

LONGINO & CARDENAL *Italy Euronext Growth Milan Food Services*
Rating: BUY (unch.) Target Price: € 4,05 (prev € 4,30) Update Risk: Medium

| Stock performance | 1M | 3M | 6M | 1Y |
|------------------------|--------|---------|---------|---------|
| absolute | -5,81% | -15,61% | -15,61% | -28,78% |
| to FTSE Italia Growth | -0,23% | -10,57% | -0,08% | -10,49% |
| to Euronext STAR Milan | 5,06% | -2,54% | 7,93% | 3,32% |
| to FTSE All-Share | 3,75% | -10,20% | 1,67% | -6,91% |
| to EUROSTOXX | 2,83% | -11,15% | -2,56% | -10,94% |
| to MSCI World Index | 6,80% | -8,64% | 4,11% | -7,34% |

Stock Data

| | |
|-----------------------------|---------------|
| Price | € 2,92 |
| Target price | € 4,05 |
| Upside/(Downside) potential | 38,7% |
| Bloomberg Code | LON IM EQUITY |
| Market Cap (€m) | € 18,25 |
| EV (€m) | € 21,78 |
| Free Float | 22,00% |
| Share Outstanding | 6.250.000 |
| 52-week high | € 4,14 |
| 52-week low | € 2,92 |
| Average daily volumes (3m) | 110 |

| Key Financials (€m) | FY21A | FY22E | FY23E | FY24E |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|
| Sales | 26,3 | 32,0 | 36,5 | 41,0 |
| EBITDA Adj. | -0,4 | -0,3 | 1,2 | 2,1 |
| EBIT | -1,2 | -1,2 | 0,2 | 1,1 |
| Net Profit | -0,9 | -1,0 | 0,1 | 0,9 |
| EPS (€) | -0,14 | -0,15 | 0,02 | 0,14 |
| EBITDA Adj. margin | -1,7% | -0,9% | 3,3% | 5,2% |
| EBIT margin | -4,4% | -3,8% | 0,5% | 2,6% |

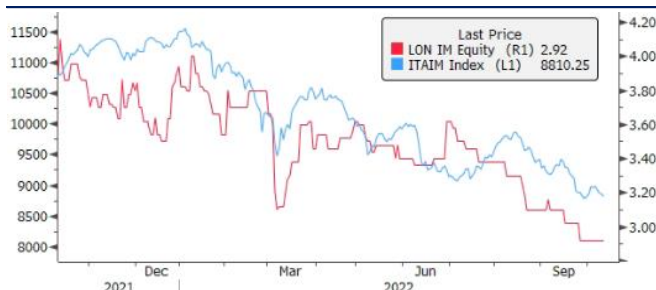
| Main Ratios | FY21A | FY22E | FY23E | FY24E |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|
| EV/EBITDA Adj. (x) | N/A | N/A | 18,1 | 10,1 |
| EV/EBIT (x) | N/A | N/A | 108,9 | 20,7 |
| P/E (x) | N/A | N/A | 121,7 | 20,3 |

Mattia Petracca

mattia.petracca@integraesim.it

Alessandro Colombo

alessandro.colombo@integraesim.it

Stocks performance vs FTSE Italia Growth

1H22A Results

Il Gruppo, nella relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2022, ha comunicato di aver generato ricavi pari a € 14,35 mln, rispetto a un valore pari a € 9,18 mln del primo semestre dello scorso anno, mostrando un incremento del 56,3%. L'EBITDA Adj., pari a € -0,99 mln, registra una lieve contrazione rispetto a € -0,85 mln del primo semestre del 2021. L'EBIT si attesta a € -1,35 mln, mentre nel primo semestre del 2021 era pari a € -1,14 mln. L'Utile Netto ammonta a € -0,91 mln, sostanzialmente in linea al valore di € -0,92 mln del primo semestre dello scorso anno. La NFP è pari a € 5,75 mln, in peggioramento rispetto al 31 dicembre 2021 (pari a € 3,53 mln).

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H22A, modifichiamo le nostre stime per l'anno in corso e per i prossimi anni. In particolare, stimiamo ricavi FY22E pari a € 32,00 mln ed un EBITDA Adj. pari a € -0,30 mln, corrispondente ad una marginalità del -0,9%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 50,00 mln (CAGR 21A-25E: 17,4%) nel FY25E, con EBITDA Adj. pari a € 3,80 mln (corrispondente ad un EBITDA Adj. margin del 7,6%), in crescita rispetto a € -0,45 mln del FY21A (corrispondente ad un EBITDA Adj. margin del -1,7%).

Valuation Update

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di L&C sulla base della metodologia DCF. A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 6,80%. Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed assumption, risulta un equity value di € 25,3 mln. Il target price è quindi di € 4,05 (prev. € 4,30), rating BUY e rischio MEDIUM.

1. Economics & Financials

Table 1 – Economics & Financials

| CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln) | FY20A | FY21A | FY22E | FY23E | FY24E | FY25E |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| Sales | 19,29 | 26,29 | 32,00 | 36,50 | 41,00 | 50,00 |
| COGS | 15,56 | 20,58 | 25,00 | 28,10 | 31,50 | 38,30 |
| Contribution Margin | 3,73 | 5,70 | 7,00 | 8,40 | 9,50 | 11,70 |
| Marketing | 1,86 | 2,52 | 3,30 | 3,35 | 3,40 | 3,50 |
| Logistics | 1,10 | 1,34 | 1,60 | 1,65 | 1,70 | 1,90 |
| G&A | 2,05 | 2,37 | 2,60 | 2,40 | 2,50 | 2,80 |
| EBITDA | (1,27) | (0,53) | (0,50) | 1,00 | 1,90 | 3,50 |
| <i>EBITDA Margin</i> | <i>-6,6%</i> | <i>-2,0%</i> | <i>-1,6%</i> | <i>2,7%</i> | <i>4,6%</i> | <i>7,0%</i> |
| Sales Writedowns | 0,45 | 0,08 | 0,20 | 0,20 | 0,25 | 0,30 |
| EBITDA Adj | (0,82) | (0,45) | (0,30) | 1,20 | 2,15 | 3,80 |
| <i>EBITDA Margin Adj</i> | <i>-4,2%</i> | <i>-1,7%</i> | <i>-0,9%</i> | <i>3,3%</i> | <i>5,2%</i> | <i>7,6%</i> |
| D&A | 0,45 | 0,63 | 0,70 | 0,80 | 0,85 | 0,90 |
| D&A Adj | 0,90 | 0,71 | 0,90 | 1,00 | 1,10 | 1,20 |
| EBIT | (1,72) | (1,15) | (1,20) | 0,20 | 1,05 | 2,60 |
| <i>EBIT Margin</i> | <i>-8,9%</i> | <i>-4,4%</i> | <i>-3,8%</i> | <i>0,5%</i> | <i>2,6%</i> | <i>5,2%</i> |
| Financial Management | (0,24) | 0,10 | 0,20 | (0,05) | (0,05) | (0,05) |
| Non Recurrent Items | (0,13) | 0,01 | 0,05 | 0,05 | 0,05 | 0,05 |
| EBT | (2,08) | (1,0) | (0,95) | 0,20 | 1,05 | 2,60 |
| Taxes | (0,32) | (0,1) | 0,00 | 0,05 | 0,15 | 0,40 |
| Net Income | (1,76) | (0,90) | (0,95) | 0,15 | 0,90 | 2,20 |
| CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln) | FY20A | FY21A | FY22E | FY23E | FY24E | FY25E |
| Fixed Assets | 3,44 | 5,39 | 5,30 | 6,90 | 8,65 | 8,10 |
| Account Receivable | 5,15 | 7,87 | 7,50 | 8,50 | 9,50 | 11,50 |
| Inventories | 1,51 | 2,60 | 2,50 | 2,60 | 2,80 | 3,40 |
| Account Payable | 2,87 | 6,03 | 5,00 | 5,90 | 6,70 | 8,20 |
| Operating Working Capital | 3,79 | 4,44 | 5,00 | 5,20 | 5,60 | 6,70 |
| Other Receivable | 1,09 | 1,37 | 1,65 | 1,90 | 2,10 | 2,50 |
| Other Payable | 0,88 | 1,35 | 1,40 | 1,85 | 2,10 | 2,55 |
| Net Working Capital | 4,00 | 4,46 | 5,25 | 5,25 | 5,60 | 6,65 |
| Severance Indemnities & Other Provisions | 0,72 | 0,80 | 1,00 | 1,10 | 1,20 | 1,40 |
| NET INVESTED CAPITAL | 6,72 | 9,04 | 9,55 | 11,05 | 13,05 | 13,35 |
| Share Capital | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 |
| Reserves and Retained Profits | 7,24 | 5,42 | 4,50 | 3,55 | 3,70 | 7,00 |
| Net Income | (1,76) | (0,90) | (0,95) | 0,15 | 0,90 | 2,20 |
| Equity | 6,47 | 5,52 | 4,55 | 4,70 | 5,60 | 10,20 |
| Cash & Cash Equivalent | 7,57 | 2,34 | 2,00 | 1,65 | 0,55 | 3,85 |
| Short Term Debt | 2,74 | 1,72 | 3,50 | 4,00 | 2,00 | 2,00 |
| M/L Term Debt | 5,07 | 4,15 | 3,50 | 4,00 | 6,00 | 5,00 |
| Net Financial Position | 0,24 | 3,53 | 5,00 | 6,35 | 7,45 | 3,15 |
| TOTAL SOURCES | 6,72 | 9,04 | 9,55 | 11,05 | 13,05 | 13,35 |
| CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln) | FY21A | FY22E | FY23E | FY24E | FY25E | |
| EBIT | (1,15) | (1,20) | 0,20 | 1,05 | 2,60 | |
| Taxes | (0,14) | 0,00 | 0,05 | 0,15 | 0,40 | |
| NOPAT | (1,01) | (1,20) | 0,15 | 0,90 | 2,20 | |
| D&A | 0,63 | 0,70 | 0,80 | 0,85 | 0,90 | |
| Change in receivable | (2,72) | 0,37 | (1,00) | (1,00) | (2,00) | |
| Change in inventories | (1,09) | 0,10 | (0,10) | (0,20) | (0,60) | |
| Change in payable | 3,16 | (1,03) | 0,90 | 0,80 | 1,50 | |
| Other Changes | 0,19 | (0,23) | 0,20 | 0,05 | 0,05 | |
| <i>Change in NWC</i> | <i>(0,46)</i> | <i>(0,79)</i> | <i>0,00</i> | <i>(0,35)</i> | <i>(1,05)</i> | |
| Change in Provisions | 0,08 | 0,20 | 0,10 | 0,10 | 0,20 | |
| OPERATING CASH FLOW | (0,77) | (1,09) | 1,05 | 1,50 | 2,25 | |
| Capex | (2,57) | (0,61) | (2,40) | (2,60) | (0,35) | |
| FREE CASH FLOW TO FIRM | (3,34) | (1,71) | (1,35) | (1,10) | 1,90 | |
| Financial Management | 0,10 | 0,20 | (0,05) | (0,05) | (0,05) | |
| Non Recurring Items | 0,01 | 0,05 | 0,05 | 0,05 | 0,05 | |
| Change in Financial Debt | (1,95) | 1,14 | 1,00 | 0,00 | (1,00) | |
| Change in Equity | (0,05) | (0,02) | 0,00 | 0,00 | 2,40 | |
| FREE CASH FLOW TO EQUITY | (5,23) | (0,34) | (0,35) | (1,10) | 3,30 | |

Source: L&C and Integrae SIM estimates

1.1 1H22A Results

Table 2 – 1H22A vs 1H21A

| €/mln | Sales | EBITDA Adj. | EBITDA Adj. % | EBIT | Net Income | NFP |
|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------|
| 1H22A | 14,35 | (0,99) | -6,9% | (1,35) | (0,91) | 5,75 |
| 1H21A | 9,18 | (0,85) | -9,2% | (1,14) | (0,92) | 3,53* |
| Change | 56,3% | 16,4% | -25,5% | 18,5% | -1,0% | N.A |

*Dato al 31/12/2021

Source: Integrae SIM

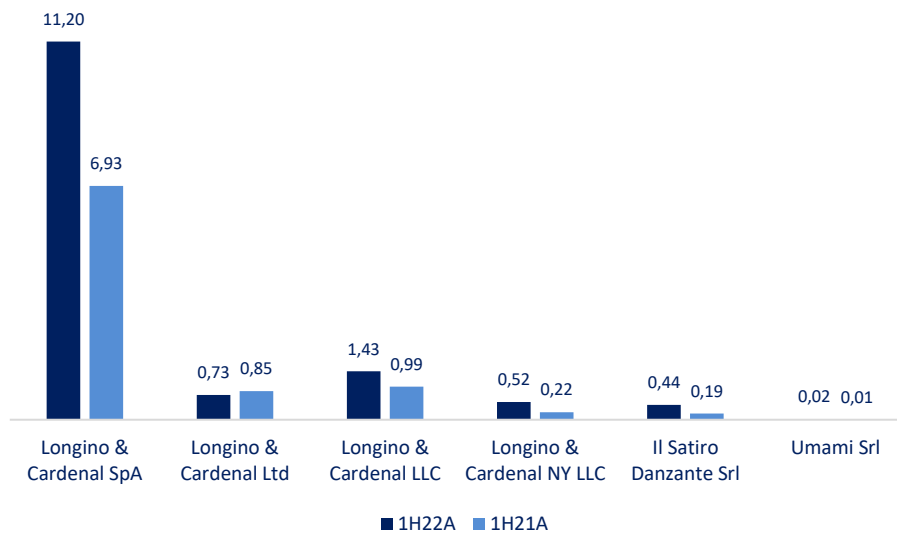
Tramite comunicato stampa, Riccardo Uleri, Presidente e CEO del Gruppo, commentando i risultati semestrali, ha dichiarato: *“Il primo semestre del 2022 è stato caratterizzato da due eventi di segno opposto. La progressiva fine dell’emergenza pandemica, seppur ancora impattante nel mese di gennaio per la ristorazione, e lo scoppio del conflitto russo-ucraino che perdura ancora oggi. Le conseguenze in ambito macroeconomico sono state soprattutto gli aumenti del prezzo dell’energia e dell’inflazione. Il famoso rimbalzo annunciato dopo la fine dell’emergenza legata alla pandemia che avrebbe garantito crescita importanti per i prossimi anni, è stato rapidamente annullato dai problemi originati dal conflitto e adesso gli analisti stimano una possibile recessione nei prossimi mesi. Gli impatti di tale contesto sul nostro business sono stati anch’essi contrastanti, se da un lato la voglia di uscire della gente dopo due anni di restrizioni ha garantito un forte lavoro ai nostri clienti e ci ha permesso di crescere di oltre il 56% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, dall’altro, l’aumento soprattutto dei costi dell’energia ha indotto una parte dei nostri clienti ristoratori a tagliare i costi delle materie prime, non potendo fare lo stesso con quelli dell’energia e del personale. L’e-commerce ha dovuto affrontare una doppia problematica, comune al settore: il confronto con l’anno passato che aveva “beneficiato” della chiusura della ristorazione creando un boost agli acquisti on-line e, di contro, la preferenza da parte dei consumatori di dirottare i consumi verso le uscite dopo il periodo di interdizione durante la pandemia. Tuttavia, già dal mese di maggio, l’e-commerce ha ricominciato a crescere e tale indicatore ci rende ottimisti sulle vendite per la seconda parte dell’anno. Considerando la stagionalità del nostro business che comporta maggiori ricavi nel secondo semestre e maggiori costi in investimenti in marketing e comunicazione nel primo, guardiamo con maggiore positività alla chiusura dell’esercizio.”.*

Il Gruppo, nella relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2022, ha comunicato di aver generato ricavi pari a € 14,35 mln, rispetto a un valore pari a € 9,18 mln del primo semestre dello scorso anno, mostrando un incremento del 56,3% legato alle performance positive delle Società del Gruppo. Nonostante la crescita del fatturato sia stata costante lungo tutti i mesi del semestre, il Gruppo non ha raggiunto i livelli pre-Covid19, a causa degli effetti a lungo termine derivanti dalla pandemia e dell’impatto del conflitto russo-ucraino sull’economia globale. Si evidenzia un andamento positivo del canale tradizionale B2B, mentre il canale B2C mostra una lieve flessione in termini di vendite rispetto al 1H21A, passando da € 0,51 mln a € 0,44 mln nel 1H22A. Tuttavia, ciò è giustificato dal fatto che i primi sei mesi del 2021 sono stati caratterizzati dalla chiusura di tutti gli esercizi commerciali, compresa la ristorazione, il che ha indotto una forte spinta alle vendite online.

Come mostra la figura sotto riportata, dei ricavi complessivi del semestre € 11,20 mln sono di competenza della Capogruppo, Longino & Cardenal SpA, che registra una variazione in aumento del 61,8% rispetto al primo semestre 2021, in cui ammontavano a € 6,93 mln. La controllata di Hong Kong, Longino & Cardenal Ltd, nel corso del semestre ha generato ricavi pari a € 0,73 mln, in riduzione rispetto al valore di € 0,85 mln dello stesso periodo dello scorso anno a causa del mantenimento delle misure restrittive legate al Covid-19 da parte del Governo locale. Diversamente, le controllate di Dubai, Longino & Cardenal LLC, e di New York, Longino & Cardenal NY LLC, conseguono ottimi risultati in termini di ricavi, rispettivamente pari a € 1,43 mln (€ 0,99 mln al 1H21A) e a € 0,52 mln (€ 0,22 mln al 1H21A). Anche Satiro Danzante Srl, con ricavi pari a € 0,44 mln, registra una considerevole crescita rispetto allo

scorso semestre (+ 137,1%), superando i livelli pre-pandemia. Tale risultato è stato trainato sia dalle vendite alle Società del Gruppo sia da quelle realizzate nei confronti di terze parti.

Chart 1 – Revenues Breakdown by Company 1H22A vs 1H21A



Source: Longino & Cardenal

L'EBITDA Adj., pari a € -0,99 mln, registra una lieve contrazione rispetto a € -0,85 mln del primo semestre del 2021, come conseguenza della ripresa delle attività operative, degli investimenti in marketing effettuati nel corso del periodo e dell'incremento generale dei prezzi. In termini di marginalità si osserva, invece, un miglioramento, da un valore pari al -9,2% al 30 giugno 2021 ad un -6,9% nel primo semestre 2022.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni pari a € 0,36 mln, si attesta a € -1,35 mln, mentre nel primo semestre del 2021 era pari a € -1,14 mln. L'Utile Netto ammonta a € -0,91 mln, sostanzialmente in linea al valore di € -0,92 mln del primo semestre dello scorso anno.

La NFP è pari a € 5,75 mln, in peggioramento rispetto alla chiusura dell'esercizio 2021 (pari a € 3,53 mln), riconducibile principalmente agli investimenti operati nel corso del semestre relativi allo sviluppo dell'e-commerce B2B e B2C per l'estero e agli *upgrade* del sistema ERP.

1.2 FY22E – FY25E Estimates

Table 3 – Estimates Updates FY22E-25E

| €/mln | FY22E | FY23E | FY24E | FY25E |
|---------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| Sales | | | | |
| New | 32,0 | 36,5 | 41,0 | 50,0 |
| Old | 32,0 | 36,5 | 41,0 | 50,0 |
| Change | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| EBITDA Adj. | | | | |
| New | (0,3) | 1,2 | 2,1 | 3,8 |
| Old | 0,8 | 2,0 | 2,7 | 3,8 |
| Change | N.A. | -38,5% | -21,8% | 0,0% |
| EBITDA Adj % | | | | |
| New | -0,9% | 3,3% | 5,2% | 7,6% |
| Old | 2,5% | 5,3% | 6,7% | 7,6% |
| Change | -3,4% | -2,1% | -1,5% | 0,0% |
| EBIT | | | | |
| New | (1,2) | 0,2 | 1,1 | 2,6 |
| Old | 0,0 | 0,9 | 1,7 | 2,6 |
| Change | N.A. | -78,9% | -36,4% | 0,0% |
| Net Income | | | | |
| New | (1,0) | 0,1 | 0,9 | 2,2 |
| Old | (0,0) | 0,7 | 1,2 | 1,9 |
| Change | N.A. | -78,6% | -25,0% | 15,8% |
| NFP | | | | |
| New | 5,0 | 6,4 | 7,5 | 3,2 |
| Old | 4,4 | 5,9 | 4,4 | 2,0 |
| Change | N/A | N/A | N/A | N/A |

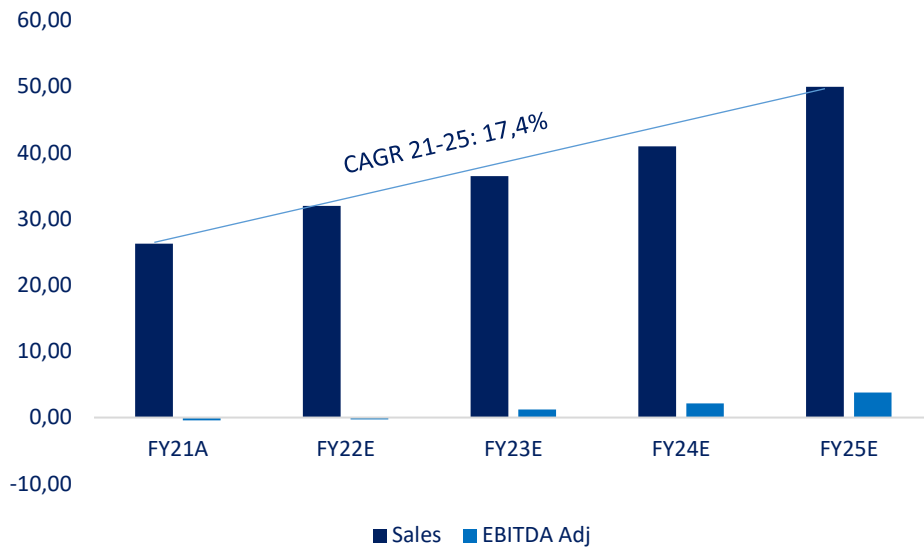
Source: Integrae SIM

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

In particolare, stimiamo ricavi FY22E pari a € 32,00 mln ed un EBITDA Adj. pari a € -0,30 mln, corrispondente ad una marginalità del -0,9%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 50,00 mln (CAGR 21A-25E: 17,4%) nel FY25E, con EBITDA Adj. pari a € 3,80 mln (corrispondente ad un EBITDA Adj. margin del 7,6%), in crescita rispetto a € -0,45 mln del FY21A (corrispondente ad un EBITDA Adj. margin del -1,7%).

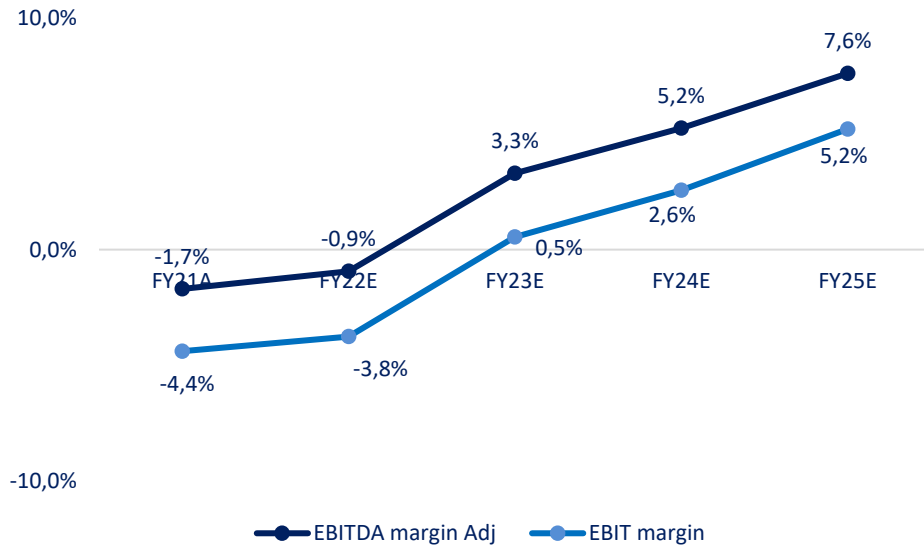
A livello patrimoniale, stimiamo un livello di NFP per il FY25E pari a € 3,2 mln di debito.

Chart 2 – Sales and EBITDA Adj. FY21A-25E



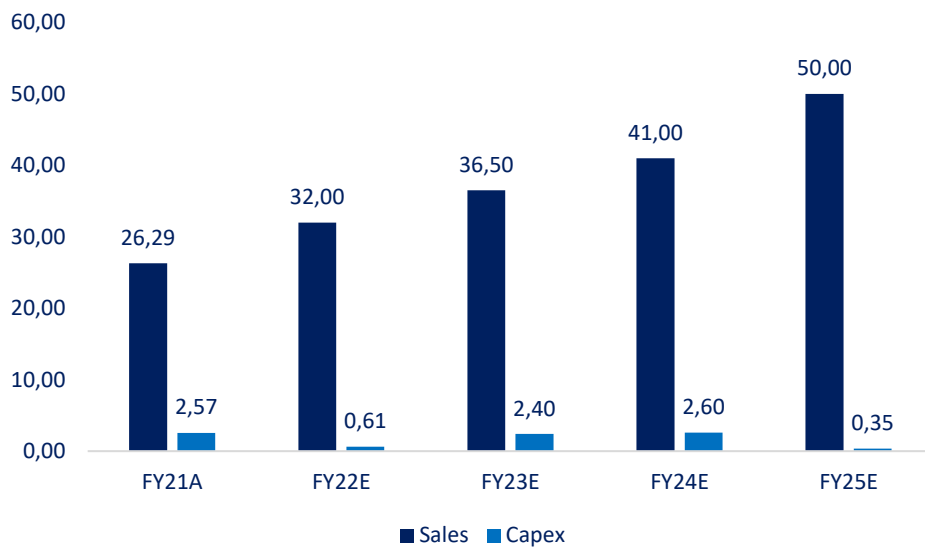
Source: Integrae SIM

Chart 3 – Margin FY21A-25E



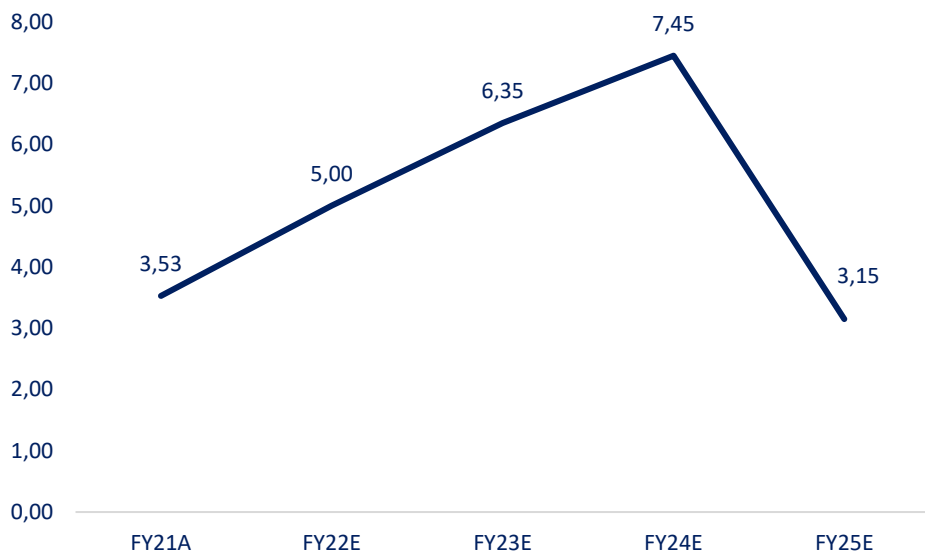
Source: Integrae SIM

Chart 4 – Capex FY21A-25E



Source: Integrae SIM

Chart 5 – NFP FY21A-25E



Source: Integrae SIM

2. Valuation

Abbiamo condotto la valutazione dell'*equity value* di L&C sulla base della metodologia DCF.

2.1 DCF Method

Table 4 – WACC

| WACC | | 6,80% |
|----------------|--------------------------------|-------|
| Risk Free Rate | 2,18% α (specific risk) | 2,50% |
| Market Premium | 9,08% Beta Adjusted | 1,00 |
| D/E (average) | 150,00% Beta Relevered | 2,08 |
| Ke | 13,76% Kd | 3,00% |

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC del 6,80%.

Table 5 – DCF Valuation

| DCF Equity Value | | 25,3 |
|-------------------------|-------------|------|
| FCFO actualized | 1,4 | 5% |
| TV actualized DCF | 27,5 | 95% |
| Enterprise Value | 28,8 | 100% |
| NFP (FY21A) | 3,5 | |

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un **equity value di € 25,3 mln. Il target price è quindi di € 4,05 (prev. € 4,30), rating BUY e rischio MEDIUM.**

Table 6 – Equity Value – Sensitivity Analysis

| €/mln | Growth Rate (g) | WACC | | | | | | |
|-------|-----------------|------|------|------|------|------|------|------|
| | | 5,3% | 5,8% | 6,3% | 6,8% | 7,3% | 7,8% | 8,3% |
| 2,5% | | 59,3 | 48,7 | 40,9 | 34,9 | 30,2 | 26,3 | 23,2 |
| 2,0% | | 50,0 | 42,0 | 35,9 | 31,0 | 27,1 | 23,9 | 21,1 |
| 1,5% | | 43,2 | 36,9 | 31,9 | 27,9 | 24,6 | 21,8 | 19,4 |
| 1,0% | | 38,0 | 32,9 | 28,7 | 25,3 | 22,5 | 20,0 | 17,9 |
| 0,5% | | 33,8 | 29,6 | 26,1 | 23,1 | 20,6 | 18,5 | 16,6 |
| 0,0% | | 30,5 | 26,9 | 23,8 | 21,3 | 19,1 | 17,2 | 15,5 |
| -0,5% | | 27,7 | 24,6 | 21,9 | 19,7 | 17,7 | 16,0 | 14,5 |

Source: Integrae SIM

Table 10 – Target Price Implied Valuation Multiples

| Multiples | FY21A | FY22E | FY23E | FY24E |
|----------------|-------|-------|--------|-------|
| EV/EBITDA Adj. | N/A | N/A | 24,0x | 13,4x |
| EV/EBIT | N/A | N/A | 144,2x | 27,5x |

Source: Integrae SIM

Table 11 – Current Price Implied Valuation Multiples

| Multiples | FY21A | FY22E | FY23E | FY24E |
|----------------|-------|-------|--------|-------|
| EV/EBITDA Adj. | N/A | N/A | 18,1x | 10,1x |
| EV/EBIT | N/A | N/A | 108,9x | 20,7x |

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 |
|------------|-------|----------------|--------------|--------|------------|
| 04/10/2021 | 3,94 | Buy | 4,45 | Medium | Update |
| 02/02/2022 | 3,54 | Buy | 4,45 | Medium | Flash Note |
| 07/03/2022 | 3,22 | Buy | 4,45 | Medium | Flash Note |
| 07/04/2022 | 3,54 | Buy | 4,30 | Medium | Update |
| 29/06/2022 | 3,40 | Buy | 4,30 | 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 L&C S.p.A.;
- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by L&C SpA;
- In the IPO phase, Integrae SIM played the role of global coordinator.