

EQUITY RESEARCH

UPDATE

Produzione | 27.10.2025, h. 18:30
Pubblicazione | 27.10.2025, h. 19:00

Confinvest

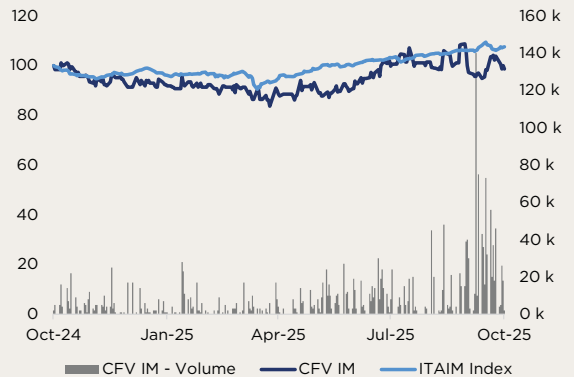
Euronext Growth Milan | Gold Trading | Italy

<p>Rating</p> <p>BUY</p> <p>unchanged</p>	<p>Target Price</p> <p>€ 2,50</p> <p>prev. € 2,15</p>
--	--

Key Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/First margin	5,7 x	4,8 x	4,3 x	3,7 x
EV/EBITDA	14,5 x	13,2 x	8,8 x	7,1 x
EV/EBIT	18,2 x	13,8 x	9,1 x	7,3 x
P/E	27,7 x	19,9 x	10,7 x	8,4 x
NFP/EBITDA	0,6 x	0,2 x	n/a	n/a

Key Financials (€/mln)	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Sales	31,99	65,00	40,00	45,00
First margin	2,54	3,00	3,40	3,90
EBITDA	1,00	1,10	1,65	2,05
EBIT	0,79	1,05	1,60	2,00
Net Income	0,50	0,70	1,30	1,65
EBITDA margin	39,4%	36,7%	48,5%	52,6%
EBIT margin	31,3%	35,0%	47,1%	51,3%
Net income margin	19,8%	23,3%	38,2%	42,3%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Risk	Medium
Price	€ 1,98
Target price	€ 2,50
Upside/(Downside) potential	26,7%
Ticker - Bloomberg Code	CFV IM
Market Cap (€/mln)	€ 13,92
EV (€/mln)	€ 14,50
Free Float (% on ordinary shares)	58,57%
Shares Outstanding	7.046.310
52-week high	€ 2,02
52-week low	€ 1,33
Average Daily Volumes (3 months)	17.197

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	7,9%	8,2%	21,9%	7,9%
to FTSE Italia Growth	6,5%	4,1%	8,5%	0,4%
to Euronext STAR Milan	5,5%	3,1%	5,4%	0,8%
to FTSE All-Share	7,7%	3,6%	6,3%	-14,6%
to EUROSTOXX	4,1%	2,3%	11,0%	-7,1%
to MSCI World Index	5,4%	1,7%	0,3%	-8,8%

Source: FactSet

1H25A Results

Nel 1H25A, i ricavi di Confinvest si attestano a € 47,82 mln, evidenziando un forte incremento rispetto ai € 16,07 mln registrati nello stesso periodo dell'esercizio precedente. Il First Margin, vera *proxy* del fatturato di un *market dealer* in oro in quanto include il saldo netto del transato e l'effetto della variazione del magazzino, è pari a € 2,00 mln, in aumento del 52,8% rispetto a € 1,31 mln registrati nell'1H24A. L'EBITDA ha registrato un incremento del 68,3%, risultando, al 30 giugno 2025, pari a € 1,07 mln rispetto a € 0,63 mln dell'1H24A. Di conseguenza l'EBITDA *margin* risulta pari al 53,5%, in aumento rispetto al 48,5% registrato nella prima metà del 2024. Anche l'EBIT ha registrato una crescita (+91,9%) raggiungendo quota € 1,03 mln rispetto a € 0,53 mln dell'1H24A. Positivo anche il *Net Income*, che si attesta pari a € 0,69 mln, in crescita del 103,3% rispetto ai € 0,34 mln del 30 giugno 2024.

Estimates and Valuation Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per l'1H25A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni. In particolare, stimiamo un volume di ricavi per il FY25E pari a € 65,00 mln con First Margin pari a € 3,00 mln (First Margin % pari al 4,6%) e un EBITDA pari a € 1,10 mln. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che le vendite possano raggiungere i € 45,00 mln nel FY27E con un First Margin pari a € 3,90 mln e EBITDA pari a € 2,05 mln in crescita rispetto a € 1,00 mln del FY24A. A livello patrimoniale, ci aspettiamo un miglioramento della NFP, che secondo le nostre stime passerà da € 0,59 mln di debito del FY24A a € 2,18 mln *cash positive* del FY27E. Abbiamo condotto la valutazione dell'*equity value* di Confinvest sulla base della metodologia DCF. Con riferimento alle nostre stime ed assumption, **risulta un *equity value* di € 17,6 mln. Confermiamo pertanto il *target price* di € 2,50, *rating* BUY e rischio MEDIUM.**

Economics & Financials

TABLE 1 - ECONOMICS & FINANCIALS

INCOME STATEMENT (€/mln)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Sales	40,56	31,99	65,00	40,00	45,00
Direct costs	39,40	29,79	60,90	36,80	41,30
Change in raw material	(1,09)	(0,33)	1,10	(0,20)	(0,20)
First margin	2,25	2,54	3,00	3,40	3,90
<i>First margin %</i>	5,6%	7,9%	4,6%	8,5%	8,7%
Other revenues	0,15	0,17	0,15	0,20	0,20
Other costs	0,12	0,12	0,10	0,15	0,15
Contribution margin	2,29	2,59	3,05	3,45	3,95
<i>Contribution margin %</i>	101,5%	101,9%	101,7%	101,5%	101,3%
Use of assets owned by others	0,03	0,02	0,05	0,05	0,05
Services	0,34	0,42	0,70	0,45	0,50
Employees	0,24	0,25	0,25	0,30	0,35
Other operating costs	0,90	0,90	0,95	1,00	1,00
EBITDA	0,78	1,00	1,10	1,65	2,05
<i>EBITDA Margin</i>	34,8%	39,4%	36,7%	48,5%	52,6%
D&A	0,22	0,21	0,05	0,05	0,05
EBIT	0,56	0,79	1,05	1,60	2,00
<i>EBIT Margin</i>	24,9%	31,3%	35,0%	47,1%	51,3%
Financial Management	(0,08)	(0,09)	(0,10)	(0,10)	(0,10)
EBT	0,48	0,71	0,95	1,50	1,90
Taxes	0,13	0,21	0,25	0,20	0,25
Net Income	0,35	0,50	0,70	1,30	1,65
BALANCE SHEET (€/mln)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Fixed Assets	2,25	2,06	2,25	2,25	2,25
Account receivable	0,11	0,01	0,15	0,20	0,20
Inventory	5,83	6,17	5,10	5,30	5,50
Account payable	0,57	0,19	0,20	0,25	0,25
Operating Working Capital	5,37	6,00	5,05	5,25	5,45
Other receivable	0,07	0,07	0,10	0,15	0,20
Other payable	0,15	0,86	0,20	0,20	0,20
Net Working Capital	5,29	5,21	4,95	5,20	5,45
Severance & other provisions	0,04	0,06	0,05	0,05	0,05
NET INVESTED CAPITAL	7,50	7,22	7,15	7,40	7,65
Share capital	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70
Reserves	5,13	5,43	5,48	6,18	7,48
Net Income	0,35	0,50	0,70	1,30	1,65
Equity	6,19	6,63	6,88	8,18	9,83
Cash & cash equivalents	0,29	0,67	0,53	1,48	2,78
Short term financial debt	1,36	1,06	0,50	0,45	0,40
M/L term financial debt	0,25	0,19	0,30	0,25	0,20
Net Financial Position	1,32	0,59	0,27	(0,78)	(2,18)
SOURCES	7,50	7,22	7,15	7,40	7,65

CASH FLOW (€/mln)	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EBIT	0,79	1,05	1,60	2,00
Taxes	0,21	0,25	0,20	0,25
NOPAT	0,59	0,80	1,40	1,75
D&A	0,21	0,05	0,05	0,05
Change in NWC	0,08	0,34	(0,25)	(0,25)
Change in receivable	0,09	(0,04)	(0,05)	0,00
Change in inventory	(0,34)	0,73	(0,20)	(0,20)
Change in payable	(0,38)	(0,37)	0,05	0,00
Change in others	0,71	0,02	(0,05)	(0,05)
Change in provisions	0,01	0,01	0,00	0,00
OPERATING CASH FLOW	0,89	1,20	1,20	1,55
Capex	(0,02)	(0,05)	(0,05)	(0,05)
FREE CASH FLOW	0,88	1,15	1,15	1,50
Financial Management	(0,09)	(0,10)	(0,10)	(0,10)
Change in Financial debt	(0,36)	(0,81)	(0,10)	(0,10)
Change in equity	(0,06)	(0,00)	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY	0,37	0,24	0,95	1,30

Source: Confinvest Historical Data and Integrae SIM estimates

Company Overview

Confinvest, costituita nel 1983, è una società *leader* in Italia nell'intermediazione di oro fisico da investimento all'interno dei mercati *High Net Worth Individual* e del settore bancario con cui opera tramite specifiche convenzioni.

La Società, è attiva su tutto il territorio italiano con servizi di consegna e ritiro assicurati sia presso intermediari o istituzioni finanziarie scelte dai clienti che al domicilio degli stessi ed è in grado di gestire grandi volumi in acquisto e in vendita con disponibilità immediate di monete e lingotti LBMA (*London Bullion Market Association*) di differenti tagli. In particolare, agendo come *market maker* a livello nazionale, Confinvest riesce a garantire prezzi certi e trasparenti arrivando a predisporre un listino indicativo di giornata tramite servizi di quotazione (domanda e offerta) delle monete d'oro d'investimento.

Tra i prodotti e i servizi distintivi di Confinvest si segnala la piattaforma proprietaria innovativa Conto Lingotto: una soluzione digitale per l'investimento in oro fisico che permette ai clienti della Società di acquistare e vendere oro fisico in modo semplice ed immediato, di beneficiare del possesso di un vero lingotto con custodia inclusa e di vendere in tutto o in parte la loro posizione in cambio di liquidità immediata.

1H25A Results

TABLE 2 - 1H24A VS 1H25A

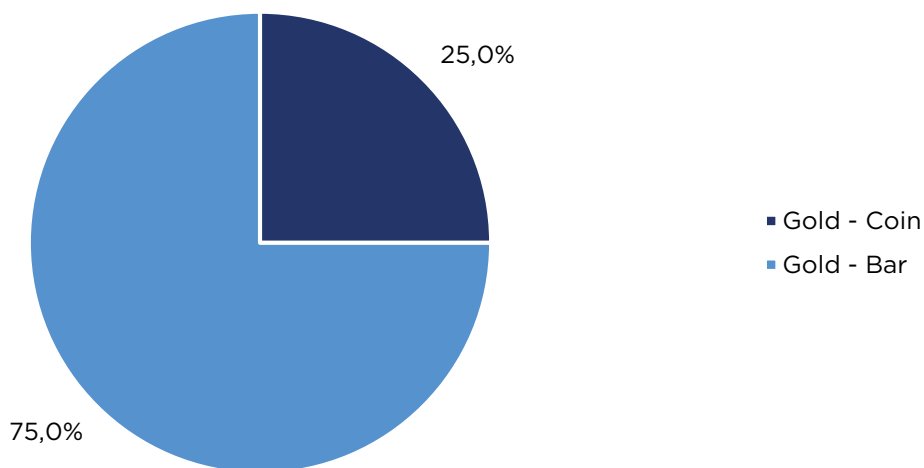
€/mln	Sales	First Margin	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
1H25A	47,82	2,00	1,07	53,5%	1,03	0,69	0,39
1H24A	16,07	1,31	0,63	48,5%	0,53	0,34	0,59*
<i>Change</i>	<i>197,6%</i>	<i>52,8%</i>	<i>68,3%</i>	<i>4,9%</i>	<i>91,9%</i>	<i>103,3%</i>	<i>n/a</i>

Source: Integrae SIM

Il primo semestre 2025 ha rappresentato per Confinvest un periodo di eccezionale crescita: la Società ha infatti registrato un fatturato record pari a € 47,82 mln, in aumento del 197,6% rispetto ai € 16,07 mln registrati nel primo semestre 2024. L'incremento straordinario è in parte attribuibile all'aumento dei volumi generato dal rapido rialzo dei prezzi dell'oro, in un contesto di forte volatilità e di crescente attrattività del metallo prezioso quale bene rifugio, e in parte alla realizzazione di alcune operazioni spot di significativa entità, per un controvalore complessivo di circa € 20,00 mln. Tali operazioni, gestite direttamente dal Management, sono state condotte con margini inferiori rispetto agli standard ordinari, ma hanno consentito di cogliere con tempestività specifiche opportunità di mercato ad elevato potenziale, contribuendo al rafforzamento della posizione competitiva della Società e confermando la capacità del Management di operare con efficacia, prontezza e flessibilità anche in contesti di elevata complessità.

I ricavi derivanti dai servizi di intermediazione e investimento in oro fisico sotto forma di monete (sterline, marengi, krugerrand, dollari USA, corone, ecc.) rappresentano il 25,0% del fatturato, mentre quelli relativi ai lingotti d'oro certificati LBMA costituiscono il restante 75,0%.

CHART 1 - REVENUES BREAKDOWN BY PRODUCT



Source: Integrae SIM

Per quanto riguarda la composizione dei ricavi per canale:

- il canale diretto rappresenta circa l'88,0% del totale;
- il canale bancario il 4,0%;
- i canali e-commerce e Conto Lingotto® contribuiscono complessivamente per l'8,0%.

Il Primo Margine, che riflette il saldo netto del transato comprensivo dell'effetto della variazione del magazzino, si attesta a € 2,00 mln, in aumento del 52,8% rispetto ai € 1,31 mln del primo semestre 2024. L'incremento eccezionale del fatturato si è riflesso anche sull'EBITDA, che si è attestato a € 1,07 mln, rispetto ai € 0,63 mln del periodo precedente, segnando una crescita *year-on-year* del 68,3%. L'EBITDA *margin* del periodo risulta di conseguenza pari al 53,5%, in crescita rispetto al 48,5% dell'1H24A. In miglioramento anche l'EBIT, che, dopo ammortamenti e svalutazioni pari a € 0,04 mln prevalentemente riferiti all'ammortamento della piattaforma tecnologica, ammonta a € 1,03 mln rispetto ai € 0,53 mln del primo semestre 2024. Positivo anche il *Net Income*, che ammonta a € 0,69 mln, più che raddoppiato rispetto ai € 0,34 mln del primo semestre 2024.

Si segnala che, al 30 giugno 2025, le rimanenze, costituite da oro fisico assicurato presso una primaria compagnia internazionale e custodito presso un istituto bancario, ammontano a un valore di mercato pari a € 6,32 mln, calcolato sulla base dei prezzi spot LBMA (€ 90,24 al grammo), a fronte di un valore contabile a FIFO di € 6,12 mln.

Sul fronte patrimoniale, la posizione della Società evidenzia una solida gestione della liquidità. La NFP risulta infatti pari a € 0,39 mln di debito, in miglioramento rispetto alla situazione al 31 dicembre 2024, quando si attestava a € 0,59 mln. Considerando inoltre la componente liquida del Magazzino Monete d'Oro, la NFP *adjusted* presenta un saldo *cash positive* di € 5,85 mln, sostanzialmente in linea con i € 5,82 mln registrati a fine 2024. Tale risultato conferma l'equilibrio della struttura finanziaria di Confinvest e la capacità della Società di mantenere una posizione di solidità e flessibilità anche in un contesto operativo di forte espansione.

In sintesi, il primo semestre 2025 si configura come una fase di straordinaria espansione per Confinvest, in cui la Società ha saputo combinare un contesto di mercato eccezionalmente favorevole con una gestione strategica e operativa particolarmente efficace. Il forte rialzo delle quotazioni dell'oro, che hanno superato i 3.400 \$/oncia, toccando nuovi massimi oltre i 3.700 \$/oncia a settembre 2025, ha indubbiamente fornito un terreno fertile per l'attività del settore, ma i risultati ottenuti vanno ben oltre il semplice effetto esogeno dei prezzi. Essi rappresentano, piuttosto, la sintesi di un modello di business solido e dinamico, fondato su una strategia capace di coniugare prudenza gestionale e capacità di cogliere opportunità straordinarie in tempi rapidi.

In un contesto globale segnato da volatilità e incertezza, Confinvest ha dimostrato di saper interpretare con tempestività i mutamenti dello scenario macroeconomico e geopolitico, trasformando le sfide in occasioni di crescita. Le operazioni straordinarie concluse nel semestre, gestite direttamente dal Management, hanno avuto un impatto determinante sui ricavi e confermato l'efficacia delle scelte strategiche, la solidità delle relazioni commerciali e l'elevata reputazione di cui la Società gode sul mercato. Parallelamente, la crescita organica, sostenuta anche al netto delle componenti non ricorrenti, testimonia la natura strutturale e sostenibile dello sviluppo aziendale. La resilienza dimostrata dal modello operativo, in grado di garantire stabilità nei

segmenti *core* e, al tempo stesso, di intercettare opportunità di elevato valore in contesti di volatilità, costituisce un elemento distintivo nel panorama dei *market dealer* in oro.

Tra gli eventi più significativi dell'anno rientra il percorso avviato da Confinvest per l'acquisizione del ramo d'azienda di Dierre Srl, attiva nel commercio e nella compravendita di metalli preziosi (in particolare oro, argento, platino e palladio) sotto forma di monete, barre, lingotti e lamine, oltre che nella commercializzazione di monete d'oro da investimento. L'operazione, di natura strategica, è volta a rafforzare il posizionamento competitivo della Società e ad ampliare le proprie aree di attività, generando sinergie operative e commerciali nel mercato dei metalli preziosi. Configurabile come *reverse take-over*, l'acquisizione prevede che Confinvest compri da Dierre il ramo d'azienda per un corrispettivo compreso tra € 7,00 mln e € 7,25 mln, in funzione di specifici parametri contrattuali. Nel mese di settembre, l'Assemblea ordinaria degli Azionisti ha approvato la proposta del Consiglio di Amministrazione relativa all'operazione con Dierre Srl, mentre l'Assemblea straordinaria, riunitasi nella stessa data, non ha raggiunto il *quorum* necessario per l'approvazione delle deliberazioni di aumento di capitale sociale, a causa dell'astensione di azionisti rappresentanti complessivamente oltre il 34,0% del capitale presente. Alla luce di tale esito, il Consiglio di Amministrazione si riunirà nei prossimi giorni per valutare, insieme a Dierre Srl, l'eventuale rinuncia o meno alle condizioni sospensive previste per la finalizzazione dell'operazione, tra cui l'approvazione degli aumenti di capitale, passaggio determinante per definire le modalità e i tempi di completamento dell'acquisizione.

Guardando avanti, la Società appare pienamente posizionata per proseguire un percorso di crescita sostenibile e coerente con le linee strategiche tracciate, dopo un primo semestre particolarmente positivo. L'attenzione all'innovazione tecnologica, il potenziamento delle infrastrutture digitali e la costante evoluzione dei servizi dedicati alla clientela retail e istituzionale rappresentano i pilastri su cui Confinvest intende continuare a costruire il proprio sviluppo.

Pur riconoscendo la natura eccezionalmente favorevole del contesto che ha caratterizzato i primi sei mesi dell'anno, la Società guarda ai prossimi esercizi con un approccio prudente e orientato alla continuità, puntando a consolidare i risultati raggiunti e a mantenere una traiettoria di crescita equilibrata nel tempo. In questo quadro, Confinvest conferma la solidità e la flessibilità del proprio modello di business, rimanendo ben posizionata per affrontare con efficacia le future dinamiche di mercato.

FY25E - FY27E Estimates

TABLE 3 - ESTIMATES UPDATES FY25E-27E

€/mln	FY25E	FY26E	FY27E
First margin			
New	3,0	3,4	3,9
Old	2,7	2,9	3,0
<i>Change</i>	<i>11,1%</i>	<i>19,3%</i>	<i>30,0%</i>
EBITDA			
New	1,1	1,7	2,1
Old	1,0	1,1	1,2
<i>Change</i>	<i>10,0%</i>	<i>50,0%</i>	<i>70,8%</i>
EBITDA %			
New	36,7%	48,5%	52,6%
Old	37,0%	38,6%	40,0%
<i>Change</i>	<i>-0,4%</i>	<i>9,9%</i>	<i>12,6%</i>
EBIT			
New	1,1	1,6	2,0
Old	1,0	1,1	1,2
<i>Change</i>	<i>10,5%</i>	<i>52,4%</i>	<i>73,9%</i>
Net Income			
New	0,7	1,3	1,7
Old	0,7	0,8	0,9
<i>Change</i>	<i>7,7%</i>	<i>62,5%</i>	<i>94,1%</i>
NFP			
New	0,3	(0,8)	(2,2)
Old	0,3	(0,2)	(0,8)
<i>Change</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>

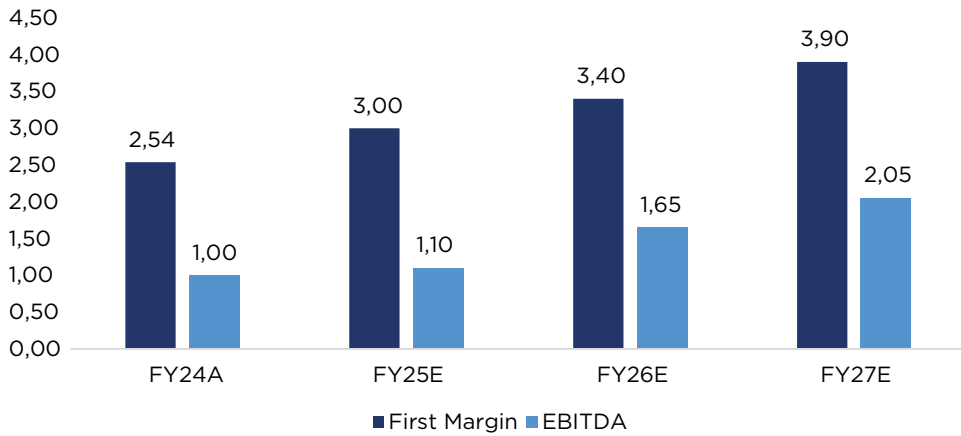
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale 1H25A, stimiamo per l'intero esercizio 2025 risultati particolarmente positivi, sostenuti da un contesto macroeconomico e geopolitico favorevole al metallo prezioso. Per il 2026 prevediamo una crescita solida e sostenibile, trainata dall'innovazione tecnologica, dal rafforzamento delle infrastrutture digitali e dal continuo sviluppo dei servizi alla clientela. In questo quadro, modifichiamo leggermente le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi esercizi, confermando una visione complessivamente positiva sulle prospettive della Società.

In particolare, stimiamo un volume di ricavi per il FY25E pari a € 65,00 mln con First Margin pari a € 3,00 mln (First Margin % pari all'4,6%) e un EBITDA pari a € 1,10 mln. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che le vendite possano raggiungere i € 45,00 mln nel FY27E con un First Margin pari a € 3,90 mln e EBITDA pari a € 2,05 mln in crescita rispetto a € 1,00 mln del FY24A.

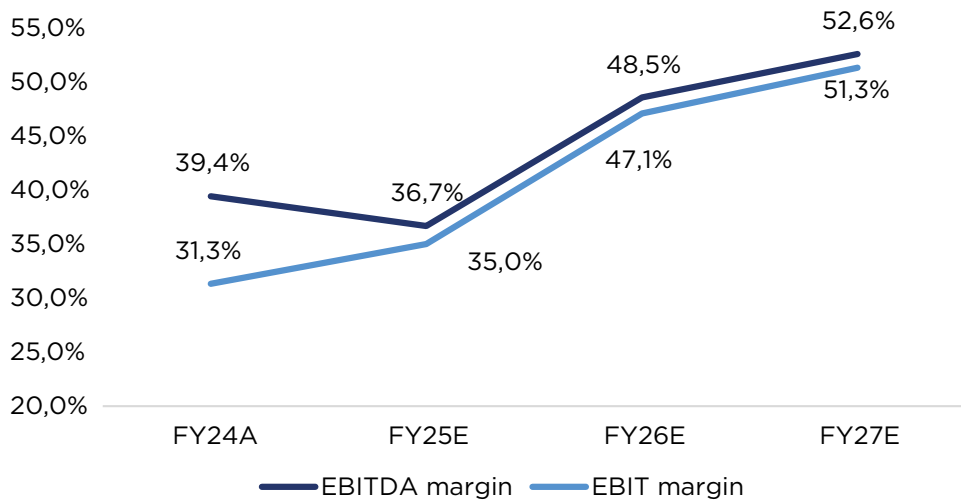
A livello patrimoniale, ci aspettiamo un miglioramento della NFP, che secondo le nostre stime passerà da € 0,59 mln di debito del FY24A a € 2,18 mln *cash positive* del FY27E.

CHART 2 - FIRST MARGIN AND EBITDA FY24A - FY27E



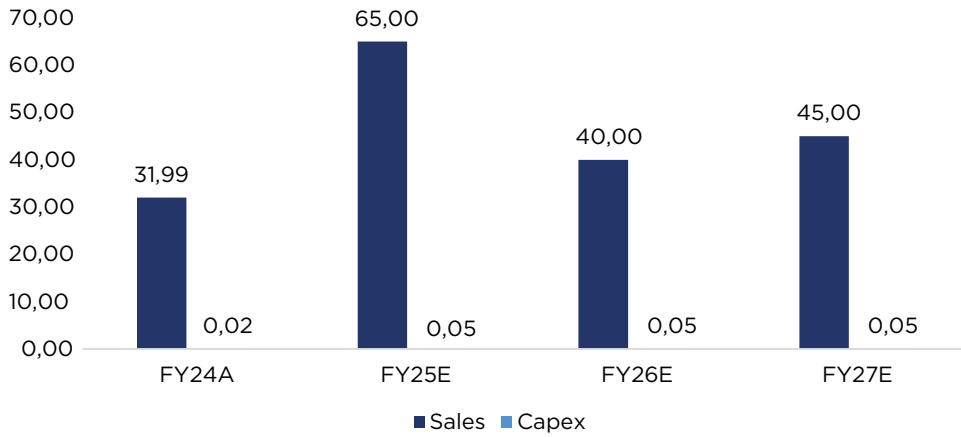
Source: Integrae SIM

CHART 3 - MARGIN % FY24A- FY27E



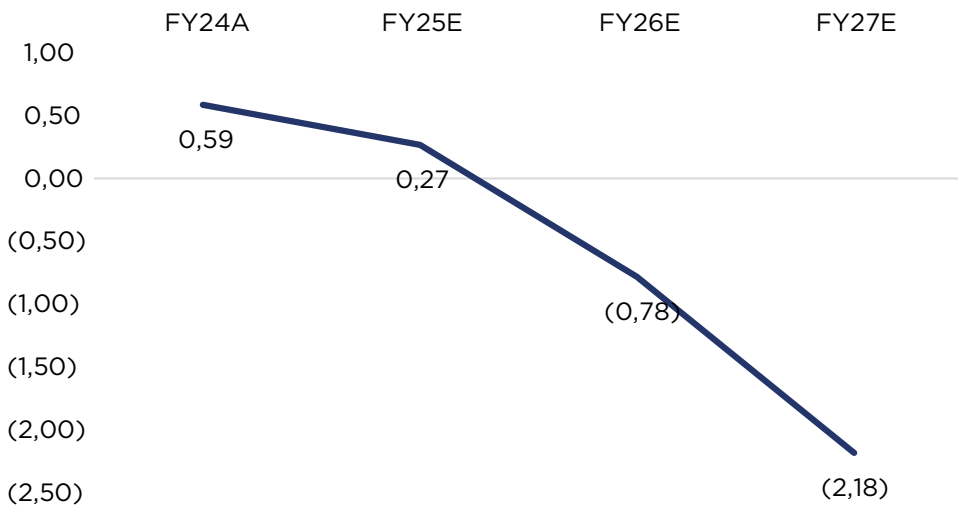
Source: Integrae SIM

CHART 4 - CAPEX FY24A - FY27E



Source: Integrae SIM

CHART 5 - NFP FY24A - FY27E



Source: Integrae SIM

Valuation

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

DCF Method

TABLE 4 - WACC

WACC				11,52%
D/E 11,11%	Risk Free Rate 2,55%	β Adjusted 1,0	α (specific risk) 2,50%	
Kd 2,00%	Market premium 7,46%	β Relevered 1,0	Ke 12,64%	

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 11,52%.

TABLE 5 - DCF VALUATION

DCF	% of EV	
FCFO actualized	5,9	32,5%
TV actualized DCF	12,3	67,5%
Enterprise Value	18,2	100,0%
NFP (FY24A)	0,6	
Equity Value	17,6	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un *equity value* di € 17,6 mln. Confermiamo pertanto il *target price* di € 2,50, *rating* BUY e rischio MEDIUM.

TABLE 6 - EQUITY VALUE SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	WACC							
	10,0%	10,5%	11,0%	11,52%	12,0%	12,5%	13,0%	
Growth Rate (g)	3,0%	24,1	22,5	21,0	19,8	18,7	17,7	16,8
	2,5%	22,8	21,4	20,1	19,0	18,0	17,1	16,2
	2,0%	21,8	20,5	19,3	18,3	17,3	16,5	15,7
	1,5%	20,8	19,6	18,6	17,6	16,8	16,0	15,3
	1,0%	20,0	18,9	17,9	17,0	16,3	15,5	14,9
	0,5%	19,2	18,2	17,3	16,5	15,8	15,1	14,5
	0,0%	18,5	17,6	16,8	16,0	15,3	14,7	14,1

Source: Integrae SIM

TABLE 7 - TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/EBITDA	18,2 x	16,6 x	11,0 x	8,9 x
EV/EBIT	22,9 x	17,4 x	11,4 x	9,1 x

Source: Integrae SIM

TABLE 8 - CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/EBITDA	14,5 x	13,2 x	8,8 x	7,1 x
EV/EBIT	18,2 x	13,8 x	9,1 x	7,3 x

Source: Integrae SIM

Disclosure Pursuant to Delegated Regulation UE n. 2016/958

Analyst/s certification

The analyst(s) which has/have produced the following analyses hereby certifies/certify that the opinions expressed herein reflect their own opinions, and that no direct and/or indirect remuneration has been, nor shall be received by the analyst(s) as a result of the above opinions or shall be correlated to the success of investment banking operations. Neither the analysts nor any of their relatives hold administration, management or advising roles for the Issuer. Mattia Petracca is Integrae SIM's current Head of Research. Giuseppe Riviello, Alessandro Colombo, Edoardo Luigi Pezzella, Alessia Di Florio, and Giada Croci are the current financial analysts.

Disclaimer

This publication was produced by INTEGRAE SIM SpA. INTEGRAE SIM SpA is licensed to provide investment services pursuant to Italian Legislative Decree n. 58/1998, released by Consob, with Resolution n. 17725 of March 29th 2011.

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

INTEGRAE SIM SpA is distributing this report in Italian and English, starting from the date indicated on the document, to approximately 300 qualified institutional investors by post and/or via electronic media, and to non-qualified investors through the Borsa Italiana website and through the leading press agencies.

Unless otherwise indicated, the prices of the financial instruments shown in this report are the prices referring to the day prior to publication of the report. INTEGRAE SIM SpA will continue to cover this share on a continuing basis, according to a schedule which depends on the circumstances considered important (corporate events, changes in recommendations, etc.), or useful to its role as specialist.

The table below, shows INTEGRAE SIM's recommendation, target price and risk issued during the last 12 months:

Date	Price	Recommendation	Target Price	Risk	Comment
17/04/2025	1,58	Buy	2,15	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 SpA has formalized a set of principles and procedures for dealing with conflicts of interest. The Conflicts Management Policy is clearly explained in the relevant section of Integrae SIM's web site (www.integraesim.it). This document is provided for information purposes only. Therefore, it does not constitute a contractual proposal, offer and/or solicitation to purchase and/or sell financial instruments or, in general, solicitation of investment, nor does it constitute advice regarding financial instruments. INTEGRAE SIM SpA does not provide any guarantee that any of the forecasts and/or estimates contained herein will be reached. The information and/or opinions contained herein may change without any consequent obligation of INTEGRAE SIM SpA to communicate such changes. Therefore, neither INTEGRAE SIM SpA, nor its directors, employees or

contractors, may be held liable (due to negligence or other causes) for damages deriving from the use of this document or the contents thereof. Thus, Integrae SIM does not guarantee any specific result as regards the information contained in the present publication, and accepts no responsibility or liability for the outcome of the transactions recommended therein or for the results produced by such transactions. Each and every investment/divestiture decision is the sole responsibility of the party receiving the advice and recommendations, who is free to decide whether or not to implement them. Therefore, Integrae SIM and/or the author of the present publication cannot in any way be held liable for any losses, damage or lower earnings that the party using the publication might suffer following execution of transactions on the basis of the information and/or recommendations contained therein.

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

Rating system (long term horizon: 12 months)

The BUY, HOLD and SELL ratings are based on the Upside Potential (increase in value or return that the investment could achieve based on the current price and a future target price set by the analysts), 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 upside potential may temporarily fall outside the proposed range

Upside Potential (for different risk categories)

Rating	Low Risk	Medium Risk	High Risk
BUY	Upside \geq 7.5%	Upside \geq 10%	Upside \geq 15%
HOLD	-5% < Upside < 7.5%	-5% < Upside < 10%	0% < Upside < 15%
SELL	Upside \leq -5%	Upside \leq -5%	Upside \leq 0%
U.R.	Under Review		
N.R.	Not Rated		

Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

The methods that INTEGRAE SIM SpA prefers to use for value the company under analysis are those which are generally used, such as the market multiples method which compares average multiples (P/E, EV/EBITDA, EV/EBIT 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 Confinvest SpA;
- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Confinvest SpA;
- In the IPO phase, Integrae SIM played the role of global coordinator.