

VimiFasteners	Italy	Euronext Growth Milan	Industria
Rating: BUY (unch.)	Target Price: € 2,20 (prev € 2,85)	Update	Risk: Medium

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
absolute	-10,92%	-21,24%	-22,73%	-38,18%
to FTSE Italia Growth	-8,76%	-20,33%	-9,20%	-21,27%
to Euronext STAR MILAN	-7,35%	-13,27%	-2,74%	-11,04%
to FTSE All-Share	-9,02%	-21,52%	-8,92%	-20,06%
to EUROSTOXX	-9,01%	-21,57%	-12,50%	-23,75%
to MSCI World Index	-6,80%	-18,00%	-5,01%	-20,36%

Stock Data

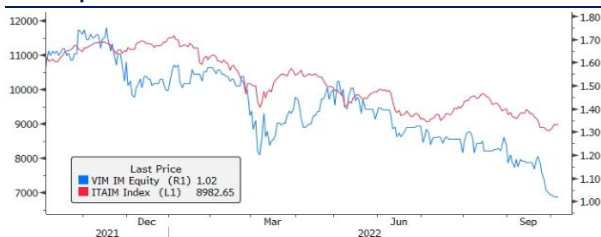
Price	€ 1,02
Target price	€ 2,20
Upside/(Downside) potential	115,9%
Bloomberg Code	VIM IM EQUITY
Market Cap (€m)	€ 13,87
EV (€m)	€ 30,15
Free Float	21,31%
Share Outstanding	13.601.321
52-week high	€ 1,79
52-week low	€ 1,00
Average Daily Volumes (3m)	6.000

Key Financials (€m)	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Revenues	45,5	51,0	54,0	56,5
VoP	48,0	52,5	55,0	57,5
EBITDA	6,7	5,3	6,3	7,2
EBIT	2,6	1,3	2,2	3,1
Net Profit	2,1	1,1	1,5	2,2
EBITDA margin	14,0%	10,2%	11,5%	12,5%
EBIT margin	5,5%	2,5%	4,0%	5,3%
Net Profit margin	4,4%	2,1%	2,7%	3,7%

Main Ratios	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA (x)	4,5	5,6	4,8	4,2
EV/EBIT (x)	11,5	23,2	13,7	9,9
P/E (x)	6,6	12,6	9,2	6,5

Mattia Petracca	mattia.petracca@integraesim.it
Giuseppe Riviello	giuseppe.riviello@integraesim.it

Stocks performance vs FTSE Italia Growth



1H22A Results

Il Gruppo ha generato valore della produzione pari a € 26,33 mln, +15,7% vs € 22,76 mln al 1H21A. L'EBITDA al 30 giugno 2022 risulta pari a € 2,41 mln, rispetto al valore di € 3,02 mln nel 1H21A, per un decremento del 20,0%. La Società ha risentito dell'incertezza del contesto globale, da cui sono derivati importanti incrementi dei prezzi delle materie prime (sia metalli industriali che in primis energia elettrica e gas) e da difficoltà nell'approvvigionamento dei materiali; l'EBITDA margin è quindi pari al 9,2%. L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per € 1,93 mln, ammonta a € 0,48 mln, quasi dimezzato rispetto al valore all'1H21A. In calo, di conseguenza, anche l'EBIT margin, che passa dal 4,2% al 1,8% al 30 giugno 2022. Positivo il Net Income, pari a € 0,54 mln.

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H22A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. In particolare, stimiamo valore della produzione FY22E pari a € 52,50 mln ed un EBITDA pari a € 5,35 mln, corrispondente ad una marginalità del 10,2%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 57,50 mln (CAGR 21A-24E: 6,2%) nel FY24E, con EBITDA pari a € 7,20 mln (corrispondente ad un EBITDA margin del 12,5%), in crescita rispetto a € 6,72 mln del FY21A (corrispondente ad un EBITDA margin del 14,0%).

Valuation Update

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity range di VimiFasteners sulla base della metodologia DCF e dei multipli di un campione di Società comparabili. Il valore che risulta dall'applicazione della metodologia DCF è pari a € 44,9 mln, mentre quello risultante dal metodo dei multipli, applicando uno sconto del 25%, è pari a € 15,0 mln. Ne risulta un equity value medio di € 29,9 mln; il target price è € 2,20 (prev. € 2,85), rating BUY e risk MEDIUM.

1. Economics & Financials

Table 1 – Economics & Financials

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mIn)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Revenues	37,64	45,46	51,00	54,00	56,50
Other Revenues	1,44	2,51	1,50	1,00	1,00
Value of Production	39,09	47,97	52,50	55,00	57,50
COGS	14,11	15,05	17,70	18,00	18,50
Services	8,93	12,11	13,15	13,70	14,10
Use of assets owned by others	0,15	0,20	0,30	0,35	0,40
Employees	11,19	13,56	15,00	15,65	16,25
Other Operating Expenses	0,75	0,34	1,00	1,00	1,05
EBITDA	3,96	6,72	5,35	6,30	7,20
<i>EBITDA Margin</i>	<i>10,1%</i>	<i>14,0%</i>	<i>10,2%</i>	<i>11,5%</i>	<i>12,5%</i>
Extraordinary Items	0,00	(0,47)	0,00	0,00	0,00
EBITDA Adjusted	3,96	6,25	5,35	6,30	7,20
<i>EBITDA Adj. Margin</i>	<i>10,1%</i>	<i>13,2%</i>	<i>10,2%</i>	<i>11,5%</i>	<i>12,5%</i>
D&A	4,29	4,10	4,05	4,10	4,15
EBIT	(0,33)	2,62	1,30	2,20	3,05
<i>EBIT Margin</i>	<i>-0,8%</i>	<i>5,5%</i>	<i>2,5%</i>	<i>4,0%</i>	<i>5,3%</i>
Financial Management	(0,48)	(0,34)	0,00	(0,10)	(0,10)
EBT	(0,81)	2,28	1,30	2,10	2,95
Taxes	(0,56)	0,19	0,20	0,60	0,80
Net Income	(0,26)	2,09	1,10	1,50	2,15

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mIn)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Fixed Assets	32,82	31,53	30,00	28,50	27,00
Account receivable	9,64	10,46	11,50	12,00	12,80
Inventories	9,42	11,20	12,30	12,90	13,55
Account payable	7,53	9,51	10,60	10,70	11,10
Operating Working Capital	11,53	12,15	13,20	14,20	15,25
Other receivable	6,32	7,01	7,60	7,95	8,25
Other payable	3,75	4,88	5,50	4,90	5,05
Net Working Capital	14,10	14,28	15,30	17,25	18,45
Severance Indemnities & Other Provisions	1,32	1,34	1,40	1,45	1,50
NET INVESTED CAPITAL	45,59	44,47	43,90	44,30	43,95
Share Capital	9,32	9,65	9,65	9,65	9,65
Reserves	16,93	16,47	18,55	19,65	21,15
Net Income	(0,26)	2,09	1,10	1,50	2,15
Equity	26,00	28,20	29,30	30,80	32,95
Cash & Cash Equivalent	5,04	1,91	1,40	1,50	3,00
Short Term Debt to Bank	5,52	8,15	7,00	6,50	6,00
M/L Term Debt to Bank	19,12	10,04	9,00	8,50	8,00
Net Financial Position	19,59	16,27	14,60	13,50	11,00
SOURCES	45,59	44,47	43,90	44,30	43,95

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mIn)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
EBIT	(0,33)	2,62	1,30	2,20	3,05
Taxes	(0,56)	0,19	0,20	0,60	0,80
NOPAT	0,22	2,43	1,10	1,60	2,25
D&A	4,29	4,10	4,05	4,10	4,15
Change in receivable	(0,07)	(0,82)	(1,04)	(0,50)	(0,80)
Inventories	0,35	(1,77)	(1,10)	(0,60)	(0,65)
Change in payable	(1,49)	1,98	1,09	0,10	0,40
Change in others	(0,16)	0,43	0,04	(0,95)	(0,15)
<i>Change in NWC</i>	<i>(1,37)</i>	<i>(0,18)</i>	<i>(1,02)</i>	<i>(1,95)</i>	<i>(1,20)</i>
Change in provisions	(0,02)	0,01	0,06	0,05	0,05
OPERATING CASH FLOW	3,13	6,36	4,19	3,80	5,25
Capex	(2,5)	(2,8)	(2,5)	(2,6)	(2,7)
FREE CASH FLOW	0,65	3,55	1,67	1,20	2,60
Financial Management	(0,48)	(0,34)	0,00	(0,10)	(0,10)
Change in Debt to Bank	(1,75)	(6,45)	(2,18)	(1,00)	(1,00)
Change in Equity	(0,16)	0,11	0,00	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY	(1,75)	(3,13)	(0,51)	0,10	1,50

Source: Vimi Fasteners and Integrae SIM estimates

1.1 1H22A Results

Table 2 – 1H22A vs 1H21A Results

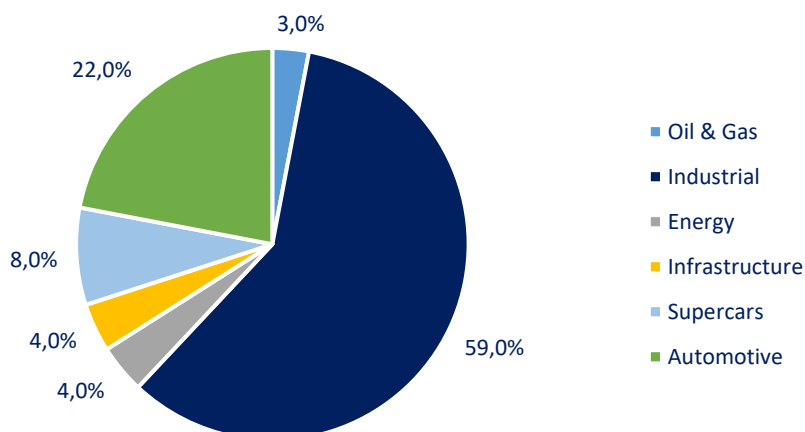
€/mln	VoP	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
1H22A	26,33	2,41	9,2%	0,48	0,54	16,2
1H21A	22,76	3,02	13,3%	0,95	0,65	16,3*
Change	15,7%	-20,0%	-4,1%	-49,3%	-17,5%	N.A

Source: Integrae SIM

Tramite comunicato stampa, Vimi Fasteners, Società leader nella progettazione di organi di fissaggio ad alto contenuto ingegneristico, ha comunicato l’approvazione della relazione finanziaria consolidata del Gruppo Vimi per il periodo chiuso al 30 giugno 2022. Il Gruppo, nei primi sei mesi dell’esercizio in corso, ha generato ricavi consolidati complessivi pari a € 25,73 mln, registrando una crescita del 16,5% rispetto al dato del primo semestre 2021, che ammontava a € 22,08 mln. La crescita è principalmente trainata dalla ripresa dei mercati di fine anno 2021, che hanno consentito a Vimi di registrare a fine anno un portafoglio ordini record: al 30 giugno, il *backlog* con scadenza entro il 2022 è pari a € 24,00 mln. Il valore della produzione, dopo altri ricavi per € 0,60 mln, è pari a € 26,33 mln, +15,7% vs € 22,76 mln al 1H21A.

In linea con la strategia messa in atto dal *management* negli ultimi anni, si rafforza l’incidenza sul fatturato del settore *Industrial*, che raggiunge al 30 giugno un peso pari al 59,0% dei ricavi totali, rispetto al 53,0% rilevato al 31 dicembre 2021, mentre si nota la contestuale riduzione dell’incidenza del fatturato derivante dal settore *automotive*, dal 25,0% al FY21A al 22,0% del 1H22A.

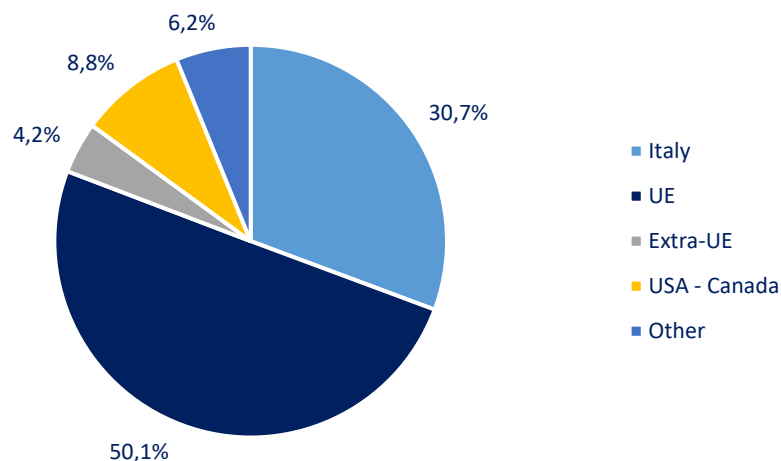
Chart 1 – Revenues Breakdown by Industry



Source: Vimi Fasteners

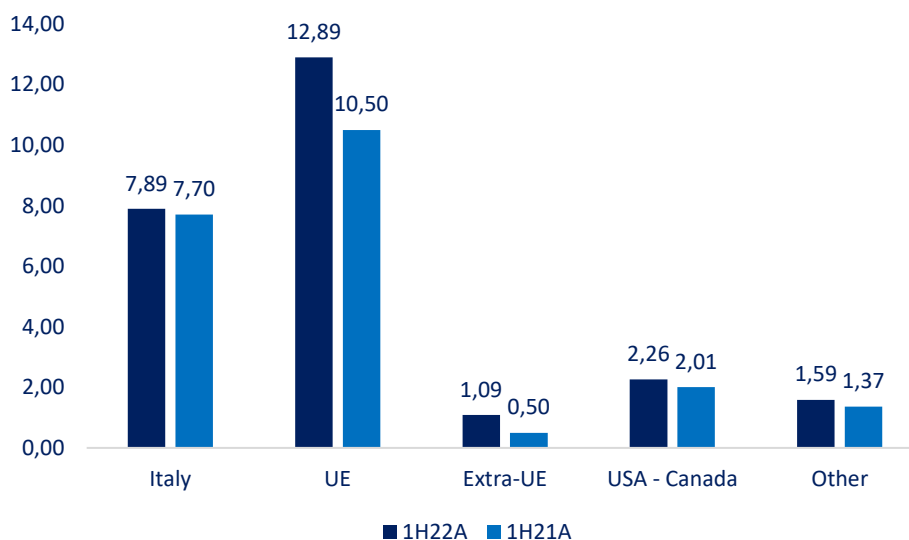
Per quanto riguarda la segmentazione geografica dei ricavi, circa l’80,0% del fatturato è generato in Europa, (30,7% in Italia), con incidenza marginale del mercato statunitense, che pesa per l’8,8%. L’attività di Vimi vede il fatturato crescere in ognuno dei segmenti geografici di riferimento, e in particolare nei paesi UE (diversi dall’Italia): € 12,59 mln il dato al 30 giugno, rispetto ai € 10,50 mln del primo semestre dello scorso anno.

Chart 2 – Revenues Breakdown by Country



Source: Vimi Fasteners

Chart 3 – Revenues Breakdown by Country 1H22A vs 1H21A (€/mln)



Source: Vimi Fasteners

L'EBITDA al 30 giugno 2022 risulta pari a € 2,41 mln, rispetto al valore di € 3,02 mln, per un decremento del 20,0%. La Società ha risentito dell'incertezza del contesto globale, da cui sono derivati importanti incrementi dei prezzi delle materie prime (sia metalli industriali che in primis energia elettrica e gas) e da difficoltà nell'approvvigionamento dei materiali, nonostante la politica di gestione abbia cercato di trasferire questi aumenti sui prezzi di vendita alla clientela finale.

Questi effetti hanno un impatto sicuramente negativo sulla marginalità, per un EBITDA *margin* che è pari al 9,2% che risente anche dei maggiori costi finalizzati a potenziare la struttura commerciale.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per € 1,93 mln, ammonta a € 0,48 mln, quasi dimezzato rispetto al valore all'1H21A. In calo, di conseguenza, anche l'EBIT *margin*, che passa dal 4,2% al 1,8% al 30 giugno 2022. Positivo il Net Income, pari a € 0,54 mln.

A livello patrimoniale, la Società conferma una gestione finanziaria in miglioramento rispetto al primo semestre del 2021, che vedeva una NFP pari a € 19,73 mln, confermando la capacità di finanziare il circolante. Segnaliamo anche l'accensione di un finanziamento a breve termine sottoscritto per garantire liquidità alla controllata MF Inox, in quanto nel mese di giugno questa ha provveduto al pagamento dell'ultima tranche di *Earn Out* dovuta alla precedente proprietà. Considerando anche questi effetti, la NFP è pari a € 16,24 mln, perfettamente in linea con il dato di fine anno 2021.

Il Gruppo prosegue quindi nel perseguimento degli obiettivi strategici: nel mese di luglio è stato pubblicato, per la prima volta e su base volontaria il primo Bilancio di Sostenibilità, esito di un processo di adeguamento alle migliori pratiche ESG e finalizzato ad esprimere trasparenza ed impegno verso tutte le parti coinvolte. Prosegue anche il piano di investimenti, sia relativamente all'acquisto di attrezzature e nuovi macchinari per la rullatura che alle spese di sviluppo, oltre alla realizzazione di un nuovo impianto fotovoltaico nello stabilimento produttivo della Società a Novellara (RE).

1.2 FY22E – FY24E Estimates

Table 3 – Estimates Updates FY22E - FY24E

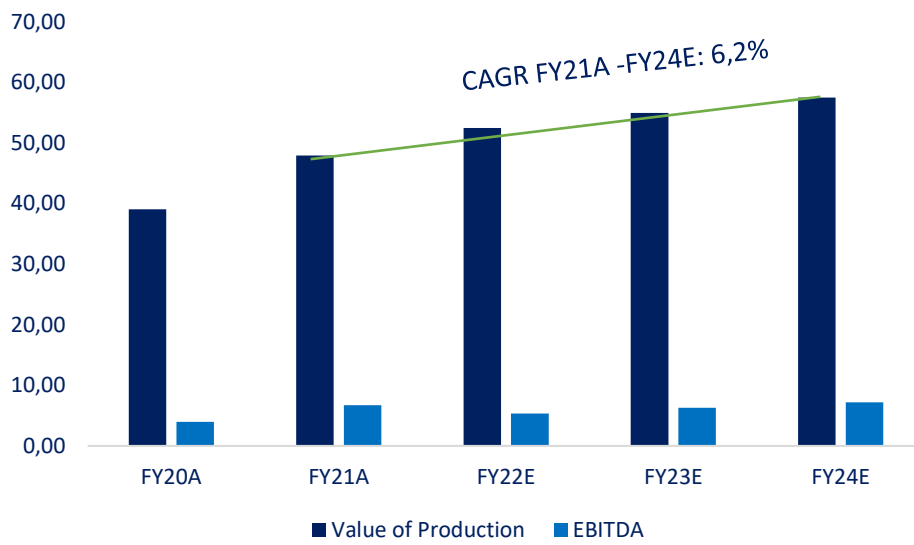
€/mln	FY22E	FY23E	FY24E
VoP			
New	52,5	55,0	57,5
Old	52,5	55,0	57,5
Change	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA			
New	5,3	6,3	7,2
Old	6,5	7,3	7,9
Change	-17,1%	-13,7%	-8,3%
EBITDA %			
New	10,2%	11,5%	12,5%
Old	12,3%	13,3%	13,7%
Change	-2,1%	-1,8%	-1,1%
EBIT			
New	1,3	2,2	3,1
Old	2,4	3,2	3,7
Change	-45,8%	-31,2%	-17,6%
Net Income			
New	1,1	1,5	2,2
Old	2,0	2,4	2,7
Change	-45,0%	-37,5%	-20,4%
NFP			
New	14,6	13,5	11,0
Old	14,6	11,9	9,0
Change	N.A	N.A	N.A

Source: Integrae SIM

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

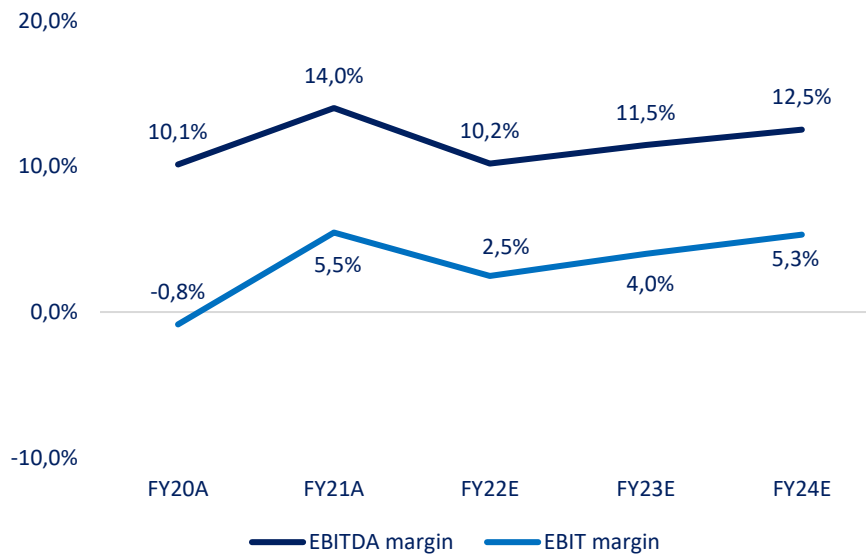
In particolare, stimiamo valore della produzione FY22E pari a € 52,50 mln ed un EBITDA pari a € 5,35 mln, corrispondente ad una marginalità del 10,2%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 57,50 mln (CAGR 21A-24E: 6,2%) nel FY24E, con EBITDA pari a € 7,20 mln (corrispondente ad un EBITDA margin del 12,5%), in crescita rispetto a € 6,72 mln del FY21A (corrispondente ad un EBITDA margin del 14,0%).

Chart 4 – VoP and EBITDA FY20A - FY24E



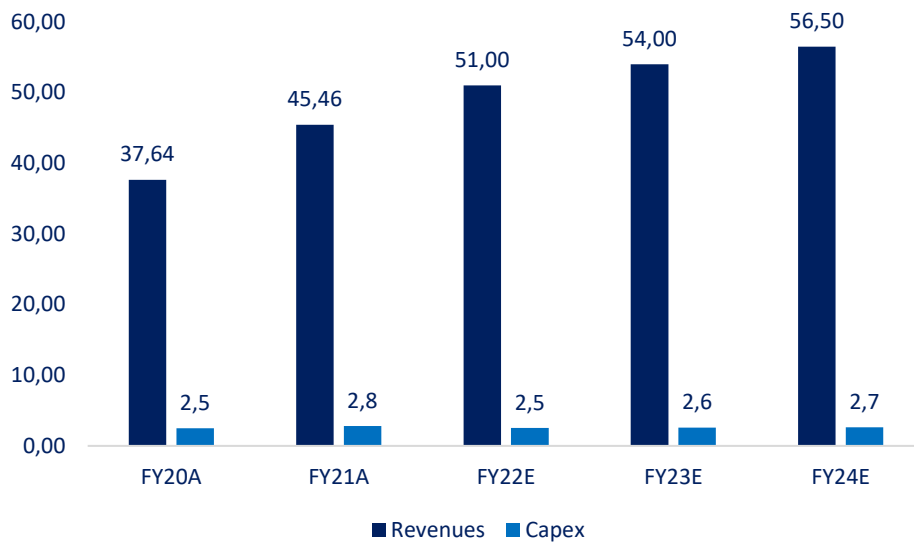
Source: Integrae SIM

Chart 5 – Margin FY20A - FY24E



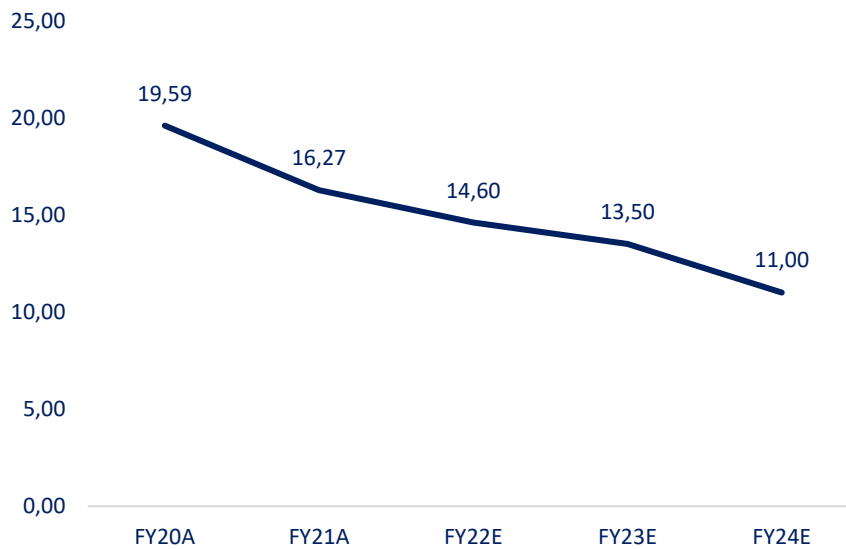
Source: Integrae SIM

Chart 6 – Capex FY20A - FY24E



Source: Integrae SIM

Chart 7 – NFP FY20A - FY24E



Source: Integrae SIM

2. Valuation

Abbiamo condotto la valutazione dell'*equity value* di Vimi Fasteners sulla base della metodologia DCF e dei multipli di un campione di società comparabili.

2.1 DCF Method

Table 4 – WACC

WACC		7,47%
Risk Free Rate	2,18% α (specific risk)	2,50%
Market Premium	9,08% Beta Adjusted	0,8
D/E (average)	66,67% Beta Relevered	1,1
Ke	11,49% Kd	2,00%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 7,47%.

Table 5 – DCF Valuation

DCF Equity Value		44,9
FCFO actualized	10,8	18%
TV actualized DCF	50,4	82%
Enterprise Value	61,2	100%
NFP (FY21A)	16,3	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un *equity value* di € 44,9 mln.

Table 6 – Equity Value – Sensitivity Analysis

€/mln		WACC						
		6,0%	6,5%	7,0%	7,5%	8,0%	8,5%	9,0%
Growth Rate (g)	2,5%	94,5	80,2	69,0	60,1	52,8	46,8	41,7
	2,0%	82,0	70,6	61,5	54,1	47,9	42,7	38,3
	1,5%	72,3	63,0	55,4	49,1	43,8	39,2	35,3
	1,0%	64,5	56,7	50,3	44,9	40,3	36,2	32,7
	0,5%	58,1	51,6	46,0	41,3	37,2	33,6	30,4
	0,0%	52,8	47,2	42,3	38,1	34,5	31,3	28,4
	-0,5%	48,3	43,4	39,1	35,4	32,1	29,2	26,6

Source: Integrae SIM

2.2 Market multiples

Il nostro *panel* è formato da società operanti nello stesso settore di Vimi Fasteners. Queste società sono le stesse utilizzate per il calcolo del Beta per il *DCF method*. Il *panel* è composto da:

Table 7 – Market Multiples

VIMI FASTENERS	EV/EBITDA (x)			EV/EBIT (x)			P/E (x)		
	FY22E	FY23E	FY24E	FY22E	FY23E	FY24E	FY22E	FY23E	FY24E
Bulten AB	5,0	3,3	N/A	N/A	N/A	N/A	15,4	5,1	N/A
SFS Group AG	6,5	6,1	5,8	9,0	8,1	7,7	12,5	11,4	11,0
Vallourec SA	4,7	3,3	3,5	7,0	4,4	4,7	N/M	5,5	4,5
Bossard Holding AG	9,3	9,0	8,6	11,4	10,6	10,3	12,8	12,3	11,2
Bufab AB	9,4	8,5	8,3	11,9	10,7	10,4	15,7	12,4	12,0
Peer median	6,5	6,1	7,0	10,2	9,3	9,0	14,1	11,4	11,1

Source: Infinancials

Table 8 – Market Multiples Valuation

€/mln	FY22E	FY23E	FY24E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	35,0	38,2	50,7
EV/EBIT	13,3	20,5	27,3
P/E	15,5	17,2	23,9
Equity Value			
EV/EBITDA	20,4	23,6	36,1
EV/EBIT	N.A.	7,0	16,3
P/E	15,5	17,2	23,9
Equity Value post discount			
EV/EBITDA	15,3	17,7	27,1
EV/EBIT	N.A.	5,3	12,3
P/E	11,6	12,9	18,0
Average	13,5	12,0	19,1

Source: Integrae SIM

L'*equity value* di Vimi Fasteners, utilizzando i *market multiple* EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E risulta essere pari a € 20,0 mln. A questo valore, abbiamo applicato uno sconto del 25,0%: **ne risulta un *equity value* pari a € 15,0 mln**

2.3 Equity Value

Table 9 – Equity Value

Average Equity Value (€/mln)	29,9
Equity Value DCF (€/mln)	44,9
Equity Value multiples (€/mln)	15,0
Target Price (€)	2,20

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a € 29,9 mln. Il **target price** è quindi di € 2,20 (prev. € 2,85). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.

Table 10 – Target Price Implied Valuation Multiples

Multiples	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA	8,6x	7,3x	6,4x
EV/EBIT	35,6x	21,0x	15,2x
P/E	27,2x	20,0x	13,9x

Source: Integrae SIM

Table 11 – Current Price Implied Valuation Multiples

Multiples	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA	5,6x	4,8x	4,2x
EV/EBIT	23,2x	13,7x	9,9x
P/E	12,6x	9,2x	6,5x

Source: Integrae SIM

Disclosure Pursuant to Delegated Regulation UE n. 2016/958

Analyst/s certification

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

Disclaimer

This publication was produced by 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
19/04/2022	1,37	Buy	2,85	Medium	Update
12/07/2022	1,28	Buy	2,85	Medium	Flash Note
07/09/2022	1,18	Buy	2,85	Medium	Flash Note

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

The information and opinions contained herein are based on sources considered reliable. 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 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 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 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 Vimi Fasteners S.p.A.;
- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Vimi Fasteners S.p.A.;