

# ALLCORE

Sector: Consumers

**BUY**

Price: Eu1.62 - Target: Eu3.50

## 1H in Forte Miglioramento e Sguardo Proiettato al Futuro

 Websim Team +39-02-76418200  
 research@websim.it

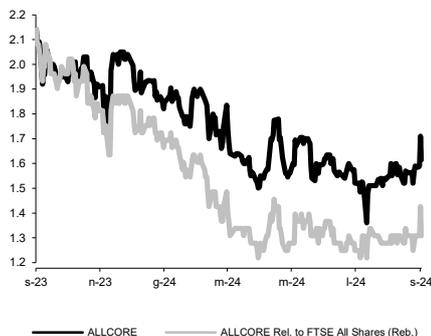
### Stock Rating

Rating:	Unchanged		
Target Price (Eu):	Unchanged		
	2024E	2025E	2026E
Chg in Adj EPS	-9.0%	0.1%	0.0%

### Next Event

 Preliminary 9M Sales: October 29<sup>th</sup>

### ALLCORE - 12M Performance



### Stock Data

Reuters code:	CORE.MI		
Bloomberg code:	CORE IM		
<b>Performance</b>	<b>1M</b>	<b>3M</b>	<b>12M</b>
Absolute	4.2%	-0.3%	-24.5%
Relative	2.0%	-2.7%	-46.8%
12M (H/L)	2.10/1.36		
3M Average Volume (th):	9.82		

### Shareholder Data

No. of Ord shares (mn):	15
Total no. of shares (mn):	15
Mkt Cap Ord (Eu mn):	24
Total Mkt Cap (Eu mn):	24
Mkt Float - Ord (Eu mn):	8
Mkt Float (in %):	31.9%
Main Shareholder:	
Dolphin s.r.l.	60.0%

### Balance Sheet Data

Book Value (Eu mn):	18
BVPS (Eu):	1.22
P/BV:	1.3
Net Financial Position (Eu mn):	7
Enterprise Value (Eu mn):	28

- Risultati operativi 1H24 in crescita a doppia cifra:** il gruppo Allcore ha comunicato di aver chiuso l'1H24 con **valore della produzione e redditività operativa in solida crescita a doppia cifra**, quest'ultima favorita *inter alia* anche dalle plusvalenze originate dal *trading* immobiliare. Per converso, utile operativo e utile netto di pertinenza degli azionisti Allcore hanno sofferto di crescenti ammortamenti e svalutazione crediti, da un lato, nonché, dall'altro, di maggiori interessi di minoranza riconducibili alle vendite immobiliari. Infine, la PFN si è attestata a €2.7 milioni, in calo di €3.6 milioni nell'1H per gli investimenti effettuati, di cui larga parte afferenti nuove operazioni di *trading* immobiliare tramite la controllata Re Business, che sono state in parte già liquidate nel Q3 e, stando ai preliminari sottoscritti, lo saranno completamente entro la fine dell'anno.
- Innovazione applicata, la differenza tra futuro e passato:** la pubblicazione dei risultati semestrali ha rappresentato l'occasione per fare il punto sugli sviluppi tecnologici promossi dal Gruppo. **Il quadro che ne è emerso pone Allcore in una posizione distintiva e di assoluta leadership pionieristica.** Se all'epoca dell'IPO, di Allcore era ben noto l'approccio innovativo nella generazione di *lead*, oggi tecnologia e intelligenza artificiale recitano un ruolo di primo piano nello sviluppo di soluzioni e prodotti. L'automazione della contabilità, l'omogeneizzazione, salvaguardia e sicurezza dei dati aziendali, i sistemi di BI applicati alla contabilità sviluppati da Yuxme, algoritmi capaci di recuperare informazioni finanziarie K-Score in tempo reale dal solo codice fiscale testati da IREC nonché le *features* distintive sviluppate da Re Business che le consentono monitoraggio e *screening* automatizzati e in tempo reale della piazza immobiliare nella quale opera, sono esempi rappresentativi di come lo sviluppo tecnologico possa stravolgere le regole del gioco, fornendo a chi lo padroneggia un significativo vantaggio competitivo, incrementando ricavi e riducendo i costi operativi.
- EPS 2024 tagliato del 9%, stime 2025 e 2026 confermate:** il recepimento dei risultati semestrali ci ha portato a tagliare le nostre stime di EPS 2024 del 9% a causa di maggiori ammortamenti, con impatto pressoché nullo in termini di flussi di cassa. Al contrario, confermiamo le nostre stime 2025-26 in virtù delle conferme avute relativamente alla solidità del percorso di crescita nonché dei recuperi di efficienza, per quanto parziali nel primo semestre, derivanti dal piano di riorganizzazione.
- Sviluppo e Riorganizzazione in Modalità Sincrona, raccomandazione e target price confermati: BUY, €3.50.** *Core Business*, Riorganizzazione e M&A, questi i tre pilastri sui quali poggia la nostra visione positiva sul titolo, confermata in questa sede: (i) **core business** in robusta crescita, *order backlog* in grado di offrire visibilità sugli sviluppi futuri e nuovi progetti che consentirebbero di ampliare (e non di poco) i confini, (ii) **riorganizzazione**, votata indubbiamente ad uno snellimento della struttura organizzativa ma che ha posto le basi per la ridefinizione di un'offerta che possa stimolare attività di *cross selling* e (iii) *commitment* del *management* ad **ulteriori acquisizioni** per integrare l'offerta rivolta alle PMI. A questo si aggiunge, nostra visione, il conforto che gli investimenti in *assets* immobiliari possano essere dismessi entro la fine dell'anno, consentendo una lettura "in chiaro" dell'*asset light business model* di cui Allcore può fregiarsi. BUY, target price confermato a €3.50.

Key Figures & Ratios	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Sales (Eu mn)	34	40	48	58	63
EBITDA Adj (Eu mn)	6	3	6	9	11
Net Profit Adj (Eu mn)	3	1	2	5	6
EPS New Adj (Eu)	0.209	0.079	0.157	0.296	0.353
EPS Old Adj (Eu)	0.209	0.079	0.173	0.296	0.353
DPS (Eu)	0.100	0.060	0.000	0.000	0.000
EV/EBITDA Adj	4.2	14.1	4.4	2.5	1.5
EV/EBIT Adj	5.2	29.0	6.9	3.3	1.9
P/E Adj	7.7	20.3	10.3	5.4	4.6
Div. Yield	6.2%	3.7%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Debt/EBITDA Adj	-1.9	-2.1	-1.1	-1.5	-1.8

ALLCORE – Key Figures						
Profit & Loss (Eu mn)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Sales	26	34	40	48	58	63
EBITDA	2	4	4	6	12	11
EBIT	2	3	2	4	10	8
Financial Income (charges)	0	0	-0	-0	-0	0
Associates & Others	0	0	0	0	0	0
Pre-tax Profit	2	3	2	4	10	8
Taxes	-1	-1	-1	-1	-3	-2
Tax rate	-28.6%	-25.1%	-38.8%	-27.5%	-27.5%	-27.5%
Minorities & Discontinued Operations	-0	-0	-0	-0	-2	-1
Net Profit	1	2	1	2	5	6
EBITDA Adj	2	6	3	6	9	11
EBIT Adj	2	5	1	4	7	8
Net Profit Adj	1	3	1	2	5	6
Per Share Data (Eu)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Total Shares Outstanding (mn) - Average	10	15	15	15	16	16
Total Shares Outstanding (mn) - Year End	10	15	15	15	16	16
EPS f.d	0.117	0.146	0.084	0.157	0.330	0.353
EPS Adj f.d	0.117	0.209	0.079	0.157	0.296	0.353
BVPS f.d	1.538	1.169	1.113	1.224	1.489	1.839
Dividend per Share ORD	0.000	0.100	0.060	0.000	0.000	0.000
Dividend per Share SAV	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Dividend Payout Ratio (%)	0.0%	68.7%	71.8%	0.0%	0.0%	0.0%
Cash Flow (Eu mn)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Gross Cash Flow	2	4	2	5	9	9
Change in NWC	-4	0	-1	-1	-1	-1
Capital Expenditure	-3	-4	-4	-3	-2	-2
Other Cash Items	-0	0	0	1	0	0
Free Cash Flow (FCF)	-2	4	1	5	9	8
Acquisitions, Divestments & Other Items	3	-2	0	-1	-1	0
Dividends	-0	0	-1	-1	0	0
Equity Financing/Buy-back	13	0	0	0	0	0
Change in Net Financial Position	11	-1	-5	1	7	6
Balance Sheet (Eu mn)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Total Fixed Assets	3	11	14	16	11	11
Net Working Capital	4	1	4	5	6	6
Long term Liabilities	-0	-1	-1	-2	-2	-3
Net Capital Employed	7	11	17	19	15	15
Net Cash (Debt)	12	11	6	7	13	20
Group Equity	19	22	23	26	28	34
Minorities	3	5	7	8	5	5
Net Equity	15	17	17	18	23	29
Enterprise Value (Eu mn)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Average Mkt Cap	25	30	33	24	25	25
Adjustments (Associate & Minorities)	-3	-5	-16	-10	-10	-10
Net Cash (Debt)	12	11	6	7	13	20
Enterprise Value	16	24	43	28	22	16
Ratios (%)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
EBITDA Adj Margin	8.2%	17.1%	7.5%	13.1%	15.4%	17.0%
EBIT Adj Margin	6.7%	13.8%	3.7%	8.3%	11.8%	13.5%
Gearing - Debt/Equity	-65.4%	-49.8%	-27.1%	-26.4%	-47.5%	-57.3%
Interest Cover on EBIT	nm	nm	222.4	51.3	2444.9	nm
Net Debt/EBITDA Adj	-5.7	-1.9	-2.1	-1.1	-1.5	-1.8
ROACE*	49.3%	38.6%	17.5%	22.0%	57.6%	57.6%
ROE*	14.7%	19.0%	7.0%	13.6%	22.2%	21.1%
EV/CE	4.4	2.7	3.0	1.5	1.3	1.1
EV/Sales	0.6	0.7	1.1	0.6	0.4	0.3
EV/EBITDA Adj	7.3	4.2	14.1	4.4	2.5	1.5
EV/EBIT Adj	8.9	5.2	29.0	6.9	3.3	1.9
Free Cash Flow Yield	-7.3%	14.4%	1.3%	13.3%	24.8%	22.6%
Growth Rates (%)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Sales	38.9%	27.6%	19.7%	19.5%	20.1%	9.2%
EBITDA Adj	57.6%	167.0%	-47.3%	108.5%	41.2%	20.3%
EBIT Adj	47.3%	163.1%	-68.3%	169.5%	71.4%	24.6%
Net Profit Adj	46.2%	149.0%	-61.9%	100.9%	95.7%	19.2%
EPS Adj	37.9%	78.3%	-62.1%	97.7%	88.7%	19.2%
DPS		nm	-40.0%	nm		

\*Excluding extraordinary items Source: Websim Corporate estimates

Lo scorso 25 settembre a mercati chiusi, Il gruppo **Allcore ha comunicato di aver chiuso il primo semestre 2024 con ricavi netti (€21.4 milioni, +12.4% a/a) ed un valore della produzione (€22.9 milioni, +15.0% a/a) in solida crescita a doppia cifra**: una crescita a prevalente trazione organica, avendo IREC<sup>1</sup> e Re Business<sup>2</sup> apportato contributi limitati nel semestre, pari ad un valore della produzione di €0.6 milioni.

A conferma di quanto già osservato nel primo trimestre, **a trainare la crescita del gruppo si è confermata l'ammiraglia ST**, il cui valore della produzione è cresciuto a €18.2 milioni (+8.3% vs €16.9 milioni nell'1H23) e la cui redditività si è confermata oltre il 14%, crescendo in linea con lo sviluppo del giro d'affari. **Ancora più sostenuta è stata la crescita registrata dalla BU spazi e membership**, in grado di più che raddoppiare il proprio valor della produzione (>140% a/a) e di registrare una redditività operativa prossima alla doppia cifra (8.9%), in deciso miglioramento rispetto alla perdita operativa sofferta solo 12 mesi prima (*EBITDA margin* 1H23: -12.9%). Per converso, continuano a faticare gli altri verticali del gruppo, mediazione creditizia e Yuxme in *primis*, che non sono riusciti a eguagliare le proprie *performance* di vendita, registrando un frazionale ampliamento della perdita operativa (1H24 EBITDA: -€0.6 milioni vs -€0.5 milioni lo scorso anno).

**L'EBITDA ha chiuso a €2.3 milioni, pari al 10.8% dei ricavi netti ed in crescita del 28.3% a/a**, beneficiando *inter alia* di plusvalenze derivanti dalla dismissione di *assets* immobiliari. Stessa genesi cui ricondurre un aumento significativo degli ammortamenti nonché l'aumento degli interessi di minoranza che hanno determinato una contrazione di EBIT (-8.8%) e utile netto di pertinenza degli azionisti Allcore (-33.4%).

Infine, **la Posizione Finanziaria Netta ha chiuso positiva per €2.7mn**, evidenziando un drenaggio di cassa pari a €3.6mn nel semestre essenzialmente riconducibile a investimenti in immobili destinati alla vendita (€2.6mn) e maggiori crediti commerciali (€0.9mn) legati alla crescita del business di ST.

#### Allcore: 1H24 Consolidated Results

	1H23A	1H24A	YoY	2H23A	2H24E	YoY	2023A
<b>Net sales</b>	<b>19.0</b>	<b>21.4</b>	<b>12.4%</b>	<b>19.8</b>	<b>26.6</b>	<b>34.2%</b>	<b>38.9</b>
Other revenues	0.9	1.5		1.4	0.5		2.3
<b>Value of production</b>	<b>19.9</b>	<b>22.9</b>	<b>15.0%</b>	<b>21.2</b>	<b>27.1</b>	<b>27.7%</b>	<b>41.1</b>
Operating expenses	(18.1)	(20.6)		(19.0)	(23.1)		(37.1)
<b>EBITDA</b>	<b>1.8</b>	<b>2.3</b>	<b>28.3%</b>	<b>2.2</b>	<b>4.0</b>	<b>81.6%</b>	<b>4.0</b>
<i>% of net sales</i>	<i>9.5%</i>	<i>10.8%</i>		<i>11.1%</i>	<i>15.0%</i>		<i>10.3%</i>
D&A and Provisions	(0.6)	(1.2)		(0.9)	(1.1)		(1.6)
<b>EBIT</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>-8.8%</b>	<b>1.3</b>	<b>2.9</b>	<b>127.1%</b>	<b>2.5</b>
<i>% of net sales</i>	<i>6.2%</i>	<i>5.0%</i>		<i>6.4%</i>	<i>10.9%</i>		<i>6.3%</i>
Net Financial Charges	(0.0)	0.0		(0.0)	(0.1)		(0.0)
Associates	0.0	0.0		0.0	0.0		0.0
<b>Pretax Profit</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>-7.5%</b>	<b>1.3</b>	<b>2.8</b>	<b>120.9%</b>	<b>2.4</b>
Taxes	(0.4)	(0.3)		(0.6)	(0.8)		(0.9)
<i>tax rate</i>	<i>33%</i>	<i>25%</i>		<i>44%</i>	<i>29%</i>		<i>39%</i>
<b>Group Net Profit</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>3.4%</b>	<b>0.7</b>	<b>2.0</b>	<b>184.1%</b>	<b>1.5</b>
Minority interests	0.1	(0.2)		(0.3)	(0.2)		(0.3)
<b>Net Profit</b>	<b>0.9</b>	<b>0.6</b>	<b>-33.4%</b>	<b>0.4</b>	<b>1.8</b>	<b>386.9%</b>	<b>1.2</b>
<i>% of net sales</i>	<i>4.6%</i>	<i>2.7%</i>		<i>1.9%</i>	<i>6.7%</i>		<i>3.2%</i>
<b>Net Financial Position</b>	<b>6.8</b>	<b>2.7</b>		<b>6.3</b>	<b>6.9</b>		<b>6.3</b>
<b>Net Working Capital</b>	<b>2.2</b>	<b>5.4</b>		<b>3.7</b>	<b>4.6</b>		<b>3.7</b>
<b>Capital Expenditures</b>	<b>3.0</b>	<b>2.3</b>		<b>1.4</b>	<b>0.7</b>		<b>4.4</b>

Source: Company data, Websim Corporate estimates

<sup>1</sup> Il consolidamento della neo-acquisita IREC, attiva nel recupero crediti e informazioni commerciali, è divenuto effettivo a far data dal 24 aprile 2024. IREC, nel periodo intercorrente tra il 24 aprile ed il 30 giugno 2024, ha maturato un valore della produzione pari a €371 migliaia ed un EBITDA pari a €66 migliaia, confermando un livello di redditività operativa a doppia cifra (18%) nonostante alcuni costi legati al *closing* abbiano negativamente impattato il periodo in oggetto

<sup>2</sup> Il *closing* dell'acquisizione della maggioranza del capitale di Re Business, società attiva nel mercato dell'*Instant Buying* immobiliare, è avvenuto in data 14 dicembre 2023. Il contributo di Re Business ai ricavi del primo semestre 2023 è pertanto stato nullo, circostanza diversa da quanto accaduto nel primo semestre 2024 quando il valore della produzione della controllata si è attestato a €203 migliaia

I principali *take-away* emersi dalla *live* dell'AD Gianluca Massini Rosati che ha fatto seguito alla comunicazione dei risultati semestrali sono stati positivi. In particolare:

- lo stato di salute di **ST** è stato confermato da un **solido backlog**, in crescita dell'8.5% a/a a oltre €8.5 milioni alla fine di agosto, che si tradurrà in fatturato entro il 31 dicembre. A questo dato sintetico, si sommano il **crescente numero di contratti continuativi** (201 vs 182 al 30.06.2023) ed il **contributo offerto dal canale *partnership*** (pari al 18% dei ricavi provenienti dal *new business*), quest'ultimo ancor più rilevante se letto congiuntamente allo **sviluppo del progetto pilota "Allcore Ambassador"** che mira a creare una rete fisica di professionisti distribuiti capillarmente sul territorio domestico sfruttando le competenze e le soluzioni tecnologiche sviluppate da Allcore;
- è stato confermato che la **riorganizzazione in atto è on track e che, allo stato, non ha avuto riflessi negativi sullo sviluppo del *business***, aspetto, quest'ultimo, tutt'altro che scontato e banale. A questo riguardo<sup>3</sup>, sono state confermate la centralizzazione delle funzioni *Finance* delle varie *legal entity* del gruppo in un unico reparto e l'accentramento dell'offerta e del *marketing* per alcuni *brand* e servizi Allcore. Ne consegue una conferma dei risparmi di costo di cui il Gruppo potrà beneficiare nel secondo semestre e, a pieno regime, nel corso del 2025;
- in merito agli **investimenti effettuati dalla controllata Re Business**, cui Allcore S.p.A. ha fornito contributo finanziario, le previsioni e gli accordi preliminari di vendita siglati fanno ragionevolmente supporre lo **smobilizzo degli *assets* immobiliari acquisiti entro la fine del 2024**, con *ROI* superiore al 23%;
- da ultimo, l'AD di Allcore ha confermato il proprio **commitment ad ulteriori acquisizioni** che possano integrare l'attuale offerta del Gruppo. Una delle aree di maggior interesse che il *management* sta attivamente valutando interessa l'ambito della formazione.

#### Allcore: 2024-2026 Consolidated Estimates Revision

	2024 New	2025 New	2026 New	2024 Old	2025 Old	2026 Old	Δ FY24 (%)	Δ FY25 (%)	Δ FY26 (%)
<b>Value of Production</b>	<b>50.0</b>	<b>61.3</b>	<b>63.5</b>	<b>48.5</b>	<b>61.3</b>	<b>63.5</b>	<b>3.1%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>
Operating expenses	(43.7)	(49.5)	(52.8)	(42.2)	(49.5)	(52.8)			
<b>EBITDA</b>	<b>6.3</b>	<b>11.9</b>	<b>10.7</b>	<b>6.3</b>	<b>11.9</b>	<b>10.7</b>	<b>-0.3%</b>	<b>0.1%</b>	<b>0.0%</b>
% of VoP	12.6%	19.3%	16.9%	13.0%	19.3%	16.9%			
% YoY growth	57.6%	88.0%	-9.6%	58.1%	87.2%	-9.6%			
D&A and Provisions	(2.3)	(2.1)	(2.2)	(2.0)	(2.1)	(2.2)			
<b>EBIT</b>	<b>4.0</b>	<b>9.8</b>	<b>8.5</b>	<b>4.3</b>	<b>9.7</b>	<b>8.5</b>	<b>-7.4%</b>	<b>0.1%</b>	<b>0.0%</b>
% of VoP	7.9%	15.9%	13.4%	8.8%	15.9%	13.4%			
% YoY growth	61.9%	145.7%	-13.1%	74.9%	127.3%	-13.0%			
Net Financial Charges	(0.1)	(0.0)	0.0	(0.0)	(0.0)	0.0			
Associates	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			
<b>Pretax Profit</b>	<b>3.9</b>	<b>9.8</b>	<b>8.5</b>	<b>4.3</b>	<b>9.7</b>	<b>8.5</b>	<b>-8.5%</b>	<b>0.1%</b>	<b>0.0%</b>
Taxes	(1.1)	(2.7)	(2.3)	(1.2)	(2.7)	(2.3)			
tax rate	28%	28%	28%	28%	28%	28%			
<b>Consolidated Net Profit</b>	<b>2.8</b>	<b>7.1</b>	<b>6.1</b>	<b>3.1</b>	<b>7.1</b>	<b>6.1</b>	<b>-8.5%</b>	<b>0.1%</b>	<b>0.0%</b>
Minorities	(0.5)	(1.9)	(0.6)	(0.5)	(1.9)	(0.6)			
<b>Net Profit</b>	<b>2.4</b>	<b>5.2</b>	<b>5.5</b>	<b>2.6</b>	<b>5.2</b>	<b>5.5</b>	<b>-9.9%</b>	<b>0.1%</b>	<b>0.0%</b>
% of VoP	4.7%	8.4%	8.7%	5.4%	8.4%	8.7%			
<b>Net Financial Position</b>	<b>6.9</b>	<b>13.4</b>	<b>19.7</b>	<b>7.0</b>	<b>13.6</b>	<b>19.9</b>			

Source: Websim Corporate estimates

DETAILS ON STOCKS RECOMMENDATION			
Stock NAME	ALLCORE		
Current Recomm:	BUY	Previous Recomm:	BUY
Current Target (Eu):	3.50	Previous Target (Eu):	3.50
Current Price (Eu):	1.62	Previous Price (Eu):	1.60
Date of report:	27/09/2024	Date of last report:	29/05/2024

<sup>3</sup> A tale riguardo, è stato comunicato che in data 20 settembre 2024, il Consiglio di Amministrazione della capogruppo ha approvato il progetto di fusione per incorporazione delle società controllate Amyralia S.r.l. e Finera S.r.l. in Allcore S.p.A.

**DISCLAIMER (for more details go to [DISCLAIMER](#))**

**IMPORTANT DISCLOSURES**

The reproduction of the information, recommendations and research produced by Intermonte SIM contained herein and of any its parts is strictly prohibited. None of the contents of this document may be shared with third parties without authorisation from Intermonte.

This report is directed exclusively at market professional and other institutional investors (Institutions) and is not for distribution to person other than "Institution" ("Non-Institution"), who should not rely on this material. Moreover, any investment or service to which this report may relate will not be made available to Non-Institution.

The information and data in this report have been obtained from sources which we believe to be reliable, although the accuracy of these cannot be guaranteed by Intermonte. In the event that there be any doubt as to their reliability, this will be clearly indicated. The main purpose of the report is to offer up-to-date and accurate information in accordance with regulations in force covering "recommendations" and is not intended nor should it be construed as a solicitation to buy or sell securities.

This disclaimer is constantly updated on Intermonte's website [www.intermonte.it](http://www.intermonte.it) under LEGAL INFORMATION. Valuations and recommendations can be found in the text of the most recent research and/or reports on the companies in question. For a list of all recommendations made by Intermonte on any financial instrument or issuer in the last twelve months consult the [PERFORMANCE](#) web page.

Intermonte distributes research and engages in other approved activities with respect to Major U.S. Institutional Investors ("Majors") and other Qualified Institutional Buyers ("QIBs"), in the United States, via Plural Securities LLC under SEC 15a-6 guidelines. Intermonte is not registered as a broker dealer in the United States under the Securities Exchange Act of 1934, as amended (the "Exchange Act"), and is not a member of the Securities Investor Protection Corporation ("SIPC"). Plural Securities LLC is registered as a broker-dealer under the Exchange Act and is a member of SIPC.

**ANALYST CERTIFICATION**

For each company mentioned in this report the respective research analyst hereby certifies that all of the views expressed in this research report accurately reflect the analyst's personal views about any or all of the subject issuer (s) or securities. The analyst (s) also certifies that no part of their compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendation or view in this report.

The analyst (s) responsible for preparing this research report receive(s) compensation that is based upon various factors, including Intermonte's total profits, a portion of which is generated by Intermonte's corporate finance activities, although this is minimal in comparison to that generated by brokerage activities.

Intermonte's internal procedures and codes of conduct are aimed to ensure the impartiality of its financial analysts. The exchange of information between the Corporate Finance sector and the Research Department is prohibited, as is the exchange of information between the latter and the proprietary equity desk in order to prevent conflicts of interest when recommendations are made.

The analyst responsible for the report is not a) a resident of US; b) an associated person of a U.S. broker-dealer; c) supervised by a supervisory principal of a U.S. broker-dealer. This Research Report is distributed in the U.S. through Plural Securities LLC, 950 3rd Ave, Suite 1702, NY 10022, USA.

**GUIDE TO FUNDAMENTAL RESEARCH**

The main methods used to evaluate financial instruments and set a target price for 12 months after the investment recommendation are as follows:

- Discounted cash flow (DCF) model or similar methods such as a dividend discount model (DDM)
- Comparison with market peers, using the most appropriate methods for the individual company analysed: among the main ratios used for industrial sectors are price/ earnings (P/E), EV/EBITDA, EV/EBIT, price /sales.
- Return on capital and multiples of adjusted net book value are the main methods used for banking sector stocks, while for insurance sector stocks return on allocated capital and multiples on net book value and embedded portfolio value are used
- For the utilities sector comparisons are made between expected returns and the return on the regulatory asset base (RAB)

Some of the parameters used in evaluations, such as the risk-free rate and risk premium, are the same for all companies covered, and are updated to reflect market conditions. Currently a risk-free rate of 4.0% and a risk premium of 5.5% are being used.

Frequency of research: quarterly.

Reports on all companies listed on the S&P500 Index, most of those on the MIBEX Index and the main small caps (regular coverage) are published at least once per quarter to comment on results and important newsflow.

A draft copy of each report may be sent to the subject company for its information (without target price and/or recommendations), but unless expressly stated in the text of the report, no changes are made before it is published.

Explanation of our ratings system:

- BUY: stock expected to outperform the market by over 25% over a 12 month period;
- OUTPERFORM: stock expected to outperform the market by between 10% and 25% over a 12 month period;
- NEUTRAL: stock performance expected at between +10% and -10% compared to the market over a 12 month period;
- UNDERPERFORM: stock expected to underperform the market by between -10% and -25% over a 12 month period;
- SELL: stock expected to underperform the market by over 25% over a 12 month period.

Prices: The prices reported in the research refer to the price at the close of the previous day of trading

**CURRENT INVESTMENT RESEARCH RATING DISTRIBUTIONS**

Intermonte SIM is authorised by CONSOB to provide investment services and is listed at n° 246 in the register of brokerage firms.

As at 30 June 2024 Intermonte's Research Department covered 116 companies. Intermonte's distribution of stock ratings is as follows:

BUY:	23.97 %
OUTPERFORM:	49.59 %
NEUTRAL:	25.61 %
UNDERPERFORM	00.83 %
SELL:	00.00 %

The distribution of stock ratings for companies which have received corporate finance services from Intermonte in the last 12 months (49 in total) is as follows:

BUY:	38.78 %
OUTPERFORM:	51.02 %
NEUTRAL:	10.20 %
UNDERPERFORM	00.00 %
SELL:	00.00 %

**CONFLICT OF INTEREST**

In order to disclose its possible conflicts of interest Intermonte SIM states that:

**Intermonte is acting as financial advisor to Retex S.p.A. – Società Benefit in relation to the voluntary public tender offer launched on Alkemy S.p.A.**

**Intermonte is acting as financial advisor to Eagle S.p.A. and intermediary responsible for coordinating the collection of sale requests in relation to the sell-out procedure on Greenthesis S.p.A.**

Intermonte SIM has provided in the last 12 months / provides / may provide investment banking services to the following companies: Aedes, Civitanavi Systems, Cy4Gate, Esprinet, GPI, Greenthesis (formerly Ambienthesis), Growens, Illimity Bank, Maire Tecnimont, SAES Getters, Tinexta, Unidata and WIIT.

**Intermonte SIM is acting as counterparty to WIIT Fin S.r.l. in connection with call and put options having WIIT S.p.A. shares and dividends as reference underlying.**

Intermonte SIM is Specialist and/or Corporate Broker and/or Sponsor and/or Broker in charge of the share buy back activity of the following Companies: Abitare In, Alkemy, Anima Holding, Antares Vision, Aquafil, Avio, Banca Ifis, Banca Sistema, Civitanavi Systems, Cyberoo, Cy4gate, DHH, El.En, Elica, Emak, Esprinet, Fimit - Fondo Alpha, Fine Foods, Franchi Umberto Marmi, GPI, Greenthesis (formerly Ambienthesis), IEG, Iervolino & Lady Bacardi Entertainment, IndelB, Intred, Luvè, Mistano & Stracuzzi, Mondadori, Notorious Pictures, Omer, Pharamnutra, Relatech, Reply, Revo Insurance, Reway, Saes Getters, Sclucker Frames, Servizi Italia, Sesa, Seri Industrial, Somec, Star7, Sys-Dat Group, Talea, Tamburi, Tinexta, Tesmec, The Italian Sea Group, TXT, Unidata, Webuild and WIIT.

Intermonte SIM has a contractual commitment to act as liquidity provider on behalf of third parties for the following company: Banca Sistema.

Intermonte SIM performs as a market maker for the following companies: A2A, Anima, Atlantia, Autogrill, Azimut Holding, BAMI, Banca Generali, Banca Mediolanum, Brembo, Buzzi, CNHI, Enel, ENI, Exor, Fineco, FCA, FTMB, Generali, Italgas, Iren, Intesa Sanpaolo, Leonardo, Mediobanca, Moncler, Mediaset, Pirelli&C, Prysmian, Poste, Ferrari, Saipem, Snam, STM, Tenaris, Telecom Italia, Telecom Italia sav, Terna, UBI, Unicredit, Unipol, UnipolSai.

Intermonte SIM, through Websim, which constitute the digital division of Intermonte, acts as a Financial Content Provider on the following companies: Abitare In, Alkemy, Allcore, Almamwave, Banca Sistema, Bifire S.P.A., B&C Speakers, Casta Diva Group, Cleanbnb, Cofe, Crowdfundme, Cube Labs, Cy4gate, Cyberoo, Digital Bros, Digital Magics, Digitouch, Doxee, Edilziacrobatica Spa, Eles, Elica, Emak, Energy, Esi, Esprinet, Eviso, Fae Technology, Fiera Milano, Fope, FOS, Franchi Umberto Marmi, Giglio Group, GPI, High Quality Food, Ikonisys, Intercos, Intred, ISCC Fintech, Lemon Sistemi, Lventure Group, Maps Group, Masi Agricola, Matica Fintec, Neodecortech, Notorious Pictures, Oldata, Osai Automation System, Racing Force Group, Relatech, Reti, Sclucker Frames, SG Company, Solid World Group, Spindox Digital Soul, Talea, Tamburi, Tesmec, Tinexta, TMP Group, Tps Group, Trendevice, Ulisse Biomed, WIIT.

Intermonte SIM SpA holds net long or short positions in excess of 0.5% of the overall share capital in the following issuers:

Emittente	%	Long/Short
-----------	---	------------

**© Copyright 2024 by Intermonte SIM - All rights reserved**

It is a violation of national and international copyright laws to reproduce all or part of this publication by email, xerography, facsimile or any other means. The Copyright laws impose heavy liability for such infringement. The Reports of Intermonte SIM are provided to its clients only. If you are not a client of Intermonte SIM and receive emailed, faxed or copied versions of the reports from a source other than Intermonte SIM you are violating the Copyright Laws. This document is not for attribution in any publication, and you should not disseminate, distribute or copy this e-mail without the explicit written consent of Intermonte SIM.

INTERMONTE will take legal action against anybody transmitting/publishing its Research products without its express authorization.

INTERMONTE Sim strongly believes its research product on Italian equities is a value added product and deserves to be adequately paid.

Intermonte Sim sales representatives can be contacted to discuss terms and conditions to be supplied the INTERMONTE research product.

INTERMONTE SIM is MIFID compliant - for our Best Execution Policy please check our Website [MIFID](#)

Further information is available