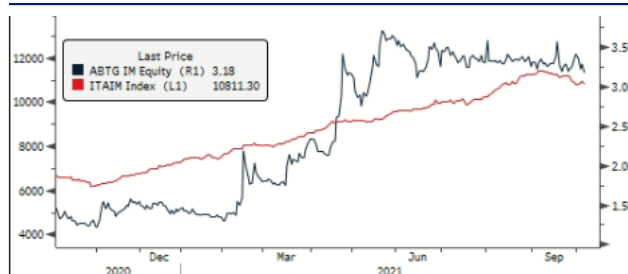


<b>ABTG</b>	<b>Italy</b>	<b>FTSE AIM Italia</b>	<b>Educational Services</b>
<b>Rating: BUY</b>	<b>Target Price: € 7,25 (prev. € 5,00)</b>	<b>Update</b>	<b>Risk: Medium</b>

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
absolute	-3,64%	-9,14%	37,07%	133,82%
to FTSE AIM Italia	1,58%	-16,76%	12,04%	70,00%
to FTSE STAR Italia	4,40%	-12,56%	19,51%	86,25%
to FTSE All-Share	-0,72%	-10,55%	33,00%	101,78%
to EUROSTOXX	1,86%	-8,16%	36,01%	109,72%
to MSCI World Index	1,20%	-8,27%	32,20%	107,23%

### Stocks performance relative to FTSE AIM Italia



Stock Data	
Price	€ 3,18
Target price	€ 7,25
Upside/(Downside) potential	128,1%
Bloomberg Code	ABTG IM EQUITY
Market Cap (€m)	14,53
EV (€m)	14,08
Free Float	49,80%
Share Outstanding	4.569.388
52-week high	€ 3,82
52-week low	€ 1,20
Average daily volumes (3m)	24.500

### 1H21A Results

I ricavi si attestano a € 7,21 mln, rispetto a un valore pari a € 5,03 mln registrato nei primi sei mesi dello scorso anno. La crescita dei ricavi, superiore anche ai risultati pre-Covid (43,2% vs 32% nell'1H2019A), conferma l'integrazione e il positivo andamento dei corsi di formazione tradizionali e digitali. L'EBITDA, pari a € 2,21 mln, registra un significativo aumento pari al 87,5% rispetto a € 1,18 mln del 30 giugno 2020. Anche l'EBITDA Margin, pari al 30,7%, aumenta rispetto al 23,4% del primo semestre dello scorso anno. L'EBIT è pari a € 1,27 mln (+161,1% rispetto ai € 0,49 mln al 30 giugno 2020) dopo ammortamenti e svalutazioni pari a € 0,94 mln. L'Utile Netto si attesta a € 0,79 mln, con un netto incremento pari al 235,4% rispetto al primo semestre 2020 (€ 0,24 mln).

Key Financials (€m)	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
Revenues	9,4	13,0	15,5	18,0
VoP	9,7	13,0	15,5	18,0
EBITDA	2,4	4,0	4,9	5,9
EBIT	1,2	2,3	3,2	4,0
Net Profit	0,7	1,5	2,2	2,7
EPS (€)	0,16	0,33	0,48	0,60
EBITDA margin	25,5%	31,0%	31,7%	32,6%
EBIT margin	12,9%	17,4%	20,8%	22,0%

### Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H21A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. In particolare, stimiamo ricavi FY21E pari a € 13,00 mln ed un EBITDA stimato pari a € 4,03 mln, corrispondente ad una marginalità del 31,0%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 18,00 mln (CAGR 20A-23E: 24,05%) nel FY23E, con EBITDA pari a € 5,86 mln (corrispondente ad un EBITDA margin del 32,6%), in crescita rispetto a € 2,40 mln del FY20A (corrispondente ad un EBITDA margin del 25,5%). A livello patrimoniale stimiamo un valore di NFP cash positive per il 2023E pari a € 4,2 mln.

Main Ratios	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
EV/EBITDA (x)	5,9	3,5	2,9	2,4
EV/EBIT (x)	11,6	6,2	4,4	3,6
P/E (x)	20,5	9,6	6,6	5,3

### Valuation Update

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di ABTG sulla base della metodologia DCF. 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 €33,15 mln. Il target price è quindi di €7,25 (prev. €5,00), rating BUY e rischio MEDIUM.

**Mattia Petracca**

mattia.petracca@integraesim.it

## 1. Economics & Financials

**Table 1 – Economics & Financials**

<b>INCOME STATEMENT (€/mIn)</b>	<b>FY19A</b>	<b>FY20A</b>	<b>FY21E</b>	<b>FY22E</b>	<b>FY23E</b>
Revenues	12,17	9,43	13,00	15,50	18,00
Other Revenues	0,12	0,26	0,00	0,00	0,00
<b>Value of Production</b>	<b>12,29</b>	<b>9,69</b>	<b>13,00</b>	<b>15,50</b>	<b>18,00</b>
COGS	0,13	0,02	0,02	0,03	0,04
Use of assets owned by others	0,51	0,52	0,60	0,75	0,85
Services	8,92	5,60	6,95	8,25	9,50
Employees	1,70	1,04	1,15	1,25	1,40
Other Operating Expenses	0,27	0,10	0,25	0,30	0,35
<b>EBITDA</b>	<b>0,76</b>	<b>2,40</b>	<b>4,03</b>	<b>4,92</b>	<b>5,86</b>
<i>EBITDA Margin</i>	<i>6,2%</i>	<i>25,5%</i>	<i>31,0%</i>	<i>31,7%</i>	<i>32,6%</i>
D&A	1,87	1,19	1,77	1,70	1,90
<b>EBIT</b>	<b>(1,11)</b>	<b>1,21</b>	<b>2,26</b>	<b>3,22</b>	<b>3,96</b>
<i>EBIT Margin</i>	<i>-9,1%</i>	<i>12,9%</i>	<i>17,4%</i>	<i>20,8%</i>	<i>22,0%</i>
Financial Management	(0,08)	(0,03)	(0,20)	(0,18)	(0,15)
<b>EBT</b>	<b>(1,19)</b>	<b>1,18</b>	<b>2,06</b>	<b>3,04</b>	<b>3,81</b>
Taxes	0,01	0,47	0,55	0,85	1,07
<b>Net Income</b>	<b>(1,20)</b>	<b>0,71</b>	<b>1,51</b>	<b>2,19</b>	<b>2,74</b>

<b>BALANCE SHEET (€/mIn)</b>	<b>FY19A</b>	<b>FY20A</b>	<b>FY21E</b>	<b>FY22E</b>	<b>FY23E</b>
<b>Fixed Assets</b>	<b>6,41</b>	<b>6,87</b>	<b>6,80</b>	<b>5,90</b>	<b>6,00</b>
Account receivable	0,83	0,69	1,50	1,85	2,15
Inventories	0,02	0,10	0,10	0,10	0,10
Account payable	1,61	1,10	1,60	1,90	2,20
<b>Operating Working Capital</b>	<b>(0,76)</b>	<b>(0,31)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,05</b>	<b>0,05</b>
Other receivable	2,57	1,24	2,40	2,20	2,25
Other payable	4,27	2,97	2,85	3,30	3,60
<b>Net Working Capital</b>	<b>(2,46)</b>	<b>(2,05)</b>	<b>(0,45)</b>	<b>(1,05)</b>	<b>(1,30)</b>
Severance Indemnities & Other Provisions	0,25	0,29	0,50	0,50	0,50
<b>NET INVESTED CAPITAL</b>	<b>3,70</b>	<b>4,53</b>	<b>5,85</b>	<b>4,35</b>	<b>4,20</b>
Share Capital	5,09	5,09	2,50	2,50	2,50
Reserves	0,35	(0,82)	2,00	2,48	3,17
Net Income	(1,20)	0,71	1,51	2,19	2,74
<b>Equity</b>	<b>4,24</b>	<b>4,98</b>	<b>6,01</b>	<b>7,16</b>	<b>8,41</b>
Cash & Cash Equivalent	1,09	1,11	1,16	3,56	4,76
Short Term Debt to Bank	0,12	0,00	0,00	0,00	0,00
M/L Term Debt to Bank	0,43	0,66	1,00	0,75	0,55
<b>Net Financial Position</b>	<b>(0,54)</b>	<b>(0,45)</b>	<b>(0,16)</b>	<b>(2,81)</b>	<b>(4,21)</b>
<b>SOURCES</b>	<b>3,70</b>	<b>4,53</b>	<b>5,85</b>	<b>4,35</b>	<b>4,20</b>

<b>CASH FLOW (€/mIn)</b>	<b>FY19A</b>	<b>FY20A</b>	<b>FY21E</b>	<b>FY22E</b>	<b>FY23E</b>
EBIT	(1,11)	1,21	2,26	3,22	3,96
Taxes	0,01	0,47	0,55	0,85	1,07
<b>NOPAT</b>	<b>(1,12)</b>	<b>0,74</b>	<b>1,71</b>	<b>2,37</b>	<b>2,89</b>
D&A	1,87	1,19	1,77	1,70	1,90
Change in receivable	(0,01)	0,14	(0,81)	(0,35)	(0,30)
Change in inventories	(0,02)	(0,08)	(0,00)	0,00	0,00
Change in payable	0,10	(0,51)	0,50	0,30	0,30
Change in others	1,47	0,03	(1,28)	0,65	0,25
<i>Change in NWC</i>	<i>1,54</i>	<i>(0,41)</i>	<i>(1,60)</i>	<i>0,60</i>	<i>0,25</i>
Change in provisions	0,04	0,04	0,21	0,00	0,00
<b>OPERATING CASH FLOW</b>	<b>2,33</b>	<b>1,56</b>	<b>2,09</b>	<b>4,67</b>	<b>5,04</b>
Capex	(1,22)	(1,64)	(1,70)	(0,80)	(2,00)
<b>FREE CASH FLOW</b>	<b>1,11</b>	<b>(0,08)</b>	<b>0,39</b>	<b>3,87</b>	<b>3,04</b>
Financial Management	(0,08)	(0,03)	(0,20)	(0,18)	(0,15)
Change in Debt to Bank	(0,31)	0,11	0,34	(0,25)	(0,20)
Change in Equity	0,00	0,03	(0,48)	(1,03)	(1,49)
<b>FREE CASH FLOW TO EQUITY</b>	<b>0,72</b>	<b>0,02</b>	<b>0,05</b>	<b>2,41</b>	<b>1,20</b>

Source: ABTG and Integrae SIM estimates

## 1.1 1H21A Results

**Table 2 – 1H21A vs 1H20A**

€/mln	Revenues	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
<b>FY20A</b>	<b>7,21</b>	<b>2,21</b>	<b>30,7%</b>	<b>1,27</b>	<b>0,79</b>	<b>(0,97)</b>
FY20E	5,03	1,18	23,4%	0,49	0,24	(0,45)*
Change	43,2%	87,5%	7,2%	161,1%	235,4%	N.A

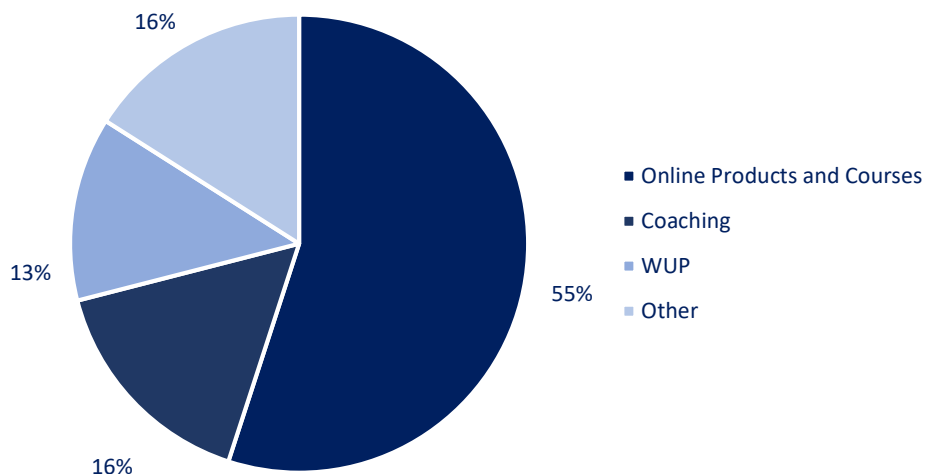
\*NFP al 31/12/2020

Source: Integrae SIM

Tramite comunicato stampa, la Società, commentando i risultati semestrali, dichiara: *“Nel primo semestre 2021 abbiamo avviato una serie di operazioni e dato attuazione alle strategie di crescita del Gruppo. Pur in un contesto non completamente normalizzato a causa della pandemia e nonostante le energie dedicate all’avvio dei progetti di carattere straordinario, siamo riusciti a realizzare ottimi risultati economico-finanziari, ben superiori rispetto anche ai livelli pre-covid. Crescono ricavi e marginalità, migliora la posizione finanziaria netta e chiudiamo con utile netto a 0,8 milioni di euro, superiore rispetto anche all’intero esercizio precedente. Il nuovo modello di business focalizzato sul digitale ha permesso di creare efficienze e incrementare in modo significativo la nostra marginalità; continueremo a seguire questo modello esportandolo anche alle altre società del Gruppo. Siamo confidenti di proseguire questo trend di crescita anche nel secondo semestre nel rispetto del budget e continueremo a lavorare per incrementare il volume d’affari a tutte le società del Gruppo”.*

I ricavi si attestano a € 7,21 mln, rispetto a un valore pari a € 5,03 mln registrato nei primi sei mesi dello scorso anno. La crescita dei ricavi, superiore anche ai risultati pre-Covid (43,2% vs 32% nell’1H2019A), conferma l’integrazione e il positivo andamento dei corsi di formazione tradizionali e digitali, in particolare con i corsi online che rappresentano il 55% dei ricavi rispetto al 37% del primo semestre 2020. Complessivamente, rispetto al primo semestre 2020, i ricavi della Capogruppo crescono del 36% e quelli della controllata AGL dell’87%, nonostante l’impatto per quest’ultima della chiusura delle aste giudiziarie fino a settembre 2021 dovuta alla pandemia compensata dai risultati delle affiliazioni. Crescono anche i risultati della controllata spagnola, pari a € 0,127 mln.

**Chart 1 – Revenues Breakdown by Segment**



Source: ABTG

La principale fonte di ricavo, nel corso dei primi sei mesi dell'anno, deriva dalla vendita di corsi e prodotti online che ha generato una quota di ricavi pari al 55%. I restanti ricavi sono generati dal *coaching* (16%) e dalle WUP (13%). Gli altri ricavi (16%) comprendono principalmente contratti e *fees* mensili dei partner.

L'EBITDA, pari a € 2,21 mln, registra un significativo aumento pari al 87,5% rispetto a € 1,18 mln del 30 giugno 2020. Anche l'EBITDA Margin, pari al 30,7%, aumenta rispetto al 23,4% del primo semestre dello scorso anno. La crescita della marginalità deriva dal nuovo modello digitale del Gruppo sia sul lato dell'offerta commerciale che su quello della struttura organizzativa, incrementando l'efficienza della flessibilità del business e delle marginalità operative.

L'EBIT è pari a € 1,27 mln (+161,1% rispetto ai € 0,49 mln al 30 giugno 2020) dopo ammortamenti e svalutazioni pari a € 0,94 mln. L'Utile Netto si attesta a € 0,79 mln, con un netto incremento pari al 235,4% rispetto al primo semestre 2020 (€ 0,24 mln).

La NFP risulta *cash positive* e pari a € 0,97 mln, in miglioramento rispetto al dato del 30 giugno 2020 (*cash positive* per € 0,45 mln).

## 1.2 FY21E – FY23E Estimates

**Table 3 – Estimates Updates FY21E-23E**

€/mln	FY21E	FY22E	FY23E
<b>Revenues</b>			
New	<b>13,0</b>	<b>15,5</b>	<b>18,0</b>
Old	13,0	15,5	18,0
Change	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBITDA</b>			
New	<b>4,0</b>	<b>4,9</b>	<b>5,9</b>
Old	3,5	4,2	5,8
Change	15,1%	17,1%	1,0%
<b>EBITDA %</b>			
New	<b>31,0%</b>	<b>31,7%</b>	<b>32,6%</b>
Old	26,9%	27,1%	32,2%
Change	4,1%	4,6%	0,3%
<b>EBIT</b>			
New	<b>2,3</b>	<b>3,2</b>	<b>4,0</b>
Old	1,8	2,5	3,9
Change	25,6%	28,8%	1,5%
<b>Net Income</b>			
New	<b>1,5</b>	<b>2,2</b>	<b>2,7</b>
Old	1,1	1,6	2,7
Change	37,3%	35,1%	3,5%
<b>NFP</b>			
New	<b>(0,2)</b>	<b>(2,8)</b>	<b>(4,2)</b>
Old	(0,2)	(1,9)	(3,3)
Change	N.A	N.A	N.A

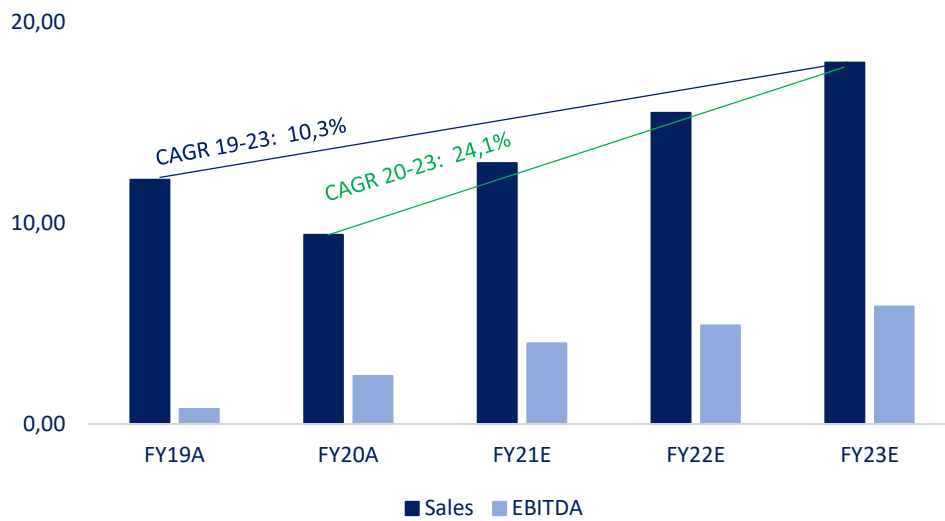
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H21A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo ricavi FY21E pari a € 13,00 mln ed un EBITDA stimato pari a € 4,03 mln, corrispondente ad una marginalità del 31,0%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 18,00 mln (CAGR 20A-23E: 24,05%) nel FY23E, con EBITDA pari a € 5,86 mln (corrispondente ad un EBITDA margin del 32,6%), in crescita rispetto a € 2,40 mln del FY20A (corrispondente ad un EBITDA margin del 25,5%).

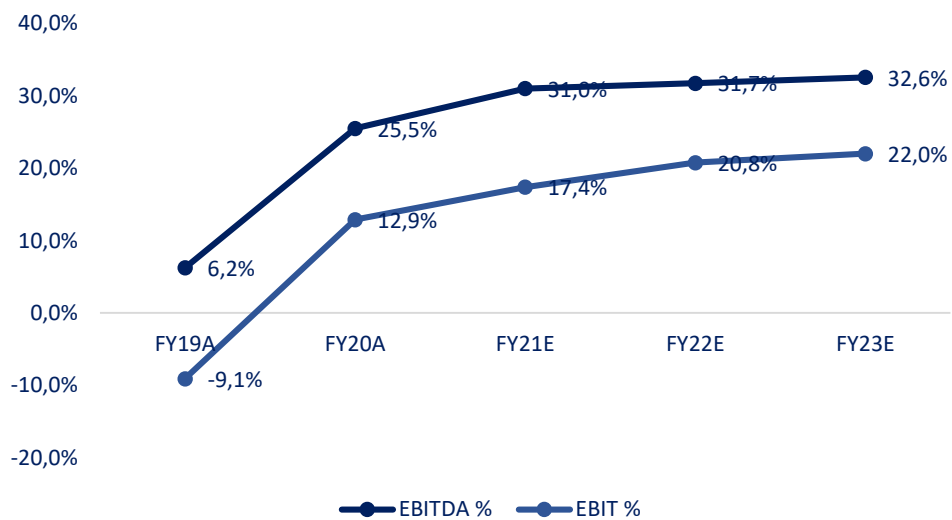
A livello patrimoniale stimiamo un valore di NFP *cash positive* per il 2023E pari a € 4,2 mln.

**Chart 2 – Sales and EBITDA FY19A-23E**



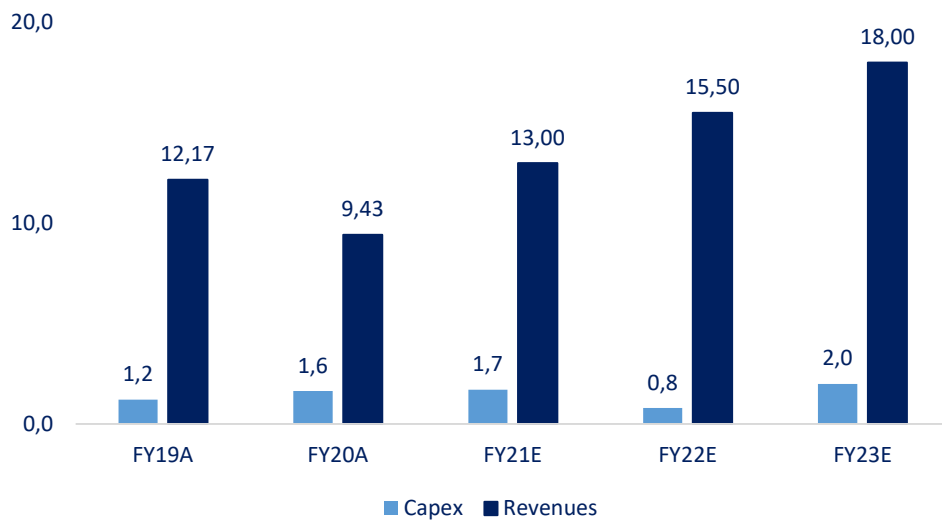
Source: Integrae SIM

**Chart 3 – Margin FY19A-23E**



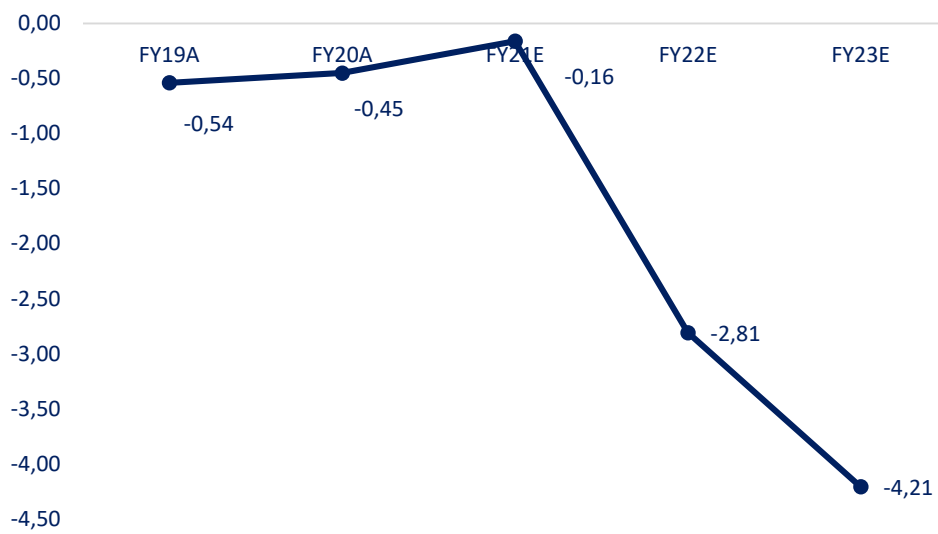
Source: Integrae SIM

**Chart 4 – Capex FY19A-23E**



Source: Integrae SIM

**Chart 5 – NFP FY19A-23E**



Source: Integrae SIM

## 2. Valuation

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

### 2.1 DCF Method

**Table 4 – WACC**

WACC		8,54%
Risk Free Rate	-0,10% $\alpha$ (specific risk)	2,50%
Market Premium	6,85% Beta Adjusted	1,00
D/E (average)	11,11% Beta Relevered	1,08
Ke	9,25% Kd	3,00%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 8,54%.

**Table 5 – DCF Valuation**

DCF Equity Value		33,15
FCFO actualized	6,3	19%
TV actualized DCF	26,4	81%
<b>Enterprise Value</b>	<b>32,7</b>	100%
NFP (FY20A)	(0,5)	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un *equity value* di €33,15 mln. Il target price è quindi di €7,25 (prev. €5,00). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.

**Table 6 – Equity Value – Sensitivity Analysis**

€/mln		WACC						
		7,0%	7,5%	8,0%	8,5%	9,0%	9,5%	10,0%
Growth Rate (g)	2,5%	52,1	47,1	43,1	39,7	36,8	34,4	32,2
	2,0%	47,6	43,5	40,1	37,2	34,7	32,5	30,7
	1,5%	43,9	40,5	37,5	35,0	32,8	30,9	29,2
	1,0%	40,9	37,9	35,4	33,15	31,2	29,5	28,0
	0,5%	38,3	35,7	33,5	31,5	29,8	28,2	26,9
	0,0%	36,0	33,8	31,8	30,1	28,5	27,1	25,9
	-0,5%	34,1	32,1	30,3	28,8	27,4	26,1	25,0

Source: Integrae SIM

**Table 7 – Target Price Implied Valuation Multiples**

Multiples	FY20A	FY21E	FY22E
EV/EBITDA	13,6x	8,1x	6,6x
EV/EBIT	26,9x	14,5x	10,2x

Source: Integrae SIM

**Table 8 – Current Price Implied Valuation Multiples**

Multiples	FY20A	FY21E	FY22E
EV/EBITDA	5,9x	3,5x	2,9x
EV/EBIT	11,6x	6,2x	4,4x

Source: Integrae SIM



**Disclosure Pursuant to Delegated Regulation UE n. 2016/958 and Consob Regulation n. 20307/2018**

**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. INTEGRAE SPA is comprised of the following analysts who have gained significant experience working for INTEGRAE and other intermediaries: Antonio Tognoli. Neither the analysts nor any of their relatives hold administration, management or advising roles for the Issuer. Antonio Tognoli is Integrae SIM’s current Head of Research, Vice President of Associazione Nazionale Private and Investment Banking – ANPIB, member of Organismo Italiano di Valutazione – OIV and Journalists guild. Mattia Petracca and Emanuele Negri are 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:

<b>Date</b>	<b>Price</b>	<b>Recommendation</b>	<b>Target Price</b>	<b>Risk</b>	<b>Comment</b>
02/11/2020	1,23	Buy	3,10	Medium	Initiation of Coverage
16/04/2021	2,22	Buy	5,00	Medium	Update

The list of all recommendations on any financial instrument or issuer produced by Integrae SIM Research Department and distributed during the preceding 12-month period is available on the Integrae SIM website.

The information and opinions contained herein are based on sources considered reliable. INTEGRAE SIM SpA also declares that it takes all reasonable steps to ensure the correctness of the sources considered reliable; however, INTEGRAE SIM SpA shall not be directly and/or indirectly held liable for the correctness or completeness of said sources.

The most commonly used sources are the periodic publications of the company (financial statements and consolidated financial statements, interim and quarterly reports, press releases and periodic presentations). INTEGRAE SIM SpA also makes use of instruments provided by several service companies (Bloomberg, Reuters, JCF), daily newspapers and press in general, both national and international. INTEGRAE SIM SpA generally submits a draft of the analysis to the Investor Relator Department of the company being analyzed, exclusively for the purpose of verifying the correctness of the information contained therein, not the correctness of the assessment. INTEGRAE SIM SpA has adopted internal procedures able to assure the independence of its financial analysts and that establish appropriate rules of conduct for them. Integrae SIM 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 >= 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) Integræ 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 Integræ SIM states that:

- It operates or has operated in the past 12 months as the entity responsible for carrying out the activities of Nominated Adviser of the ABTG SpA;
- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by ABTG SpA.