | | | |
| New | 2,80 | 3,50 | 4,20 |
| Old | 3,35 | 4,05 | n/a |
| *Change* | *-16,4%* | *-13,6%* | *n/a* |
| **Net Income** | | | |
| New | 1,90 | 2,40 | 2,90 |
| Old | 2,25 | 2,75 | n/a |
| *Change* | *-15,6%* | *-12,7%* | *n/a* |
| **NFP - Operating** | | | |
| New | 1,64 | 0,82 | (1,06) |
| Old | 1,18 | 0,35 | n/a |
| *Change* | *n/a* | *n/a* | *n/a* |

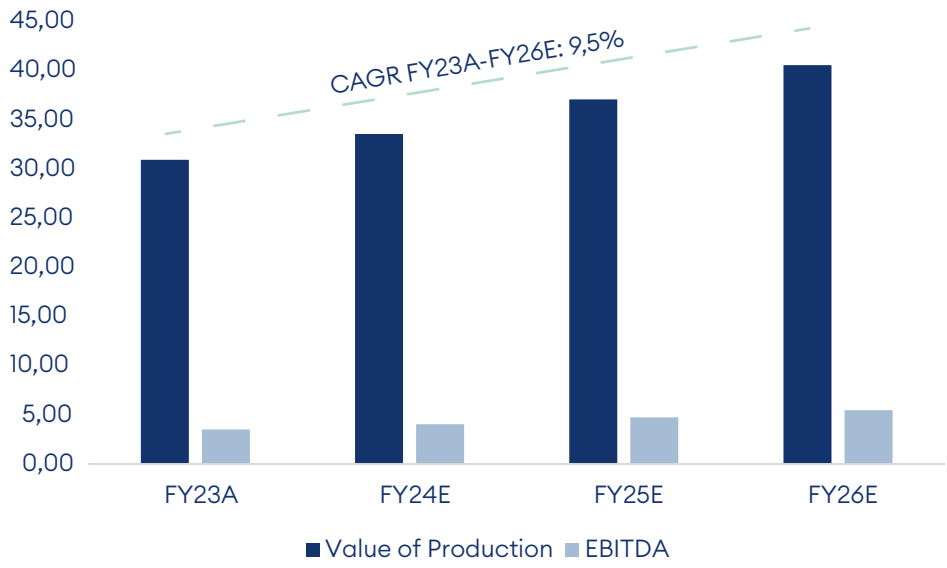
*Source: Integrae SIM*

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

In particolare, stimiamo valore della produzione FY24E pari a € 33,55 mln ed un EBITDA pari a € 4,05 mln, corrispondente ad una marginalità del 12,1%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 40,55 mln (CAGR 23A-26E: 9,5%) nel FY26E, con EBITDA pari a € 5,45 mln (corrispondente ad una marginalità del 13,4%), in crescita rispetto a € 3,50 mln del FY23A (corrispondente ad un EBITDA *margin* dell'11,3%).

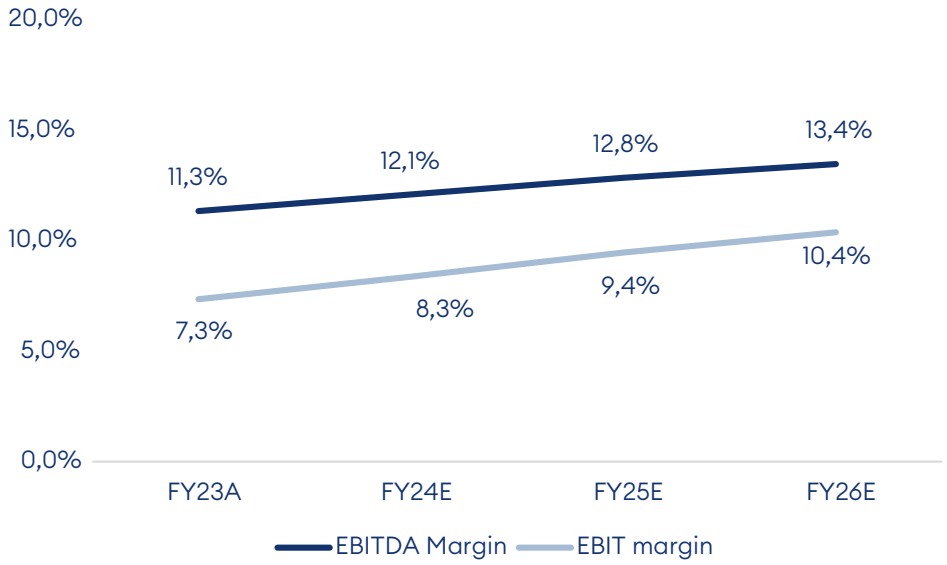
A livello patrimoniale, stimiamo per il FY26E una NFP – *Operating cash positive* pari a € 1,06 mln.

CHART 3 – VOP AND EBITDA FY23A-26E



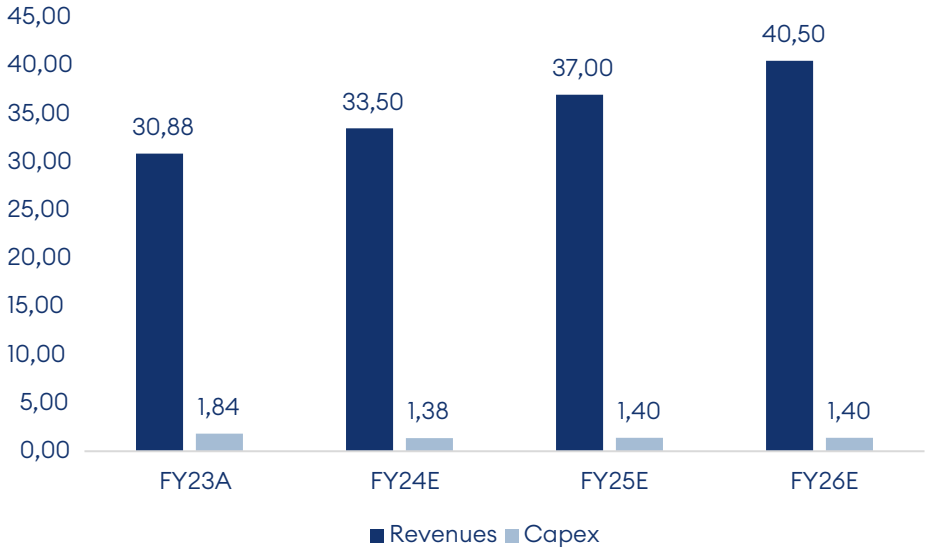

*Source: Integrae SIM*

CHART 4 – MARGIN FY23A-26E



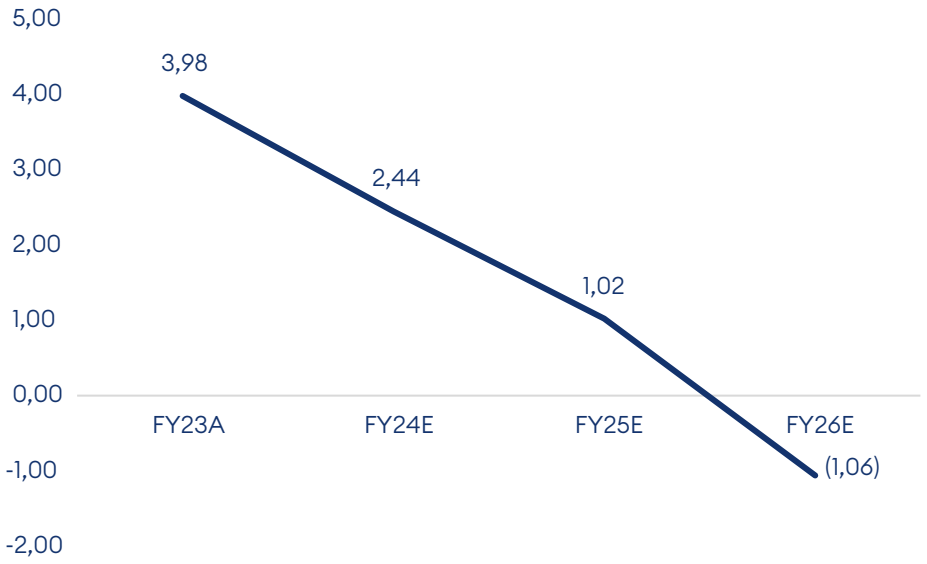

*Source: Integrae SIM*

CHART 5 – CAPEX FY23A-26E




*Source: Integrae SIM*

CHART 6 – NFP FY23A-26E




*Source: Integrae SIM*

# Valuation

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

## DCF Method

TABLE 4 – WACC

| WACC | | | 5,88% |
|---|---|---|---|
| D/E<br>**100,00%** | Risk Free Rate<br>**3,04%** | β Adjusted<br>**0,66** | α (specific risk)<br>**2,50%** |
| $K_d$<br>**1,50%** | Market Premium<br>**7,81%** | β Relevered<br>**1,13** | $K_e$<br>**10,69%** |

*Source: Integrae SIM*

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 5,88%.

TABLE 5 – DCF VALUATION

| DCF | | % of EV |
|---|---|---|
| FCFO actualized | 10,8 | 13% |
| TV actualized DCF | 70,8 | 87% |
| **Enterprise Value** | **81,6** | **100%** |
| NFP - Operating (FY23A) | 1,9 | |
| **Equity Value** | **79,8** | |

*Source: Integrae SIM*

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un ***equity value* di € 79,8 mln.**

TABLE 6 – EQUITY VALUE – SENSITIVITY ANALYSIS

| €/mln | WACC | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Growth Rate (g) | 4,4% | 4,9% | 5,4% | 5,9% | 6,4% | 6,9% | 7,4% |
| **2,5%** | 203,0 | 159,5 | 131,1 | 111,1 | 96,3 | 84,9 | 75,8 |
| **2,0%** | 162,4 | 133,5 | 113,1 | 98,0 | 86,3 | 77,1 | 69,5 |
| **1,5%** | 135,8 | 115,1 | 99,7 | 87,8 | 78,4 | 70,7 | 64,4 |
| **1,0%** | 117,1 | 101,5 | 89,4 | 79,8 | 71,9 | 65,5 | 60,0 |
| **0,5%** | 103,3 | 91,0 | 81,2 | 73,2 | 66,6 | 61,0 | 56,3 |
| **0,0%** | 92,6 | 82,6 | 74,5 | 67,7 | 62,1 | 57,2 | 53,0 |
| **-0,5%** | 84,0 | 75,8 | 68,9 | 63,1 | 58,2 | 53,9 | 50,2 |

*Source: Integrae SIM*

## Market multiples

Il nostro *panel* è formato da società operanti nello stesso settore di Reti, 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 | | |
|---|---|---|---|
| | FY24E | FY25E | FY26E |
| SeSa SpA | 5,9 x | 5,5 x | 6,0 x |
| Accenture Plc. | 18,7 x | 16,9 x | 15,5 x |
| Bouvet ASA | 11,6 x | 10,9 x | 10,7 x |
| Reply S.p.A. | 13,2 x | 11,8 x | 10,6 x |
| Websolute SpA | 3,1 x | 2,5 x | n/a |
| NEXUS AG | 17,3 x | 15,4 x | 12,5 x |
| OBIC Co., Ltd. | 23,2 x | 20,8 x | 17,0 x |
| **Peer median** | **13,2 x** | **11,8 x** | **11,6 x** |

*Source: Infinancials*

TABLE 8 – MARKET MULTIPLES VALUATION

| €/mln | FY24E | FY25E | FY26E |
|---|---|---|---|
| **Enterprise Value (EV)** | | | |
| EV/EBITDA | 53,3 | 56,1 | 63,2 |
| **Enterprise Value post discount** | | | |
| EV/EBITDA | 40,0 | 42,1 | 47,4 |
| **Equity Value** | | | |
| EV/EBITDA | 38,3 | 41,3 | 48,5 |
| **Average** | **38,3** | **41,3** | **48,5** |

*Source: Integrae SIM*

L'*equity value* di Reti è stato calcolato utilizzando il market multiple EV/EBITDA. Dopo aver applicato uno sconto del 25,0%, risulta un ***equity value* di € 42,7 mln**.

## Equity Value

TABLE 9 – EQUITY VALUE

| | |
|---|---|
| **Average Equity Value (€/mln)** | **61,2** |
| Equity Value DCF (€/mln) | 79,8 |
| Equity Value multiples (€/mln) | 42,7 |
| **Target Price (€)** | **4,90** |

*Source: Integrae SIM*

Ne risulta un *equity value* medio pari a circa € 61,2 mln. **Il *target price* è quindi di € 4,90 (prev. €4,85). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM**.

TABLE 10 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

| Multiples | FY22A | FY23E | FY24E | FY25E |
|---|---|---|---|---|
| EV/EBITDA | 18,0x | 15,6x | 13,3x | 11,6x |
| EV/EBIT | 27,8x | 22,5x | 18,0x | 15,0x |
| P/E | 41,7x | 32,2x | 25,5x | 21,1x |

*Source: Integrae SIM*

TABLE 11 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

| Main Ratios | FY22A | FY23E | FY24E | FY25E |
|---|---|---|---|---|
| EV/EBITDA | 9,6x | 8,3x | 7,0x | 6,1x |
| EV/EBIT | 14,8x | 12,0x | 9,6x | 8,0x |
| P/E | 20,1x | 15,5x | 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 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 |
|---|---|---|---|---|---|
| 13/03/2023 | 1,85 | Buy | 4,70 | Medium | Update |
| 03/10/2023 | 1,62 | Buy | 4,85 | Medium | Update |
| 08/02/2024 | 2,30 | Buy | 4,85 | Medium | Breaking News |

*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 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 directly, 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 Reti SpA;*
- *It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Reti SpA;*
- *It plays, or has played in the last 12 months, the role of broker in charge of the share buyback activity of Reti*
- *SpA;*
- *In the IPO phase, Integrae SIM played the role of global coordinator.*