

UPDATE

EQUITY RESEARCH

ISIM
INTEGRÆ

Vimi Fasteners

Euronext Growth Milan | Industrial | Italy

Production 14/04/2023, h. 18:30

Published 17/04/2023, h. 07:00



Rating

BUY

unchanged

Target Price

€ 2,75

prev. € 2,20

Risk



Medium

Upside potential

99,3%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Price	€ 1,38
Target price	€ 2,75
Upside/(Downside) potential	99,3%
Ticker	VIM IM
Market Cap (€/mln)	€ 18,77
EV (€/mln)	€ 32,85
Free Float	21,31%
Share Outstanding	13.601.231
52-week high	€ 1,79
52-week low	€ 0,98
Average daily volumes (3 months)	18.500

Key Financials (€/mln)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenues	52,2	59,8	65,7	71,5
VoP	53,3	61,0	67,0	73,0
EBITDA	6,1	7,2	8,4	9,5
EBIT	2,3	2,5	3,7	4,7
Net Profit	1,7	1,4	2,3	3,0
EBITDA margin	11,4%	11,8%	12,5%	13,0%
EBIT margin	4,3%	4,1%	5,4%	6,4%
Net Profit margin	3,3%	2,3%	3,4%	4,1%

Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it

Giuseppe Riviello | giuseppe.riviello@integraesim.it

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	2,99%	17,95%	32,69%	0,73%
to FTSE Italia Growth	3,35%	19,70%	25,86%	11,22%
to Euronext STAR Milan	3,31%	18,92%	13,80%	8,15%
to FTSE All-Share	-0,81%	10,70%	0,53%	-10,16%
to EUROSTOXX	-2,07%	12,33%	2,85%	-13,35%
to MSCI World Index	-2,80%	14,54%	13,65%	5,17%

Main Ratios	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	5,4x	4,6x	3,9x	3,5x
EV/EBIT	14,2x	13,1x	9,0x	7,0x
P/E	10,8x	13,4x	8,3x	6,3x

FY22A Results

Il Gruppo ha generato nel 2022 ricavi consolidati complessivi pari a € 52,19 mln, registrando una crescita dell' 14,8% rispetto al dato registrato al 31 dicembre 2021 (€ 45,46 mln), con valore della produzione pari a € 53,35 mln (+11,2% vs FY21A). L'EBITDA di periodo risulta pari a € 6,08 mln, con un EBITDA margin dell' 11,4%. L'EBIT, dopo ammortamenti per € 3,77 mln, ammonta a € 2,31 mln, rispetto a un valore di € 2,62 mln al FY21A. In calo, di conseguenza, anche l'EBIT *margin*, che passa dal 5,5% (2021) al 4,3% (2022). Positivo anche il Net Income, pari a € 1,75 mln, in flessione rispetto a € 2,09 mln registrati nell'esercizio precedente.

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY22A e dell'acquisizione di Filostamp Srl, modifichiamo le nostre stime per l'anno in corso e per i prossimi anni. In particolare, stimiamo valore della produzione consolidato FY23E pari a € 61,00 mln ed un EBITDA pari a € 7,20 mln, corrispondente ad una marginalità del 11,8%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 73,00 mln (CAGR 22A-25E: 11,0%) nel FY25E, con EBITDA pari a € 9,50 mln (marginalità del 13,0%), in crescita rispetto a € 6,08 mln del FY22A (EBITDA *margin* del 11,4%).

Valuation Update

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di Vimi Fasteners sulla base della metodologia DCF e dei multipli di un campione di società comparabili. 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 € 46,0 mln. L'equity value di Vimi Fasteners utilizzando i market multiples risulta essere pari € 28,8 mln (includendo un discount pari al 25,0%). **Ne risulta un equity value medio pari a circa € 37,4 mln. Il target price è di € 2,75, rating BUY e rischio MEDIUM.**

Economics & Financials

TABLE 1 – ECONOMICS & FINANCIALS

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenues	45,46	52,19	59,80	65,65	71,50
Other Revenues	2,51	1,16	1,20	1,35	1,50
Value of Production	47,97	53,35	61,00	67,00	73,00
COGS	15,05	18,96	21,50	23,40	25,30
Services	12,11	13,30	15,20	16,50	17,80
Use of assets owned by others	0,20	0,29	0,30	0,35	0,40
Employees	13,56	14,32	16,30	17,80	19,40
Other Operating Expenses	0,34	0,40	0,50	0,55	0,60
EBITDA	6,72	6,08	7,20	8,40	9,50
<i>EBITDA Margin</i>	<i>14,0%</i>	<i>11,4%</i>	<i>11,8%</i>	<i>12,5%</i>	<i>13,0%</i>
<i>Extraordinary Items</i>	<i>(0,47)</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
EBITDA Adjusted	6,25	6,08	7,20	8,40	9,50
EBITDA Adj. Margin	13,2%	11,4%	11,8%	12,5%	13,0%
D&A	4,10	3,77	4,70	4,75	4,80
EBIT	2,62	2,31	2,50	3,65	4,70
<i>EBIT Margin</i>	<i>5,5%</i>	<i>4,3%</i>	<i>4,1%</i>	<i>5,4%</i>	<i>6,4%</i>
Financial Management	(0,34)	(0,36)	(0,50)	(0,50)	(0,50)
EBT	2,28	1,95	2,00	3,15	4,20
Taxes	0,19	0,21	0,60	0,90	1,20
Net Income	2,09	1,75	1,40	2,25	3,00

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Fixed Assets	31,53	30,40	38,70	36,60	34,50
Account receivable	10,46	9,76	12,50	13,50	14,60
Inventories	11,20	12,96	14,50	15,50	16,80
Account payable	9,51	9,14	13,00	14,20	15,40
Operating Working Capital	12,15	13,58	14,00	14,80	16,00
Other receivable	7,01	6,86	7,50	8,00	8,70
Other payable	4,88	5,49	6,50	7,10	7,70
Net Working Capital	14,28	14,95	15,00	15,70	17,00
Severance Indemnities & Other Provisions	1,34	1,01	1,05	1,15	1,25
NET INVESTED CAPITAL	44,47	44,34	52,65	51,15	50,25
Share Capital	9,65	9,65	9,65	9,65	9,65
Reserves	16,47	18,87	20,61	22,01	24,26
Net Income	2,09	1,75	1,40	2,25	3,00
Equity	28,20	30,26	31,66	33,91	36,91
Cash & Cash Equivalent	1,91	1,55	1,01	3,76	6,66
Short Term Debt to Bank	8,15	10,63	12,00	11,50	11,00
M/L Term Debt to Bank	10,04	5,01	10,00	9,50	9,00
Net Financial Position	16,27	14,09	20,99	17,24	13,34
SOURCES	44,47	44,34	52,65	51,15	50,25

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EBIT	2,31	2,50	3,65	4,70
Taxes	0,21	0,60	0,90	1,20
NOPAT	2,10	1,90	2,75	3,50
D&A	3,77	4,70	4,75	4,80
Change in receivable	0,70	(2,74)	(1,00)	(1,10)
Inventories	(1,77)	(1,54)	(1,00)	(1,30)
Change in payable	(0,37)	3,86	1,20	1,20
Change in others	0,77	0,37	0,10	(0,10)
Change in NWC	(0,67)	(0,05)	(0,70)	(1,30)
Change in provisions	(0,33)	0,04	0,10	0,10
OPERATING CASH FLOW	4,88	6,59	6,90	7,10
Capex	(2,6)	(13,0)	(2,7)	(2,7)
FREE CASH FLOW	2,23	(6,42)	4,25	4,40
Financial Management	(0,36)	(0,50)	(0,50)	(0,50)
Change in Debt to Bank	(2,55)	6,37	(1,00)	(1,00)
Change in Equity	0,31	0,00	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY	(0,36)	(0,55)	2,75	2,90

Source: Vimi Fasteners and Integrae SIM estimates

Company Overview

Vimi Fasteners SpA, a capo dell'omonimo Gruppo VIMI, è una Società con sede a Novellara (RE) attiva nel settore della meccanica di alta precisione, *leader* nella progettazione, produzione e commercializzazione di organi di fissaggio e componenti meccanici di elevato contenuto ingegneristico, che opera in *partnership* continuative con i propri clienti (OEM, distributori, Tier 1).

L'attività del Gruppo si concretizza prevalentemente nella realizzazione e produzione di viti speciali in acciai ad alte prestazioni mediante processi di stampaggio e deformazione a freddo, a caldo e semi caldo, destinate a mercati di sbocco diversi, tra cui industriale, *automotive*, aerospaziale, *Oil & gas*, *motorsport*, agricolo, infrastrutture ed energie rinnovabili. La Società, dal punto di vista organizzativo, opera attraverso due stabilimenti produttivi situati a Novellara (RE) e Albese con Cassano (CO), sede legale e operativa della controllata MF Inox Srl, che produce bulloneria, viti e dadi in acciaio e superleghe, acquisita nel 2018. I prodotti realizzati dalla capogruppo nello stabilimento in Emilia Romagna sono prevalentemente destinati a produttori di macchinari industriali ed al settore *automotive*, mentre MF Inox produce sistemi di fissaggio destinati ad impianti e applicazioni nei settori *Oil & gas*, energia e grandi opere infrastrutturali.

FY22A Results

TABLE 2 – ACTUAL VS ESTIMATES FY22A

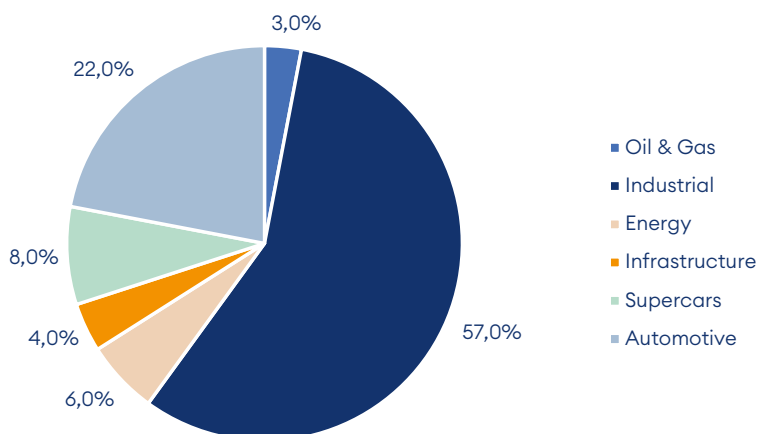
€/mln	VoP	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
FY22A	53,35	6,08	11,4%	2,31	1,75	14,1
FY22E	52,50	5,35	10,2%	1,30	1,10	14,6
<i>Change</i>	1,6%	13,7%	1,2%	77,8%	58,7%	N.A

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 31 dicembre 2022.

Il Gruppo, durante l'esercizio 2022, ha generato ricavi consolidati complessivi pari a € 52,19 mln, registrando una crescita dell' 14,8% rispetto al dato registrato al 31 dicembre 2021 (€ 45,46 mln), mentre il valore della produzione, dopo altri ricavi per € 1,16 mln, è pari a € 53,35 mln (+11,2% vs € 47,97 al FY21A). La crescita è avvenuta nonostante la situazione critica dal punto di vista sanitario, geopolitico e macroeconomico, e anche grazie al rafforzamento della presenza del Gruppo nel macro-settore *Industrial*. Il *trend* positivo di crescita stabile della domanda è confermato da un valore di portafoglio ordini al 31 dicembre 2022 pari a € 37,70 mln, rispetto a € 33,50 mln registrati a fine 2021.

CHART 1 – REVENUES BREAKDOWN BY INDUSTRY



Source: *Vimi Fasteners*

In linea con la strategia messa in atto dal *management* negli ultimi anni, si rafforza l'incidenza sul fatturato del settore *Industrial*, che raggiunge un peso pari al 57,0% dei ricavi totali, rispetto al 53,0% rilevato al 31 dicembre 2021, mentre si nota la contestuale riduzione dell'incidenza sul fatturato del settore *automotive*, che passa dal 25,0% al FY21A al 22,0% del FY22A.

L'EBITDA di periodo risulta pari a € 6,08 mln, inferiore rispetto al valore di € 6,72 mln registrato nell'anno precedente, per un decremento del 9,4%. La Società ha risentito delle scorie della pandemia, del protrarsi delle tensioni correlate al conflitto russo-ucraino e dei processi inflattivi legati ai costi dei materiali e dell'energia. A causa di queste problematiche, le società del Gruppo hanno adottato una politica di aumento prezzi che, unitamente al processo di miglioramento dell'efficienza produttiva, hanno permesso il mantenimento di un livello di marginalità positiva e soddisfacente. La marginalità si attesta all' 11,4%, rispetto al 14,0% registrato al 31 dicembre 2021.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per € 3,77 mln, ammonta a € 2,31 mln, rispetto a un valore di € 2,62 mln al FY21A. In calo, di conseguenza, anche l'EBIT *margin*, che passa dal 5,5% (2021) al 4,3% (2022). Positivo anche il Net Income, pari a € 1,75 mln, in flessione rispetto a € 2,09 mln registrati nell'esercizio precedente.

A livello patrimoniale, la Società conferma una gestione finanziaria in miglioramento rispetto al FY21A (che vedeva una NFP pari a € 16,27 mln), presentando un livello di indebitamento finanziario netto di € 14,09 mln (-13,4%). Da segnalare come, di tale ammontare, € 2,69 mln risultano essere relativi alla rilevazione di debiti attualizzati per canoni futuri di leasing e affitti.

Alla luce di questi risultati, la Società continua con il perseguimento dei propri obiettivi strategici. Benchè le società del Gruppo non abbiano clienti o fornitori dirette nei Paesi interessati dal conflitto russo ucraino, anche per l'esercizio 2023 sarà monitorata l'evoluzione del conflitto stesso, al fine di poter adeguatamente valutare eventuali impatti indiretti sulla *supply chain*.

Il Gruppo intende continuare ad amplificare i propri sforzi di rinegoziazione con i clienti per la ridefinizione dei prezzi di vendita, in modo da cercare di limitare il più possibile l'erosione della marginalità derivante dall'aumentato prezzo delle materie prime. Oltre a questo, le risorse del Gruppo si stanno concentrando, tra le altre, sullo sviluppo del settore *Industrial*, un mercato vasto e resiliente, che oltre ad avere significative opportunità di crescita, permetterebbe di compensare le potenziali riduzioni dei volumi di vendita dei *powertrain* tradizionali, derivanti dalla transizione da motori termici a motori elettrici, prevista per i paesi UE dal 2035.

Per ultimo, si segnala la sottoscrizione, in data 20 marzo 2023, di un accordo vincolante per l'acquisizione del 100% del capitale della società Filostamp Srl, il cui *closing* è previsto entro il mese di aprile 2023. L'operazione persegue obiettivi strategici di crescita commerciale e industriale per Vimi Fasteners e per l'intero Gruppo: il consolidamento di Filostamp consentirà l'ottenimento di importanti sinergie produttive, da realizzarsi attraverso l'ottimizzazione dell'impiego degli asset produttivi di proprietà di Filostamp (che detiene un importante parco macchinari), cui consegue una riduzione delle esternalizzazioni, e sinergie commerciali, derivanti dall'ampliamento della portafoglio di prodotti offerti alla vasta rete di clienti di Vimi, soprattutto all'estero. L'operazione è stata effettuata per un corrispettivo di € 10,00 mln, di cui poco più di metà al *closing* (€ 5,10 mln) e l'altra distribuita in rate nei prossimi esercizi.

FY23E – FY25E Estimates

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY23E-25E

€/mln	FY23E	FY24E	FY25E
VoP			
New	61,0	67,0	73,0
Old	55,0	57,5	N.A
<i>Change</i>	<i>10,9%</i>	<i>16,5%</i>	<i>N.A</i>
EBITDA			
New	7,2	8,4	9,5
Old	6,3	7,2	N.A
<i>Change</i>	<i>14,3%</i>	<i>16,7%</i>	<i>N.A</i>
EBITDA %			
New	11,8%	12,5%	13,0%
Old	11,5%	12,5%	N.A
<i>Change</i>	<i>0,3%</i>	<i>0,0%</i>	<i>N.A</i>
EBIT			
New	2,5	3,7	4,7
Old	2,2	3,1	N.A
<i>Change</i>	<i>13,6%</i>	<i>19,7%</i>	<i>N.A</i>
Net Income			
New	1,4	2,3	3,0
Old	1,5	2,2	N.A
<i>Change</i>	<i>-6,7%</i>	<i>4,7%</i>	<i>N.A</i>
NFP			
New	21,0	17,2	13,3
Old	13,5	11,0	N.A
<i>Change</i>	<i>N.A</i>	<i>N.A</i>	<i>N.A</i>

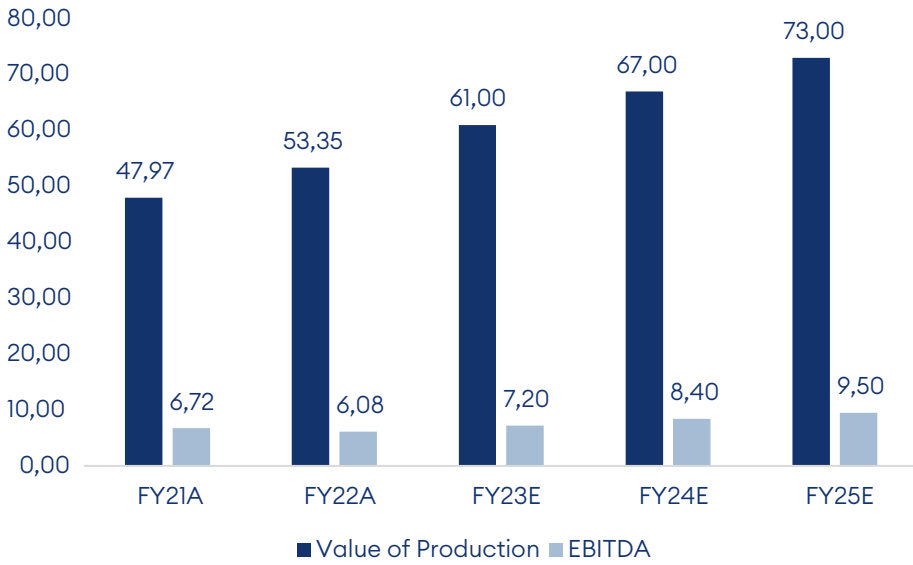
Source: *Integrae SIM*

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY22A e della recentissima acquisizione di Filostamp Srl, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo valore della produzione consolidato FY23E pari a € 61,00 mln ed un EBITDA pari a € 7,20 mln, corrispondente ad una marginalità del 11,8%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 73,00 mln (CAGR 22A-25E: 11,0%) nel FY25E, con EBITDA pari a € 9,50 mln (corrispondente ad una marginalità del 13,0%), in crescita rispetto a € 6,08 mln del FY22A (corrispondente ad un EBITDA *margin* del 11,4%).

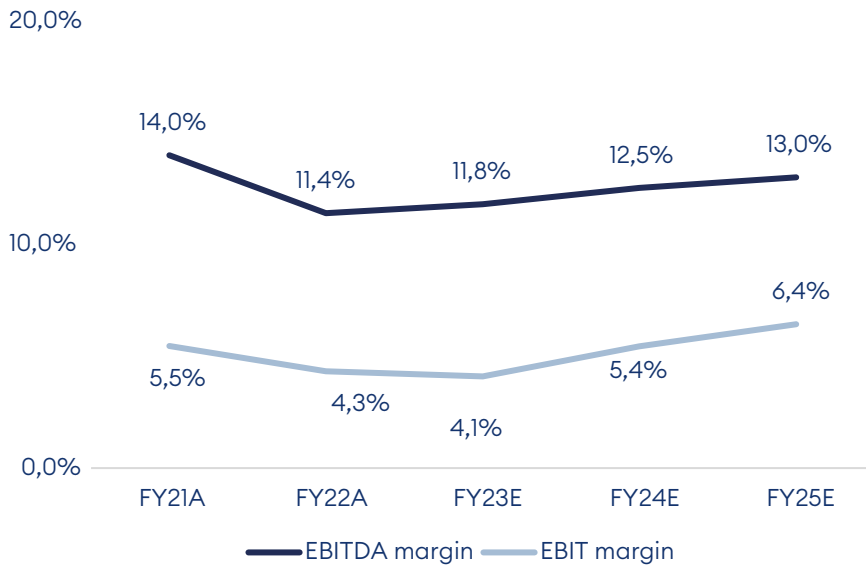
Infine, dal punto di vista patrimoniale, stimiamo un valore della NFP di € 20,99 mln. L'incremento è spiegato dall'operazione Filostamp S.r.l., che vedrà l'acquisizione del 100% del capitale sociale di quest'ultima, per un totale di € 10,00 mln.

CHART 3 – VOP AND EBITDA FY21A-25E



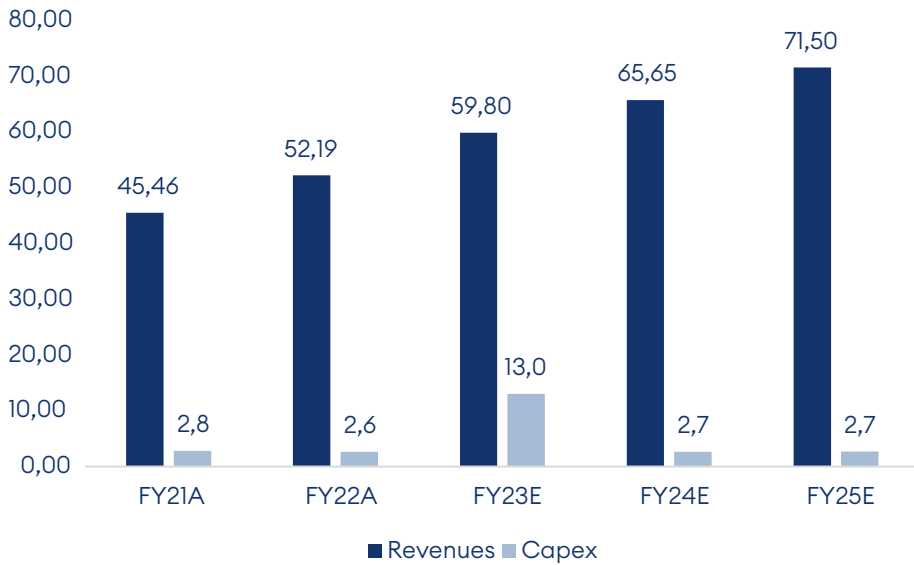
Source: Integrae SIM

CHART 4 – MARGIN FY21A-25E



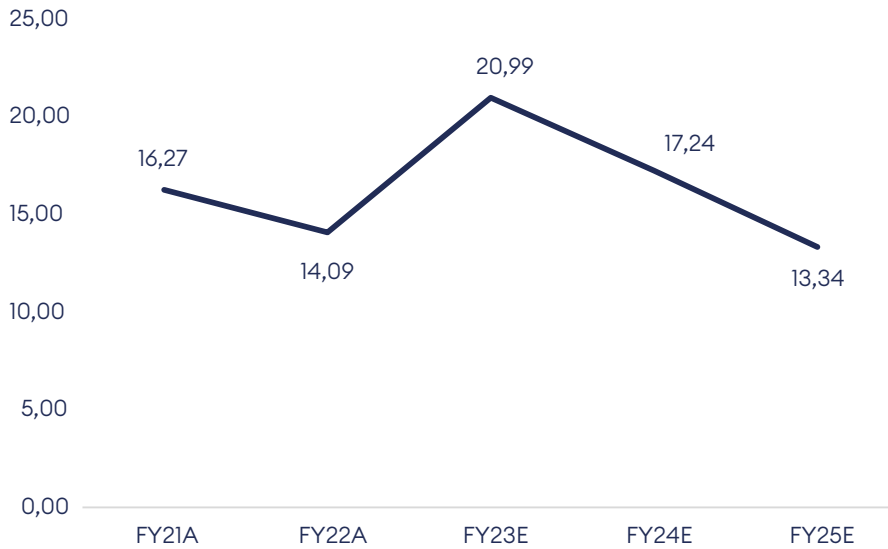
Source: Integrae SIM

CHART 5 - CAPEX FY21A-25E



Source: Integrae SIM

CHART 6 - NFP FY21A-25E



Source: Integrae SIM

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.

DCF Method

TABLE 4 – WACC

WACC				9,3%
D/E 66,7%	Risk Free Rate 3,5%	β Adjusted 0,9	α (specific risk) 2,5%	
K_d 2,0%	Market Premium 9,7%	β Relevered 1,3	K_e 14,5%	

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 9,3%.

TABLE 5 – DCF VALUATION

DCF	% of EV	
FCFO actualized	5,3	9,0%
TV actualized DCF	54,7	91,0%
Enterprise Value	60,1	100%
NFP	14,1	
Equity Value	46,0	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un **equity value di € 46,0 mln.**

TABLE 6 – EQUITY VALUE – SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	Growth Rate (g)	WACC						
		7,8%	8,3%	8,8%	9,3%	9,8%	10,3%	10,8%
	2,5%	82,0	72,7	64,8	58,1	52,4	47,4	43,0
	2,0%	74,2	66,2	59,4	53,5	48,4	44,0	40,0
	1,5%	67,6	60,6	54,7	49,5	45,0	40,9	37,3
	1,0%	61,9	55,9	50,6	46,0	41,9	38,2	35,0
	0,5%	57,1	51,7	47,0	42,8	39,1	35,8	32,8
	0,0%	52,9	48,1	43,8	40,1	36,7	33,6	30,9
	-0,5%	49,2	44,9	41,0	37,6	34,5	31,6	29,1

Source: Integrae SIM

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*.

TABLE 7 – MARKET MULTIPLES

Vimi Fasteners	EV/EBITDA			EV/EBIT		
	FY23E	FY24E	FY25E	FY23E	FY24E	FY25E
SFS Group AG	8,4x	8,1x	7,7x	11,1x	10,7x	10,0x
Vallourec SA	3,6x	3,7x	4,0x	4,9x	4,8x	5,5x
Bossard Holding AG	11,3x	10,6x	9,8x	13,5x	12,9x	11,5x
Bufab AB	12,3x	12,8x	11,4x	14,8x	14,2x	12,7x
Peer median	9,8x	9,3x	8,7x	12,3x	11,8x	10,8x

Source: *Infinancials*

TABLE 8 – MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY23E	FY24E	FY25E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	70,8	78,3	83,0
EV/EBIT	30,8	43,0	50,7
Equity Value			
EV/EBITDA	49,8	57,3	62,0
EV/EBIT	9,8	22,0	29,7
Equity Value post 25,0% discount			
EV/EBITDA	37,4	43,0	46,5
EV/EBIT	7,4	16,5	22,3
Average	22,4	29,8	34,4

Source: *Integrae SIM*

L'*equity value* di Vimi Fasteners, utilizzando i market multiple EV/EBITDA e EV/EBIT, risulta essere pari a circa € 38,5 mln. A questo valore, abbiamo applicato uno sconto del 25,0%. Pertanto, ne risulta un **equity value di € 28,8 mln**.

Equity Value

TABLE 9 – EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	37,4
Equity Value DCF (€/mln)	46,0
Equity Value multiples (€/mln)	28,8
Target Price (€)	2,75

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a circa € 37,4 mln. **Il target price è quindi di € 2,75 (prev. € 2,20). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.**

TABLE 10 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	5,4x	4,6x	3,9x	3,5x
EV/EBIT	14,2x	13,1x	9,0x	7,0x

Source: Integrae SIM

TABLE 11 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	8,5x	7,2x	6,1x	5,4x
EV/EBIT	22,3x	20,6x	14,1x	11,0x

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 and Alessandro Elia Stringa 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	Initiation of Coverage
12/07/2022	1,28	Buy	2,85	Medium	Breaking News
07/09/2022	1,18	Buy	2,85	Medium	Breaking News
07/10/2022	1,02	Buy	2,20	Medium	Update
18/10/2022	1,05	Buy	2,20	Medium	Breaking News
27/02/2023	1,51	Buy	2,20	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. INTEGRÆ 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 INTEGRÆ SIM SpA to communicate such changes. Therefore, neither INTEGRÆ 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, Integræ 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, Integræ 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 \geq 7.5%	ETR \geq 10%	ETR \geq 15%
HOLD	-5% < ETR < 7.5%	-5% < ETR < 10%	0% < ETR < 15%
SELL	ETR \leq -5%	ETR \leq -5%	ETR \leq 0%
U.R.	Rating e/o target price Under Review		
N.R.	Stock Not Rated		

Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

The methods that INTEGRÆ SIM SpA prefers to use for value the company under analysis are those which are generally used, such as the market multiples method which compares average multiples (P/E, EV/EBITDA, and other) of similar shares and/or sectors, and the traditional financial methods (RIM, DCF, DDM, EVA etc). For financial securities (banks and insurance companies) Integræ SIM SpA tends to use methods based on comparison of the ROE and the cost of capital (embedded value for insurance companies).

The estimates and opinions expressed in the publication may be subject to change without notice. Any copying and/or redistribution, in full or in part, directly or indirectly, of this document are prohibited, unless expressly authorized.

Conflict of interest

In order to disclose its possible interest conflict Integræ SIM states that:

- It operates or has operated in the past 12 months as the entity responsible for carrying out the activities of Euronext Growth Advisor of the Vimi Fasteners SpA;
- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Vimi Fasteners SpA;
- In the IPO phase, Integræ SIM played the role of global coordinator.