UPDATE

EQUITY RESEARCH

SIM INTEGRÆ

Bellini Nautica

Euronext Growth Milan | Consumer Discretionary | Italy

Produzione 30/09/2024, h. 18:30
Pubblicazione 01/10/2024, h. 07:00

Rating
BUY
unchanged

Target Price
€ 5,25
prev. € 5,25

Risk
Medium

Upside potential
82,5%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth

Key Financials (€/mln)	FY23A*	FY24E	FY25E	FY26E
Revenues	15,1	20,5	33,4	44,0
VoP	18,6	20,5	34,2	46,2
EBITDA	1,2	1,3	3,5	5,8
EBIT	0,8	0,8	2,6	4,5
Net Income	0,5	0,6	2,0	3,5
EBITDA margin	*6,3%*	*6,4%*	*10,2%*	*12,6%*
EBIT margin	*4,1%*	*3,7%*	*7,5%*	*9,8%*
Net Income margin	*2,7%*	*2,7%*	*5,8%*	*7,5%*

Stock Data	
Price	€ 2,88
Target price	€ 5,25
Upside/(Downside) potential	82,5%
Ticker	BELL IM
Market Cap (€/mln)	€ 18,37
EV (€/mln)	€ 22,03
Free Float	21,62%
Share Outstanding	6.379.500
52-week high	€ 3,68
52-week low	€ 1,09
Average daily volumes (3 months)	27.848

Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it
Edoardo Luigi Pezzella | edoardo.pezzella@integraesim.it

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	-14,3%	-8,3%	65,5%	50,0%
to FTSE Italia Growth	-14,3%	-7,6%	65,7%	53,0%
to Euronext STAR Milan	-15,2%	-7,1%	68,5%	36,9%
to FTSE All-Share	-16,9%	-12,6%	65,7%	26,3%
to EUROSTOXX	-16,4%	-10,3%	67,1%	29,0%
to MSCI World Index	-16,3%	-12,4%	58,4%	21,0%

Main Ratios	FY23A*	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	18,9 x	16,9 x	6,3 x	3,8 x
EV/EBIT	29,1 x	29,4 x	8,6 x	4,9 x
P/E	35,9 x	33,4 x	9,2 x	5,3 x

1H24A Results

Al termine del primo semestre 2024 il Gruppo ha registrato ricavi pari a € 11,29 mln in crescita del 114,7% rispetto all'1H23A, in cui ammontavano a € 5,26 mln. L'EBITDA risulta pari a € 0,90 mln, in crescita (+15,8%) rispetto all'1H23A, in cui era pari a € 0,78 mln. Diversamente, l'EBITDA *margin*, calcolato sul valore della produzione, passa dal 10,0% dell'1H23A al 7,6% del semestre in esame. L'EBIT al 30 giugno 2024, computato al netto di ammortamenti e svalutazioni per € 0,33 mln, è positivo e pari a € 0,58 mln, in linea rispetto al risultato dell'1H23A di € 0,60 mln. In diminuzione il valore del Net Income per l'1H24A, pari a € 0,28 mln (€ 0,43 mln nell'1H23A). La NFP per il periodo di analisi ammonta a € 2,24 mln, rispetto ai € 3,65 mln del FY23A*.

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per l'1H24A, confermiamo integralmente le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. In particolare, stimiamo Valore della Produzione FY24E pari a € 20,45 mln ed un EBITDA pari a € 1,30 mln, corrispondente ad una marginalità del 6,4%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il Valore della Produzione possa aumentare fino a € 57,85 mln (CAGR 23A*-27E: 32,7%) nel FY27E, con EBITDA pari a € 9,00 mln (corrispondente ad una marginalità del 15,6%), in crescita rispetto a € 1,17 mln del FY23A* (corrispondente ad un EBITDA *Margin* del 6,3%).

Valuation Update

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di Bellini Nautica 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 € 33,5 mln. Il target price è di € 5,25, rating BUY e rischio MEDIUM.

Economics & Financials

TABLE 1 – ECONOMICS & FINANCIALS

CONDOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY22A	FY23A	FY23A*	FY24E	FY25E	FY26E	FY27E
Revenues	12,10	11,12	15,12	20,45	33,40	44,00	55,20
Work in progress	2,14	2,48	2,48	(0,05)	0,60	1,60	1,85
Other revenues	1,23	1,03	1,04	0,05	0,20	0,55	0,80
Value of Production	**15,47**	**14,63**	**18,65**	**20,45**	**34,20**	**46,15**	**57,85**
COGS	10,61	10,22	13,34	14,50	24,20	32,50	40,50
Services	1,71	1,78	2,19	2,60	4,20	5,15	5,30
Use of assets owned by others	0,28	0,42	0,44	0,65	0,70	0,75	0,80
Employees	0,66	0,78	0,82	1,20	1,35	1,60	1,85
Other operating costs	0,24	0,65	0,70	0,20	0,25	0,35	0,40
EBITDA	**1,98**	**0,78**	**1,17**	**1,30**	**3,50**	**5,80**	**9,00**
EBITDA Margin	*12,8%*	*5,3%*	*6,3%*	*6,4%*	*10,2%*	*12,6%*	*15,6%*
D&A	0,74	0,40	0,41	0,55	0,95	1,30	1,55
EBIT	**1,24**	**0,37**	**0,76**	**0,75**	**2,55**	**4,50**	**7,45**
EBIT Margin	*8,0%*	*2,5%*	*4,1%*	*3,7%*	*7,5%*	*9,8%*	*12,9%*
Financial management	(0,12)	(0,14)	(0,15)	(0,10)	(0,10)	(0,10)	(0,10)
EBT	**1,12**	**0,23**	**0,61**	**0,65**	**2,45**	**4,40**	**7,35**
Taxes	0,45	(0,01)	0,09	0,10	0,45	0,95	1,70
Net Income	**0,67**	**0,24**	**0,51**	**0,55**	**2,00**	**3,45**	**5,65**
Minorities Net Income	*0,00*	*0,00*	*0,10*	*0,25*	*0,35*	*0,40*	*0,45*

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY22A	FY23A	FY23A*	FY24E	FY25E	FY26E	FY27E
Fixed Assets	**1,20**	**1,15**	**1,15**	**1,90**	**2,25**	**2,30**	**2,55**
Account receivable	5,59	6,41	6,41	8,35	11,55	14,30	17,15
Inventory	5,30	9,00	9,00	9,25	10,05	11,90	13,90
Account payable	3,99	3,84	3,84	4,80	7,25	9,30	11,10
Operating Working Capital	**6,91**	**11,57**	**11,57**	**12,80**	**14,35**	**16,90**	**19,95**
Other receivable	2,21	0,48	0,62	0,30	0,50	0,60	0,80
Other payable	0,93	1,90	1,90	3,15	4,00	4,85	5,75
Net Working Capital	**8,19**	**10,15**	**10,29**	**9,95**	**10,85**	**12,65**	**15,00**
Severance & other provisions	0,38	0,33	0,33	0,35	0,55	0,75	0,95
NET INVESTED CAPITAL	**9,01**	**10,98**	**11,12**	**11,50**	**12,55**	**14,20**	**16,60**
Share capital	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06
Reserves	6,04	6,93	6,93	7,18	7,47	9,12	12,18
Group Net Income	0,67	0,24	0,24	0,30	1,65	3,05	5,20
Equity	**6,77**	**7,24**	**7,24**	**7,54**	**9,19**	**12,24**	**17,44**
Minorities equity	**0,00**	**0,23**	**0,23**	**0,48**	**0,83**	**1,22**	**1,68**
Cash & cash equivalents	0,33	0,49	0,49	0,31	1,51	3,61	5,86
Short term financial debt	1,73	2,71	2,85	2,55	2,80	3,00	3,00
M/L term financial debt	0,83	1,29	1,29	1,25	1,25	1,35	0,35
Net Financial Position	**2,23**	**3,51**	**3,65**	**3,49**	**2,54**	**0,74**	**(2,51)**
SOURCES	**9,01**	**10,98**	**11,12**	**11,50**	**12,55**	**14,20**	**16,60**

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY23A	FY23A*	FY24E	FY25E	FY26E	FY27E
EBIT	0,37	0,76	0,75	2,55	4,50	7,45
Taxes	(0,01)	0,09	0,10	0,45	0,95	1,70
NOPAT	**0,39**	**0,66**	**0,65**	**2,10**	**3,55**	**5,75**
D&A	0,40	0,41	0,55	0,95	1,30	1,55
Change in NWC	(1,96)	(2,10)	0,34	(0,90)	(1,80)	(2,35)
Change in receivable	*(0,82)*	*(0,82)*	*(1,94)*	*(3,20)*	*(2,75)*	*(2,85)*
Change in inventory	*(3,70)*	*(3,70)*	*(0,25)*	*(0,80)*	*(1,85)*	*(2,00)*
Change in payable	*(0,15)*	*(0,15)*	*0,97*	*2,45*	*2,05*	*1,80*
Change in others	*2,70*	*2,56*	*1,57*	*0,65*	*0,75*	*0,70*
Change in provisions	(0,05)	(0,05)	0,03	0,20	0,20	0,20
OPERATING CASH FLOW	**(1,23)**	**(1,08)**	**1,56**	**2,35**	**3,25**	**5,15**
Capex	(0,36)	(0,37)	(1,30)	(1,30)	(1,35)	(1,80)
FREE CASH FLOW	**(1,59)**	**(1,45)**	**0,27**	**1,05**	**1,90**	**3,35**
Financial management	(0,14)	(0,15)	(0,10)	(0,10)	(0,10)	(0,10)
Change in financial debt	1,44	1,58	(0,34)	0,25	0,30	(1,00)
Change in equity	0,45	0,18	0,00	0,00	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY	**0,16**	**0,16**	**(0,17)**	**1,20**	**2,10**	**2,25**

Source: Bellini Nautica and Integrae SIM estimates

** Dati Pro-forma*

Company Overview

Bellini Nautica, fondata nel 1967, anche attraverso le sue controllate, opera nel settore della nautica di lusso come produttore di imbarcazioni a marchio Bellini Yacht e nel trading di imbarcazioni (sia nuove che usate), con un dipartimento dedicato al restauro e alla commercializzazione di "Vintage Riva" e un'unità che offre servizi di rimessaggio e assistenza portuale. Il Gruppo Bellini valorizza la ricerca estetica con un forte legame con l'arte, testimoniato da importanti collaborazioni con artisti internazionali.

Il Gruppo Bellini offre un'ampia gamma di servizi, tra cui attività di refitting e verniciatura, trasporto barche, noleggio, consulenza, assistenza meccanica e manutenzione. Inoltre, vende accessori, oggetti da collezione, abbigliamento nautico e organizza esperienze in barca sul lago d'Iseo con conducente. La sede principale si trova a Clusane d'Iseo (BS), sulle sponde del lago d'Iseo, dove sono situati anche il cantiere, le strutture di rimessaggio interno ed esterno, l'officina meccanica e i piazzali per refitting e manutenzioni. La sede produttiva è ubicata a Corte Franca, in Franciacorta.

TABLE 2 – 1H24A VS 1H23A

€/mln	VoP	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
1H24A	11,92	0,90	7,6%	0,58	0,28	2,24
1H23A	7,81	0,78	10,0%	0,60	0,43	3,65*
Change	*52,7%*	*15,8%*	*-2,4%*	*-3,5%*	*-34,0%*	*n/a*

Source: Integrae SIM

**NFP as of 31/12/2023*

Battista Bellini, CEO di Bellini Nautica, tramite comunicato stampa ha dichiarato: *"I risultati del primo semestre sono perfettamente in linea con quanto previsto dal nostro piano industriale, a conferma della solidità delle previsioni e del metodo nel raggiungimento degli obiettivi fissati. La nuova linea di business Bellini Yacht, nonostante abbia comportato un incremento dei costi operativi, sta già dimostrando un impatto significativamente positivo sul backlog, superando le altre linee di business in termini di rilevanza strategica grazie anche al salone di Cannes che ha superato le aspettative. Il team di Italian dealer capitanato da Massimo Scagnelli sta lavorando con grande energia, professionalità e serietà garantendo ai clienti coperti dalle nostre zone un vero e proprio punto di riferimento. Stiamo concentrando ogni sforzo in maniera costante e giornaliera per consolidare il terreno su cui poggia la crescita delle linee del gruppo, per poterla accelerare ulteriormente non appena sarà opportuno".*

Al termine del primo semestre 2024 il Gruppo ha registrato ricavi pari a € 11,29 mln in crescita del 114,7% rispetto all'1H23A, in cui ammontavano a € 5,26 mln. L'aumento dei ricavi risulta principalmente attribuibile ai maggiori volumi generati dalla vendita di imbarcazioni nuove e usate, con una particolare rilevanza per le imbarcazioni nuove, che rappresentano la principale fonte di entrate nell'1H24A. Questo incremento è il risultato del raddoppio della forza vendita e della riorganizzazione del Gruppo, avvenuta in seguito alla fusione per incorporazione di Rimini Service Yacht Srl in Italian Dealer Srl. Il valore della produzione, invece, si attesta pari a € 11,92 mln, in crescita del 52,7% rispetto al valore del 1H23A, pari a € 7,81 mln.

L'EBITDA risulta pari a € 0,90 mln, in crescita (+15,8%) rispetto all'1H23A, in cui era pari a € 0,78 mln. Diversamente, l'EBITDA *margin*, calcolato sul valore della produzione, passa dal 10,0% dell'1H23A al 7,6% del semestre in esame, prevalentemente per l'aumento dei costi per materie prime, sussidiarie e di merci (correlato all'incremento delle vendite), i quali fanno riferimento principalmente all'acquisto delle imbarcazioni, delle materie prime e dei materiali di consumo necessari all'espletamento dell'attività delle linee di business "Nuovo e Usato", "Vintage Riva" e "Refitting, rimessaggio e altri servizi", nonché dell'attività di produzione di imbarcazioni a marchio proprio svolta da Bellini Yacht.

L'EBIT al 30 giugno 2024, computato al netto di ammortamenti e svalutazioni per € 0,33 mln, è positivo e pari a € 0,58 mln, in linea rispetto al risultato dell'1H23A di € 0,60 mln, nonostante i maggiori accantonamenti a copertura di potenziali oneri a cui sono esposte le società del Gruppo Bellini in sede di stipula dei contratti di vendita delle imbarcazioni usate.

In diminuzione il valore del Net Income per l'1H24A, pari a € 0,28 mln (€ 0,43 mln nell'1H23A) a causa dell'incremento dei proventi e oneri finanziari legati ai nuovi finanziamenti contratti dalla Società nel periodo di riferimento e al rispettivo incremento dei tassi di interesse.

La NFP per il periodo di analisi ammonta a € 2,24 mln, rispetto ai € 3,65 mln del FY23A*. Il suddetto valore deriva principalmente delle dinamiche relative all'incasso dei crediti commerciali rimborsati nel corso dei primi sei mesi dell'anno che hanno incrementato le disponibilità liquide del Gruppo.

Si ricorda che in data 26 giugno 2024, la Società ha approvato il Piano Industriale consolidato del Gruppo Bellini per il periodo 2024-2027 per includere la nuova linea di business gestita da Bellini Yacht, focalizzata sulla produzione e vendita di imbarcazioni di lunghezza compresa tra 36 e 66 piedi, a marchio Bellini Yacht. Alla luce dei risultati semestrali sopra riportati, il Gruppo comunica quanto quest'ultimi risultino coerenti con le *guidance* del Piano Industriale del Gruppo Bellini 2024-2027.

Per quanto riguarda il Net backlog del Gruppo, esso ammonta a € 4,46 mln e fa riferimento al valore complessivo dei contratti conclusi relativi a imbarcazioni nuove, o usate, o Vintage Riva non ancora consegnate. Quest'ultimo risulta composto da 15 imbarcazioni, di cui 6 relative a Bellini Yacht, 3 imbarcazioni della linea nuovo di Italian Dealer, 2 imbarcazioni usate e 4 imbarcazioni della linea Vintage Riva.

Nel corso dell'anno, Bellini ha perseguito il consolidamento aziendale e l'attuazione delle politiche strategiche dichiarate in IPO, con focus su acquisizioni, espansione dell'inventario di Riva d'Epoca e sviluppo della nuova linea di business Bellini Yacht. Queste mosse hanno comportato maggiori costi fissi legati a investimenti e riorganizzazioni, ma hanno rafforzato la struttura aziendale e la presenza nel mercato italiano delle imbarcazioni. La transizione verso un modello di business incentrato sui prodotti, con particolare attenzione a Bellini Yacht, promette risultati a partire dal 2025. L'azienda si concentra inoltre sulla riduzione dei costi e sull'ottimizzazione dei processi per garantire una crescita sostenibile.

FY24E – FY27E Estimates

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY24E-27E

€/mln	FY24E	FY25E	FY26E	FY27E
Value of Production				
New	20,45	34,20	46,15	57,85
Old	20,45	34,20	46,15	57,85
Change	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*
EBITDA				
New	1,30	3,50	5,80	9,00
Old	1,30	3,50	5,80	9,00
Change	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*
EBITDA %				
New	6,4%	10,2%	12,6%	15,6%
Old	6,4%	10,2%	12,6%	15,6%
Change	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*
EBIT				
New	0,75	2,55	4,50	7,45
Old	0,75	2,55	4,50	7,45
Change	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*
Net Income				
New	0,55	2,00	3,45	5,65
Old	0,55	2,00	3,45	5,65
Change	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*
NFP				
New	3,49	2,54	0,74	(2,51)
Old	3,49	2,54	0,74	(2,51)
Change	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*

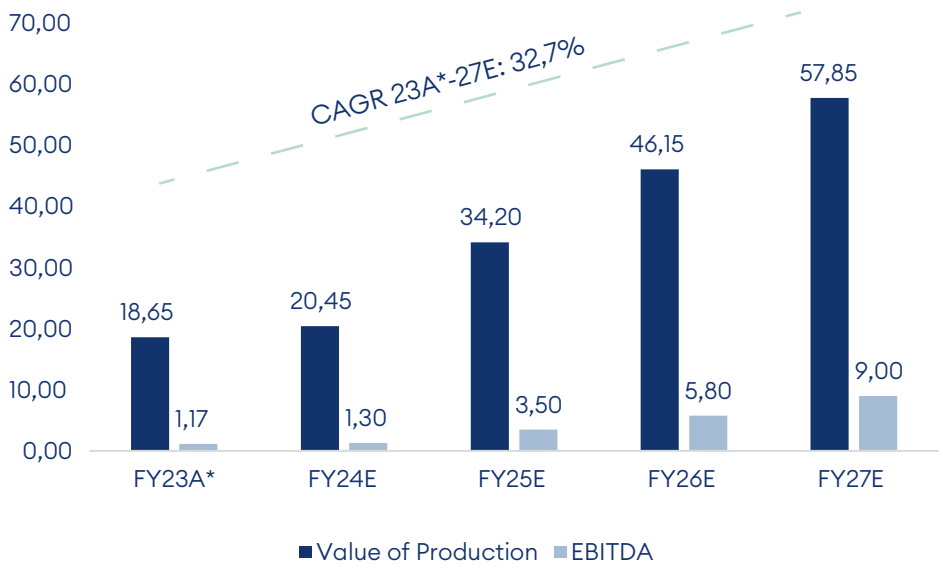
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per l'1H24A, confermiamo integralmente le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo Valore della Produzione FY24E pari a € 20,45 mln ed un EBITDA pari a € 1,30 mln, corrispondente ad una marginalità del 6,4%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il Valore della Produzione possa aumentare fino a € 57,85 mln (CAGR 23A*-27E: 32,7%) nel FY27E, con EBITDA pari a € 9,00 mln (corrispondente ad una marginalità del 15,6%), in crescita rispetto a € 1,17 mln del FY23A* (corrispondente ad un EBITDA *Margin* del 6,3%).

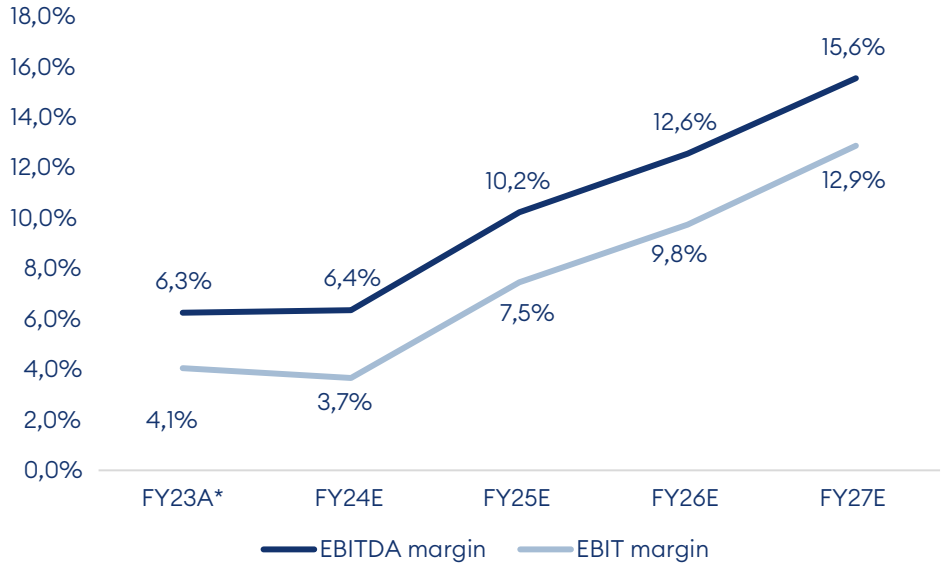
Per quanto riguarda gli investimenti stimati, ci aspettiamo Capex 2024E-2027E pari a circa € 5,75 mln; infine, stimiamo una NFP per il FY24E di debito pari a € 3,49 mln.

CHART 1 – VOP AND EBITDA FY23A*-27E



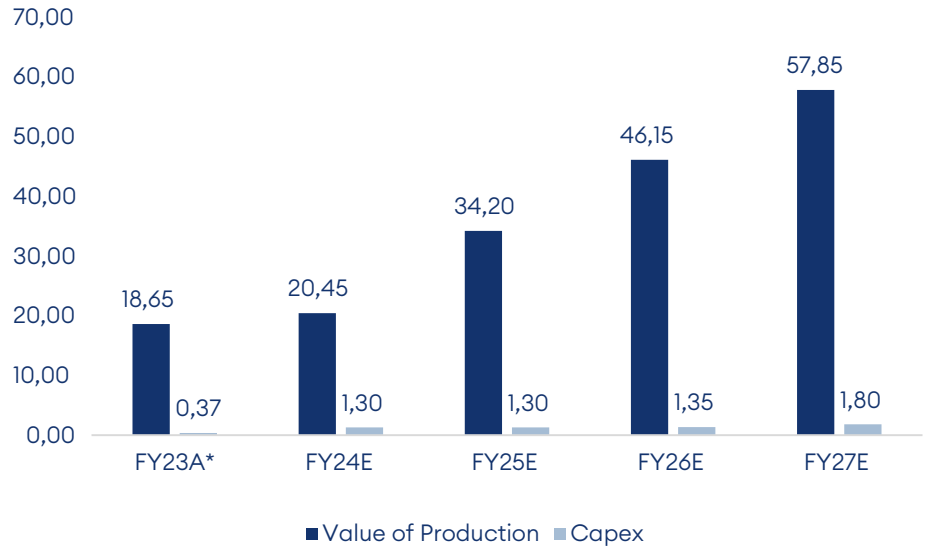
Source: Integrae SIM

CHART 2 – MARGIN FY23A*-27E



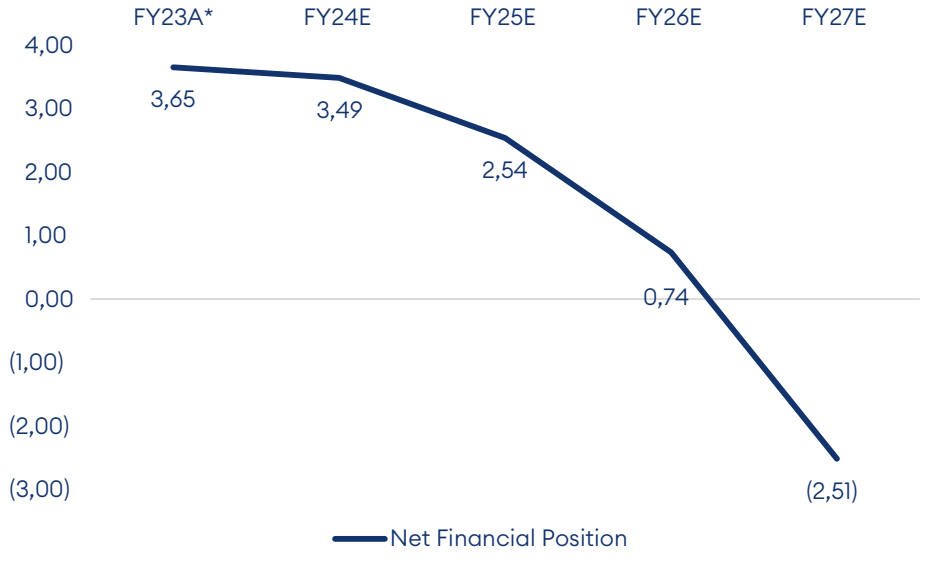
Source: Integrae SIM

CHART 3 – CAPEX FY23A*-27E



Source: Integrae SIM

CHART 4 – NFP FY23A*-27E



Source: Integrae SIM

Valuation

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

DCF Method

TABLE 4 – WACC

WACC			10,11%
D/E **53,85%**	Risk Free Rate **2,94%**	β Adjusted **1,3**	α (specific risk) **2,50%**
K_d **4,00%**	Market Premium **6,80%**	β Relevered **1,4**	K_e **13,99%**

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 10,11%.

TABLE 5 – DCF VALUATION

DCF		% of EV
FCFO actualized	7,5	20%
TV actualized DCF	29,7	80%
Enterprise Value	**37,2**	**100%**
NFP (FY23A*)	3,7	
Equity Value	**33,5**	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un *equity value* **di € 33,5 mln.**

TABLE 6 – EQUITY VALUE – SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln		WACC						
		8,6%	**9,1%**	**9,6%**	**10,1%**	**10,6%**	**11,1%**	**11,6%**
Growth Rate (g)	**3,0%**	52,4	47,5	43,4	39,8	36,7	34,0	31,6
	2,5%	48,5	44,2	40,6	37,4	34,7	32,2	30,0
	2,0%	45,1	41,4	38,2	35,4	32,9	30,6	28,7
	1,5%	42,2	39,0	36,1	33,5	31,3	29,2	27,4
	1,0%	39,7	36,8	34,2	31,9	29,8	28,0	26,3
	0,5%	37,5	34,9	32,5	30,4	28,5	26,8	25,3
	0,0%	35,6	33,2	31,0	29,1	27,4	25,8	24,3

Source: Integrae SIM

Equity Value

TABLE 9 – EQUITY VALUE

Equity Value	
Equity Value DCF (€/mln)	33,5
Target Price (€)	**5,25**

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* pari a circa € 33,5 mln. **Il *target price* è quindi di € 5,25 (prev. € 5,25). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM**.

TABLE 10 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY23A*	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	31,9 x	28,6 x	10,6 x	6,4 x
EV/EBIT	49,2 x	49,6 x	14,6 x	8,3 x
P/E	65,5 x	61,0 x	16,8 x	9,7 x

Source: Integrae SIM

TABLE 11 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY23A*	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	18,9 x	16,9 x	6,3 x	3,8 x
EV/EBIT	29,1 x	29,4 x	8,6 x	4,9 x
P/E	35,9 x	33,4 x	9,2 x	5,3 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 expresed 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, Alessandro Elia Stringa and Alessia Di Florio 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 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:

Date	Price	Recommendation	Target Price	Risk	Comment
19/04/2024	1,70	Buy	3,00	Medium	Initiation of Coverage
22/08/2024	3,22	Buy	5,25	Medium	Update
05/09/2024	3,40	Buy	5,25	Medium	Breaking News

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). 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 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, 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 directly, 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 Bellini Nautica SpA;*
- *It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Bellini Nautica SpA;*