

Reti	Italy	Euronext Growth Milan	IT
Rating: BUY	Target Price: € 4,50 (Prev € 4,00)	Update	Risk: Medium

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
absolute	-11,56%	-7,61%	-25,1%	-30,7%
to FTSE Italia Growth	-5,31%	-2,74%	-8,1%	-11,6%
to Euronext STAR Milan	-0,44%	5,14%	2,8%	1,3%
to FTSE All-Share	-4,17%	-0,23%	-5,2%	-9,1%
to EUROSTOXX	-3,39%	-0,92%	-7,0%	-11,1%
to MSCI World Index	-2,94%	-2,34%	-3,5%	-11,2%

Stock Data

Price	€ 1,75
Target price	€ 4,50
Upside/(Downside) potential	157,1%
Bloomberg Code	RETI IM Equity
Market Cap (€m)	€ 21,87
EV (€m) (NFP - Operating)	€ 22,79
Free Float	19,99%
Share Outstanding	12.499.000
52-week high	2,75 €
52-week low	1,75 €
Average daily volumes (3m)	7.500

Key Financials (€m)	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Revenues	24,9	27,2	30,0	33,0
VoP	24,9	27,5	30,3	33,3
EBITDA	2,9	3,4	4,1	4,7
EBIT	1,7	2,2	3,0	3,5
Net Profit	1,1	1,5	2,1	2,4
EBITDA margin	11,5%	12,4%	13,6%	14,1%
EBIT margin	6,8%	8,0%	9,8%	10,5%
Net Profit margin	4,4%	5,5%	6,8%	7,4%

Main Ratios	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA (x)	8,0	6,7	5,6	4,8
EV/EBIT (x)	13,5	10,4	7,7	6,5
P/E (x)	20,2	14,6	10,7	8,9

Mattia Petracca mattia.petracca@integraesim.it

Alessandro Colombo alessandro.colombo@integraesim.it

Stocks performance vs FTSE Italia Growth



1H22A Results

Il valore della produzione, pari a € 13,11 mln, è in crescita del 5,7% rispetto al periodo precedente chiuso con un ammontare di € 12,40 mln. L'EBITDA, pari a € 1,41 mln, registra una lieve flessione pari al 2,6% rispetto al valore del 1H21A che si attestava a € 1,45 mln. L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni di € 0,59 mln, è pari a € 0,82 mln, in linea con il dato del primo semestre dell'esercizio precedente (€ 0,82 mln). Il Net Income si attesta a € 0,48 mln, in linea con il dato al 30 giugno 2021 (€ 0,48 mln). La NFP vede un miglioramento complessivo da € 7,85 mln al FY21A a € 6,95 mln dell'1H22A.

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H22A, confermiamo integralmente le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni. In particolare, stimiamo valore della produzione FY22E pari a € 27,45 mln ed un EBITDA pari a € 3,40 mln, corrispondente ad una marginalità del 12,4%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 33,25 mln (CAGR FY21A-FY24E: 10,2%) nel FY24E, con EBITDA pari a € 4,70 mln (corrispondente ad un EBITDA margin del 14,1%), in crescita rispetto a € 2,86 mln del FY21A (corrispondente ad un EBITDA margin del 11,5%). A livello patrimoniale, confermiamo per il FY24E una NFP operating pari a € 1,20 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 €76,0 mln. L'equity value di Reti utilizzando i market multiples risulta essere pari €36,5 mln (incluso un discount pari al 25%). Ne risulta un equity value medio pari a circa € 56,2 mln. Il target price è di € 4,50, rating BUY e rischio MEDIUM.

1. Economics & Financials

Table 1 – Economics & Financials

INCOME STATEMENT (€/mln)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Revenues	21,83	24,86	27,20	30,00	33,00
Other Revenues	0,17	0,00	0,25	0,25	0,25
Value of Production	22,00	24,86	27,45	30,25	33,25
COGS	0,92	1,07	1,15	1,25	1,35
Services	3,45	4,19	4,50	4,90	5,30
Use of assets owned by others	0,28	0,36	0,40	0,45	0,50
Employees	14,85	16,39	18,00	19,55	21,40
EBITDA	2,52	2,86	3,40	4,10	4,70
<i>EBITDA Margin</i>	<i>11,4%</i>	<i>11,5%</i>	<i>12,4%</i>	<i>13,6%</i>	<i>14,1%</i>
D&A	1,15	1,17	1,20	1,15	1,20
EBIT	1,37	1,68	2,20	2,95	3,50
<i>EBIT Margin</i>	<i>6,2%</i>	<i>6,8%</i>	<i>8,0%</i>	<i>9,8%</i>	<i>10,5%</i>
Financial Management	(0,16)	(0,18)	(0,10)	(0,10)	(0,10)
Other Income and Expenses	0,04	0,10	(0,05)	(0,05)	(0,05)
EBT	1,25	1,61	2,05	2,80	3,35
Taxes	0,35	0,53	0,55	0,75	0,91
Net Income	0,90	1,08	1,50	2,05	2,45
BALANCE SHEET (€/mln)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Fixed Assets	21,32	21,05	20,70	20,50	20,35
Account receivable	8,63	8,37	8,70	9,50	10,50
Inventories	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Account payable	1,58	1,25	1,90	2,00	2,20
Operating Working Capital	7,05	7,12	6,80	7,50	8,30
Other receivable	0,43	0,44	0,20	0,20	0,25
Other payable	6,37	9,31	8,20	9,00	9,90
Net Working Capital	1,11	(1,76)	(1,20)	(1,30)	(1,35)
Severance Indemnities & Other Provisions	3,27	3,58	4,60	5,25	5,70
NET INVESTED CAPITAL	19,15	15,71	14,90	13,95	13,30
Share Capital	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
Reserves	3,88	4,28	4,76	5,43	6,35
Net Income	0,90	1,08	1,50	2,05	2,45
Equity	7,28	7,86	8,76	9,98	11,30
Cash and Cash Equivalent	2,59	3,15	2,86	3,33	3,80
Operating Debt	3,99	4,07	4,00	4,50	5,00
NFP - Operating	1,40	0,92	1,14	1,17	1,20
NFP - Non Operating	10,47	6,93	5,00	2,80	0,80
Net Financial Position	11,87	7,85	6,14	3,97	2,00
SOURCES	19,15	15,71	14,90	13,95	13,30
CASH FLOW (€/mln)	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E	
EBIT	1,68	2,20	2,95	3,50	
Taxes	0,53	0,55	0,75	0,91	
NOPAT	1,16	1,65	2,20	2,59	
D&A	1,17	1,20	1,15	1,20	
Change in receivable	0,26	(0,33)	(0,80)	(1,00)	
Change in inventories	0,00	0,00	0,00	0,00	
Change in payable	-0,33	0,65	0,10	0,20	
Change in others	2,94	-0,87	0,80	0,85	
<i>Change in NWC</i>	<i>2,87</i>	<i>-0,56</i>	<i>0,10</i>	<i>0,05</i>	
Change in provisions	0,31	1,02	0,65	0,45	
OPERATING CASH FLOW	5,50	3,31	4,10	4,29	
Capex	(0,9)	(0,9)	(1,0)	(1,1)	
FREE CASH FLOW	4,60	2,46	3,15	3,24	
Financial Management and Other	(0,08)	(0,15)	(0,15)	(0,15)	
Change in Debt	(3,46)	(2,00)	(1,70)	(1,50)	
Change in Equity	(0,50)	(0,60)	(0,83)	(1,14)	
FREE CASH FLOW TO EQUITY	0,56	(0,29)	0,48	0,46	

Source: Reti and Integrae SIM estimates

1.1 1H22A Results

Table 2 – 1H22A vs 1H21A

€/mln	VoP	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP - Operating
1H22A	13,11	1,41	10,8%	0,82	0,48	1,65
1H21A	12,40	1,45	11,7%	0,82	0,48	0,92*
Change	5,7%	-2,5%	-0,9%	-1,1%	0,7%	N.A

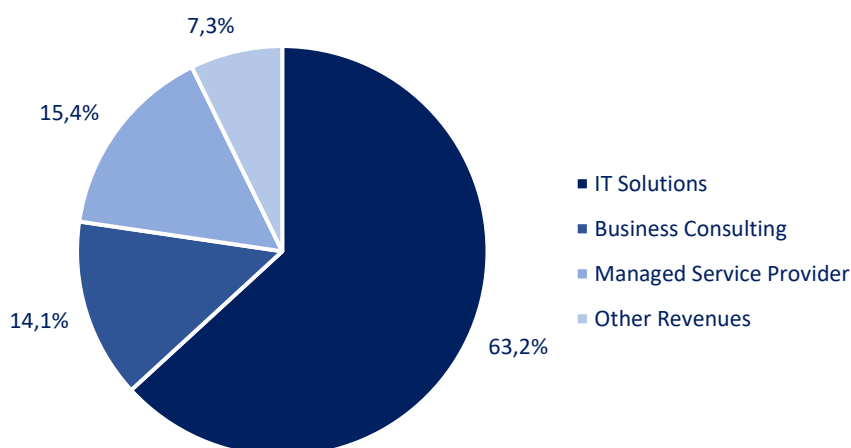
Source: Integrae SIM

*NFP al 31/12/2021

Tramite comunicato stampa, la Società, commentando i risultati semestrali, ha dichiarato: *“I primi mesi del 2022, seppur segnati da un clima geopolitico avverso in termini di pace, di crisi energetica e di approvvigionamento di materie prime che ha colpito diversi settori, confermano il trend di crescita di Reti che ha saputo diversificare ulteriormente la propria clientela. Il valore della produzione pari a Euro 13,1 milioni è cresciuto del 6% rispetto al primo semestre 2021 e la Posizione Finanziaria Netta pari a Euro 6,9 milioni è migliorata di Euro 6 milioni rispetto ai dati presentati in fase di IPO. La continua ricerca dell’innovazione, la condivisione del know-how e il modello di business sostenibile sono i valori su cui continuano a fondarsi saldamente le scelte strategiche della Società. Ne è dimostrazione l’ingresso nel capitale sociale di C.NExT, società di nuova costituzione a capo di undici nuovi poli di innovazione sull’intero territorio nazionale e di uno oltre confine, finalizzati allo sviluppo di progetti di trasformazione digitale. Al contempo, in ottica di potenziamento delle proprie competenze, Reti ha stretto nuove partnership con attori di riferimento internazionali e nazionali del mondo IT in ambiti quali Cyber Security e Business & Artificial Intelligence. Attività che confermano quanto l’innovazione tecnologica sia l’elemento centrale della strategia di Reti.”.*

Il valore della produzione, pari a € 13,11 mln, è in crescita del 5,7% rispetto al periodo precedente chiuso con un ammontare di € 12,40 mln, aumento imputabile al consolidamento delle attività presso i clienti storici e l’ampliamento del portafoglio clienti a livello nazionale ed internazionale, sviluppato anche attraverso l’acquisizione di commesse con migliori marginalità.

Chart 1 – Revenues Breakdown by BU

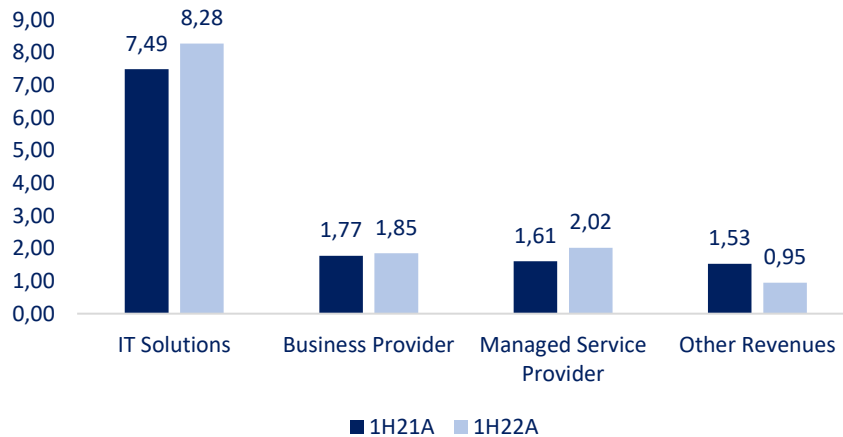


Source: Reti

Come evidenziato dal grafico sopra riportato, la crescita è stata trainata principalmente dalla linea IT Solutions, con un’incidenza del 63,2% sul fatturato e una crescita del 10,6% rispetto al primo semestre dello scorso esercizio. Seguono il

segmento *Managed Service Provider* con il 15,4% e il segmento *Business Consulting* con il 14,1%. La restante parte dei ricavi, il 7,3%, è stata realizzata tramite l'area accessoria.

Chart 2 – Revenues Breakdown by BU 1H22A vs 1H21A



Source: Reti

L'EBITDA, pari a € 1,41 mln, registra una lieve flessione pari al 2,5% rispetto al valore del 1H21A che si attestava a € 1,45 mln, riconducibile principalmente all'aumento dei costi per il personale a fronte delle nuove assunzioni effettuate. Come conseguenza, l'EBITDA *margin* passa dall'11,7% del 1H21A al 10,8% dell'1H22A.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni di € 0,59 mln, è pari a € 0,82 mln, in linea con il dato del primo semestre dell'esercizio precedente (€ 0,82 mln), corrispondente ad un EBIT *margin* del 6,2% contro il 6,6% del 1H21A. Il Net Income si attesta a € 0,48 mln, in linea con il dato al 30 giugno 2021 (€ 0,48 mln).

La NFP vede un miglioramento complessivo di € 0,90 mln (da € 7,85 mln al FY21A a € 6,95 mln dell'1H22A). Nel dettaglio, la NFP *non operating*, relativa al Reti Campus, è pari a € 5,30 mln, in diminuzione di € 1,63 mln, mentre la NFP *operating* ammonta a € 1,65 mln, in aumento rispetto a € 0,92 mln registrati al termine del 2021.

1.2 FY22E – FY24E Estimates

Table 3 – Estimates Updates FY22E-24E

€/mln	FY22E	FY23E	FY24E
VoP			
New	27,5	30,3	33,3
Old	27,5	30,3	33,3
Change	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA			
New	3,4	4,1	4,7
Old	3,4	4,1	4,7
Change	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA %			
New	12,4%	13,6%	14,1%
Old	12,4%	13,6%	14,1%
Change	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT			
New	2,2	3,0	3,5
Old	2,2	3,0	3,5
Change	0,0%	0,0%	0,0%
Net Income			
New	1,5	2,1	2,4
Old	1,5	2,1	2,4
Change	0,0%	0,0%	0,0%
NFP - Operating			
New	1,1	1,2	1,2
Old	1,1	1,2	1,2
Change	N.A.	N.A.	N.A.

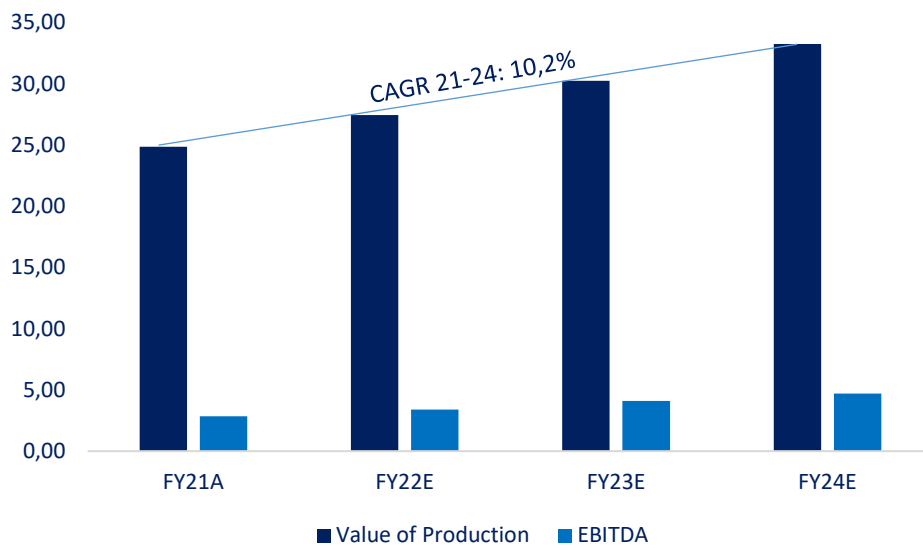
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H22A, confermiamo integralmente le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo valore della produzione FY22E pari a € 27,45 mln ed un EBITDA pari a € 3,40 mln, corrispondente ad una marginalità del 12,4%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 33,25 mln (CAGR FY21A-FY24E: 10,2%) nel FY24E, con EBITDA pari a € 4,70 mln (corrispondente ad un EBITDA *margin* del 14,1%), in crescita rispetto a € 2,86 mln del FY21A (corrispondente ad un EBITDA *margin* del 11,5%).

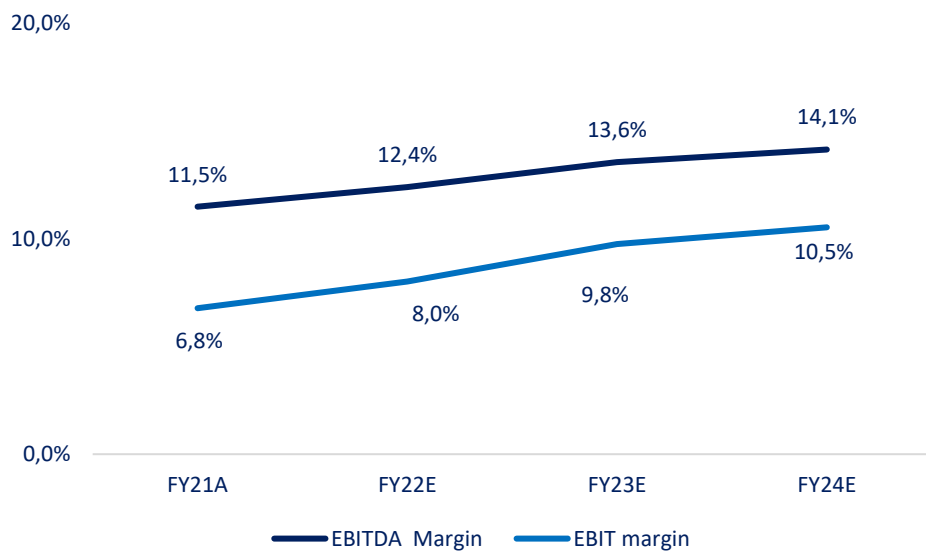
A livello patrimoniale, confermiamo per il FY24E una NFP *operating* pari a € 1,20 mln.

Chart 3 – Value of Production and EBITDA FY21A-FY24E



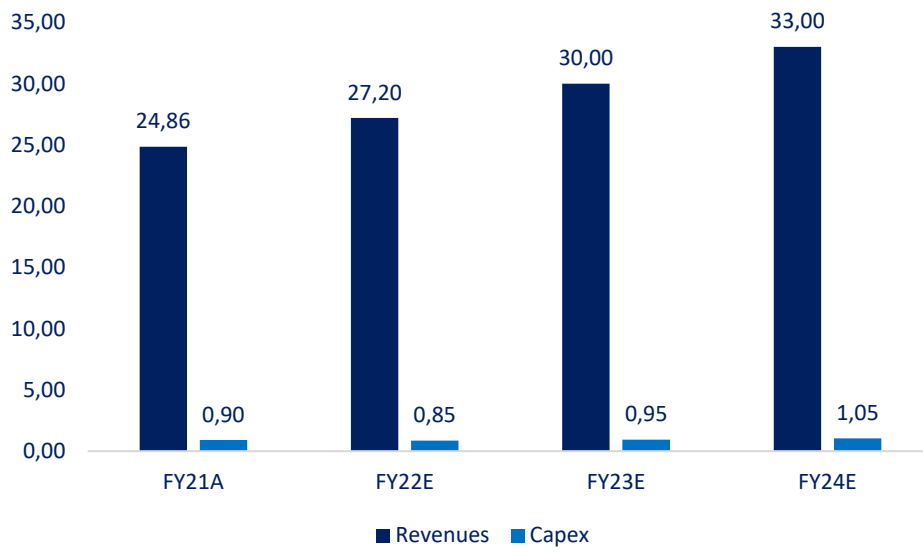
Source: Integrae SIM

Chart 4 – Margin FY21A-FY24E



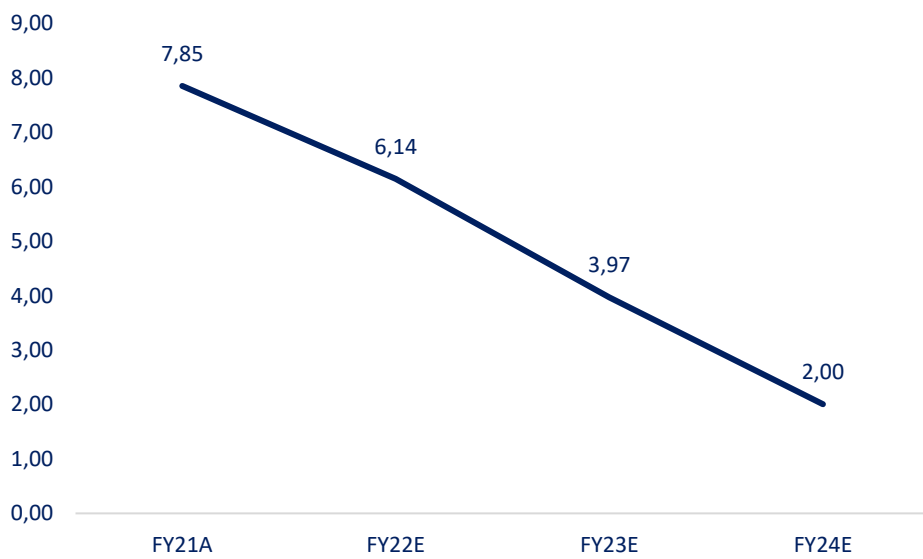
Source: Integrae SIM

Chart 5 – Capex FY21A-FY24E



Source: Integrae SIM

Chart 6 – NFP FY21A-FY24E



Source: Integrae SIM

2. Valuation

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

2.1 DCF Method

Table 4 – WACC

WACC		5,70%
Risk Free Rate	2,18% α (specific risk)	2,50%
Market Premium	9,08% Beta Adjusted	0,82
D/E (average)	150,00% Beta Relevered	1,70
Ke	12,09% Kd	2,00%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 5,70%.

Table 5 – DCF Valuation

DCF Equity Value		76,0
FCFO actualized	11,2	15%
TV actualized DCF	65,8	85%
Enterprise Value	76,9	100%
NFP - Operating (FY21A)	0,9	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un *equity value* di € 76,0 mln.

Table 6 – Equity Value – Sensitivity Analysis

€/mln	WACC							
	4,2%	4,7%	5,2%	5,7%	6,2%	6,7%	7,2%	
Growth Rate (g)	2,5%	200,7	155,2	126,5	106,8	92,4	81,5	72,9
	2,0%	157,5	128,4	108,4	93,8	82,6	73,9	66,8
	1,5%	130,3	110,0	95,1	83,8	74,9	67,8	61,8
	1,0%	111,6	96,5	85,0	76,0	68,7	62,7	57,6
	0,5%	97,9	86,3	77,1	69,7	63,6	58,4	54,1
	0,0%	87,5	78,2	70,7	64,5	59,3	54,8	51,0
	-0,5%	79,3	71,7	65,4	60,1	55,6	51,7	48,4

Source: Integrae SIM

2.2 Market multiples

Il nostro *panel* è formato da società operanti nello stesso settore di Reti. Queste società sono le stesse utilizzate per il calcolo del Beta per il *DCF method*. Il *panel* è composto da:

Table 7 – Market Multiples

Company Name	EV/EBITDA (x)			EV/EBIT (x)		
	FY22E	FY23E	FY24E	FY22E	FY23E	FY24E
Alten SA	8,2	8,0	7,4	10,1	9,6	8,7
Accenture Plc.	14,4	13,7	12,6	17,6	16,7	15,3
Bouvet ASA	12,2	11,3	10,6	14,7	13,4	12,4
Reply S.p.A.	12,6	11,5	10,5	15,2	13,8	12,4
NEXUS AG	15,0	13,1	11,6	23,6	19,8	16,6
OBIC Co., Ltd.	24,9	22,2	20,1	25,9	23,3	21,0
Mindtree Limited	18,8	16,8	15,1	20,9	18,7	16,7
Peer median	14,4	13,1	11,6	17,6	16,7	15,3

Source: Infinancials

Table 8 – Market Multiples Valuation

€/mln	FY22E	FY23E	FY24E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	48,9	53,5	54,4
EV/EBIT	38,7	49,4	53,7
Equity Value			
EV/EBITDA	47,8	52,4	53,2
EV/EBIT	37,6	48,2	52,5
Equity Value post 25% discount			
EV/EBITDA	35,8	39,3	39,9
EV/EBIT	28,2	36,2	39,3
Average	32,0	37,7	39,6

Source: Integrae SIM

L'*equity value* di Reti, utilizzando la media dei *market multiple* EV/EBITDA e EV/EBIT risulta essere pari a € 48,6 mln. A questo valore, abbiamo applicato uno sconto del 25%. **Pertanto, ne risulta un *equity value* di € 36,5 mln.**

2.3 Equity Value

Table 9 – Equity Value

Average Equity Value (€/mln)	56,2
Equity Value DCF (€/mln)	76,0
Equity Value multiples (€/mln)	36,5
Target Price (€)	4,50

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a € 56,2 mln. Il **target price** è quindi di € 4,50 (prev. € 4,00). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.

Table 10 – Target Price Implied Valuation Multiples

Multiples	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA	20,0x	16,8x	13,9x	12,2x
EV/EBIT	33,9x	26,0x	19,4x	16,3x

Source: Integrae SIM

Table 11 – Current Price Implied Valuation Multiples

Multiples	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA	8,0x	6,7x	5,6x	4,8x
EV/EBIT	13,5x	10,4x	7,7x	6,5x

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 and Edoardo Luigi Pezzella are the current financial analysts.

Disclaimer

This publication was produced by INTEGRÆ SIM SpA. INTEGRÆ 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.

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

INTEGRÆ 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. INTEGRÆ 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 INTEGRÆ SIM's recommendation, target price and risk issued during the last 12 months:

Date	Price	Recommendation	Target Price	Risk	Comment
03/03/2021	0,87	Buy	2,55	Medium	Update
04/10/2021	2,51	Buy	3,75	Medium	Update
16/02/2022	2,24	Buy	3,75	Medium	Flash Note
07/03/2022	1,85	Buy	4,00	Medium	Update
16/03/2022	2,27	Buy	4,00	Medium	Flash Note

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. INTEGRÆ SIM SpA also declares that it takes all reasonable steps to ensure the correctness of the sources considered reliable; however, INTEGRÆ 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). INTEGRÆ 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. INTEGRÆ 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. INTEGRÆ 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. INTEGRÆ 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 INTEGRÆ SIM SpA to communicate such changes. Therefore, neither INTEGRÆ SIM SpA, nor its directors, employees or contractors, may be held liable (due to negligence or other causes) for damages deriving from the use of this document or the contents thereof. Thus, Integrae SIM does not guarantee any specific result as regards the

information contained in the present publication, and accepts no responsibility or liability for the outcome of the transactions recommended therein or for the results produced by such transactions. Each and every investment/divestiture decision is the sole responsibility of the party receiving the advice and recommendations, who is free to decide whether or not to implement them. Therefore, Integrae SIM and/or the author of the present publication cannot in any way be held liable for any losses, damage or lower earnings that the party using the publication might suffer following execution of transactions on the basis of the information and/or recommendations contained therein.

This document is intended for distribution only to professional clients and qualified counterparties as defined in Consob Regulation no. 20307/2018, as subsequently amended and supplemented, either as a printed document and/or in electronic form.

Rating system (long term horizon: 12 months)

The BUY, HOLD and SELL ratings are based on the expected total return (ETR – absolute performance in the 12 months following the publication of the analysis, including the ordinary dividend paid by the company), and the risk associated to the share analyzed. The degree of risk is based on the liquidity and volatility of the share, and on the rating provided by the analyst and contained in the report. Due to daily fluctuations in share prices, the expected total return may temporarily fall outside the proposed range

Equity Total Return (ETR) for different risk categories			
Rating	Low Risk	Medium Risk	High Risk
BUY	ETR >= 7.5%	ETR >= 10%	ETR >= 15%
HOLD	-5% < ETR < 7.5%	-5% < ETR < 10%	0% < ETR < 15%
SELL	ETR <= -5%	ETR <= -5%	ETR <= 0%
U.R.	Rating e/o target price Under Review		
N.R.	Stock Not Rated		

Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

The methods that INTEGRÆ SIM SpA prefers to use for value the company under analysis are those which are generally used, such as the market multiples method which compares average multiples (P/E, EV/EBITDA, and other) of similar shares and/or sectors, and the traditional financial methods (RIM, DCF, DDM, EVA etc). For financial securities (banks and insurance companies) Integrae SIM SpA tends to use methods based on comparison of the ROE and the cost of capital (embedded value for insurance companies).

The estimates and opinions expressed in the publication may be subject to change without notice. Any copying and/or redistribution, in full or in part, directly or indirectly, of this document are prohibited, unless expressly authorized.

Conflict of interest

In order to disclose its possible interest conflict Integrae SIM states that:

- 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 S.p.A.;
- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Reti S.p.A.;
- In the IPO phase, It played the role of global coordinator.