

UPDATE

EQUITY RESEARCH

ISIM
INTEGRÆ

Vimi Fasteners

Euronext Growth Milan | Industrial | Italy

Production 17/10/2023, h. 18:30

Published 18/10/2023, h. 07:00



Rating

BUY

unchanged

Target Price

€ 2,75

unchanged

Risk



Medium

Upside potential

102,4%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Price	€ 1,36
Target price	€ 2,75
Upside/(Downside) potential	102,4%
Ticker	VIM IM
Market Cap (€/mln)	€ 18,50
EV (€/mln)	€ 32,58
Free Float	21,31%
Share Outstanding	13.601.231
52-week high	€ 1,79
52-week low	€ 0,98
Average daily volumes (3 months)	6.800

Key Financials (€/mln)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenues	52,19	59,80	65,65	71,50
VoP	53,35	61,00	67,00	73,00
EBITDA	6,08	7,00	8,40	9,50
EBIT	2,31	2,30	3,65	4,70
Net Profit	1,75	1,40	2,35	3,10
EBITDA margin	11,4%	11,5%	12,5%	13,0%
EBIT margin	4,3%	3,8%	5,4%	6,4%
Net Profit margin	3,3%	2,3%	3,5%	4,2%

Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it

Giuseppe Riviello | giuseppe.riviello@integraesim.it

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	1,5%	4,6%	-12,3%	28,9%
to FTSE Italia Growth	9,6%	17,4%	1,7%	39,2%
to Euronext STAR Milan	5,9%	16,1%	2,7%	31,1%
to FTSE All-Share	2,6%	6,5%	-13,5%	-1,3%
to EUROSTOXX	3,7%	9,4%	-7,0%	8,3%
to MSCI World Index	3,9%	10,0%	-14,5%	10,3%

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

1H23A Results

Il Gruppo ha generato ricavi consolidati pari a € 30,21 mln, registrando una crescita dell'17,4% rispetto al dato al 30 giugno 2022, pari a € 25,73 mln. Il valore della produzione, dopo altri ricavi per € 1,03 mln, è invece pari a € 31,24 mln, in crescita del 18,7% vs € 26,33 al 1H22A. L'EBITDA dell'1H23A risulta pari a € 3,61 mln, in netta crescita, pari al 49,5% rispetto al dato equivalente per l'1H22A (€ 2,41 mln), segnando, pertanto, una marginalità sul valore della produzione pari all'11,5% (9,2% nell'1H22A). Positivo anche il Net Income, pari a € 1,27 mln, in aumento rispetto a € 0,54 mln registrati nell'esercizio precedente.

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H23A e dell'acquisizione di Filostamp Srl, confermiamo sostanzialmente le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni. Stimiamo valore della produzione consolidato FY23E pari a € 61,00 mln ed un EBITDA pari a € 7,00 mln, corrispondente ad una marginalità del 11,5%. 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 (EBITDA *margin* del 13,0%), in crescita rispetto a € 6,08 mln del FY22A (corrispondente ad un 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 € 47,9 mln. L'equity value di Vimi Fasteners utilizzando i market multiples risulta essere pari € 27,0 mln (incluso 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 (€/mln)	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	21,70	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	7,00	8,40	9,50
<i>EBITDA Margin</i>	<i>14,0%</i>	<i>11,4%</i>	<i>11,5%</i>	<i>12,5%</i>	<i>13,0%</i>
<i>Extraordinary Items</i>	<i>(0,47)</i>	<i>0,00</i>	<i>0,53</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
EBITDA Adjusted	6,25	6,08	7,53	8,40	9,50
EBITDA Adj. Margin	13,2%	11,4%	12,2%	12,5%	13,0%
D&A	4,10	3,77	4,70	4,75	4,80
EBIT	2,62	2,31	2,30	3,65	4,70
<i>EBIT Margin</i>	<i>5,5%</i>	<i>4,3%</i>	<i>3,8%</i>	<i>5,4%</i>	<i>6,4%</i>
Financial Management	(0,34)	(0,36)	(0,30)	(0,30)	(0,30)
EBT	2,28	1,95	2,00	3,35	4,40
Taxes	0,19	0,21	0,60	1,00	1,30
Net Income	2,09	1,75	1,40	2,35	3,10

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Fixed Assets	31,53	30,40	38,70	36,60	37,00
Account receivable	10,46	9,76	14,00	14,50	15,50
Inventories	11,20	12,96	15,00	16,50	17,60
Account payable	9,51	9,14	11,80	13,20	14,00
Operating Working Capital	12,15	13,58	17,20	17,80	19,10
Other receivable	7,01	6,86	7,70	8,45	9,50
Other payable	4,88	5,49	6,40	7,00	7,60
Net Working Capital	14,28	14,95	18,50	19,25	21,00
Severance Indemnities & Other Provisions	1,34	1,01	1,05	1,15	1,25
NET INVESTED CAPITAL	44,47	44,34	56,15	54,70	56,75
Share Capital	9,65	9,65	9,65	9,65	9,65
Reserves	16,47	18,87	20,60	22,00	24,35
Net Income	2,09	1,75	1,40	2,35	3,10
Equity	28,20	30,26	31,65	34,00	37,10
Cash & Cash Equivalent	1,91	1,55	4,50	6,80	6,35
Short Term Debt to Bank	8,15	10,63	12,00	11,00	10,50
M/L Term Debt to Bank	10,04	5,01	17,00	16,50	15,50
Net Financial Position	16,27	14,09	24,50	20,70	19,65
SOURCES	44,47	44,34	56,15	54,70	56,75

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EBIT	2,31	2,30	3,65	4,70
Taxes	0,21	0,60	1,00	1,30
NOPAT	2,10	1,70	2,65	3,40
D&A	3,77	4,70	4,75	4,80
Change in receivable	0,70	(4,24)	(0,50)	(1,00)
Inventories	(1,77)	(2,04)	(1,50)	(1,10)
Change in payable	(0,37)	2,66	1,40	0,80
Change in others	0,77	0,07	(0,15)	(0,45)
Change in NWC	(0,67)	(3,55)	(0,75)	(1,75)
Change in provisions	(0,33)	0,04	0,10	0,10
OPERATING CASH FLOW	4,88	2,89	6,75	6,55
Capex	(2,6)	(13,0)	(2,7)	(5,2)
FREE CASH FLOW	2,23	(10,11)	4,10	1,35
Financial Management	(0,36)	(0,30)	(0,30)	(0,30)
Change in Debt to Bank	(2,55)	13,37	(1,50)	(1,50)
Change in Equity	0,31	(0,01)	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY	(0,36)	2,95	2,30	(0,45)

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.

1H23A Results

TABLE 2 - 1H23A VS. 1H22A

€/mln	VoP	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
1H23A	31,24	3,61	11,5%	1,44	1,27	26,59
1H22A	26,33	2,41	9,2%	0,48	0,54	14,09*
<i>Change</i>	18,7%	49,5%	2,4%	197,5%	136,9%	n/a

Source: *Integrae SIM*

*NFP as of 31/12/2022

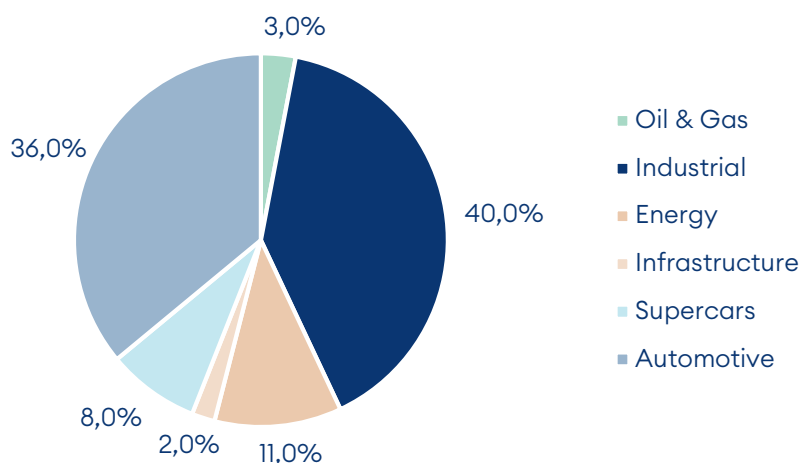
Tramite comunicato stampa, Vimi Fasteners, Società *leader* nella progettazione di organi di fissaggio ad alto contenuto ingegneristico e a capo dell'omonimo Gruppo Vimi, ha comunicato l'approvazione della relazione finanziaria consolidata per i primi sei mesi dell'esercizio 2023.

Il Gruppo ha generato nel corso del semestre ricavi consolidati pari a € 30,21 mln, registrando una crescita dell'17,4% rispetto al dato al 30 giugno 2022, pari a € 25,73 mln. Il valore della produzione, dopo altri ricavi per € 1,03 mln, è invece pari a € 31,24 mln, in crescita del 18,7% vs € 26,33 al 1H22A. Il risultato positivo è trainato dal record di *backlog* rilevato al termine del 2022, nonché dal contributo della neo-acquisita società Filostamp Srl, rientrante nel perimetro del Gruppo a partire dall'1 aprile 2023, che ha generato ricavi per € 2,20 mln durante il periodo di consolidamento.

L'importante incremento di ordini in portafoglio registrato nel 2022 è stato frutto della condivisa volontà, da parte dei clienti di Vimi Fasteners, di garantirsi sufficienti scorte per sostenere la ripresa prospettata all'indomani della pandemia; di converso, i primi mesi del 2023 sono stati caratterizzati da un fisiologico rallentamento degli ordinativi da parte degli stessi clienti, come effetto degli impatti macroeconomici sul settore di riferimento. La recessione che sta interessando la Germania, Paese strategico a livello commerciale per la Società, ha causato specialmente nei mesi estivi un sensibile rallentamento delle vendite, anche se si ritiene comunque che il Gruppo possa confermare i risultati del primo semestre grazie ai nuovi contratti di vendita siglati sfruttando, in particolare, la graduale ripresa del settore automotive.

A conferma di ciò, Vimi Fasteners è stata in grado di aggiudicarsi già nel primo semestre nuovi importanti contratti commerciali, tra cui si citano gli accordi con un cliente di primario *standing* nel settore dei motori industriali e della componentistica, nonché con un operatore italiano nel segmento delle *superbike*. Il *trend* è confermato da un valore di portafoglio ordini che, al 30 giugno 2023, risulta pari a € 26,80 mln, rispetto ai € 24,00 mln registrati al termine del primo semestre del 2022.

CHART 1 – REVENUES BREAKDOWN BY INDUSTRY



Source: Vimi Fasteners

L'EBITDA dell'1H23A risulta pari a € 3,61 mln, in netta crescita, pari al 49,5% rispetto al dato equivalente per l'1H22A (€ 2,41 mln), segnando, pertanto, una marginalità sul valore della produzione pari all'11,5% (9,2% nell'1H22A). L'incremento della marginalità risulta essere frutto dell'importante incremento del valore della produzione, cui si unisce l'efficacia delle politiche commerciali sui prezzi di vendita e il buon esito del continuo processo di efficientamento produttivo avviato dal management; tra i vari interventi, segnaliamo la messa in funzione del nuovo impianto fotovoltaico, che ha permesso un importante contenimento del costo dell'energia.

L'EBITDA Adj. di periodo, calcolato al netto di costi straordinari pari a € 0,53 mln relativi principalmente all'operazione di acquisizione di Filostamp Srl, il cui consolidamento verrà completato a partire dal secondo semestre, ammonta a € 4,14 mln, in crescita rispetto al valore di € 2,41 mln registrato nel primo semestre dell'anno precedente. In virtù dell'avanzamento del processo di integrazione della società neo-acquisita, Vimi si attende un futuro miglioramento della marginalità, causato dal graduale incremento del fatturato e da un rilevante efficientamento dei costi.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per € 2,17 mln, ammonta a € 1,44 mln, rispetto a un valore di € 0,48 mln all'1H22A, segnando una crescita del 197,5% yoy. In aumento, di conseguenza, anche l'EBIT *margin*, che passa dal 4,6% (1H23A) al 1,8% (1H22A). Il buon livello di EBIT *margin* che ha caratterizzato il semestre in esame è stato preservato nonostante l'incremento significativo degli ammortamenti, derivante dal piano di investimenti realizzato nel corso degli ultimi anni e dalla rilevazione dei contratti di affitto e *leasing*, contabilizzati secondo l'IFRS 16. Positivo anche il Net Income, pari a € 1,27 mln, in aumento rispetto a € 0,54 mln registrati nell'esercizio precedente.

A livello patrimoniale, la Società risente della rilevazione dei costi di acquisizione di Filostamp, per altro responsabile dell'apporto di ulteriori € 2,80 mln di impegni per affitti e leasing ai sensi dell'IFRS 16. La NFP dell'1H23A ammonta quindi a € 26,59 mln (€ 25,12 mln al 30 settembre 2023), a fronte di un valore pari a € 16,24 mln riscontrato nell'1H22A. Si precisa che, allo scopo di finalizzare l'acquisizione di Filostamp, è stato erogato un finanziamento per circa € 5,00 mln da parte di Finregg SpA, azionista di controllo di Vimi Fasteners, che è stato impiegato per il pagamento della prima *tranche*. Le corresponsioni successive avverranno entro il 2027 e verranno sostenute grazie alla capacità di generazione di cassa della stessa Filostamp.

Per quanto concerne la controllata MF Inox Srl, si è osservata nel 2023, una dinamica decrescente degli ordini ricevuti durante i mesi estivi, con una ripresa degli stessi a partire da settembre. La Società ha provveduto a dotarsi di un adeguato stock di magazzino finalizzato all'evasione di tali ordinazioni; il rallentamento del mercato causerà probabilmente lo spostamento nel tempo di alcune consegne, il che avrà un impatto negativo sul valore del capitale circolante di fine anno e, di conseguenza, sulla NFP del periodo, che per questi motivi stimiamo in peggioramento.

La Società ha inoltre recentemente condiviso i dati consolidati relativi a ricavi di vendita e NFP al 30 settembre 2023. I ricavi al terzo trimestre ammontano a € 44,66 mln (vs. € 39,51 mln al 30 settembre 2022), con backlog pari a € 25,19 mln, di cui € 16,03 mln da evadere entro fine anno; la NFP si attesta invece a € 26,59 mln, in peggioramento per gli effetti anticipati dell'acquisizione di Filostamp e la contabilizzazione di contratti di leasing come da IFRS 16.

FY23E – FY25E Estimates

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY23E-25E

€/mln	FY23E	FY24E	FY25E
VoP			
New	61,0	67,0	73,0
Old	61,0	67,0	73,0
Change	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA			
New	7,0	8,4	9,5
Old	7,2	8,4	9,5
Change	-2,8%	0,0%	0,0%
EBITDA %			
New	11,5%	12,5%	13,0%
Old	11,8%	12,5%	13,0%
Change	-0,3%	0,0%	0,0%
EBIT			
New	2,3	3,7	4,7
Old	2,5	3,7	4,7
Change	-8,0%	0,0%	0,0%
Net Income			
New	1,4	2,4	3,1
Old	1,4	2,3	3,0
Change	0,0%	4,4%	3,3%
NFP			
New	24,5	20,7	19,7
Old	21,0	17,2	13,3
Change	n/a	n/a	n/a

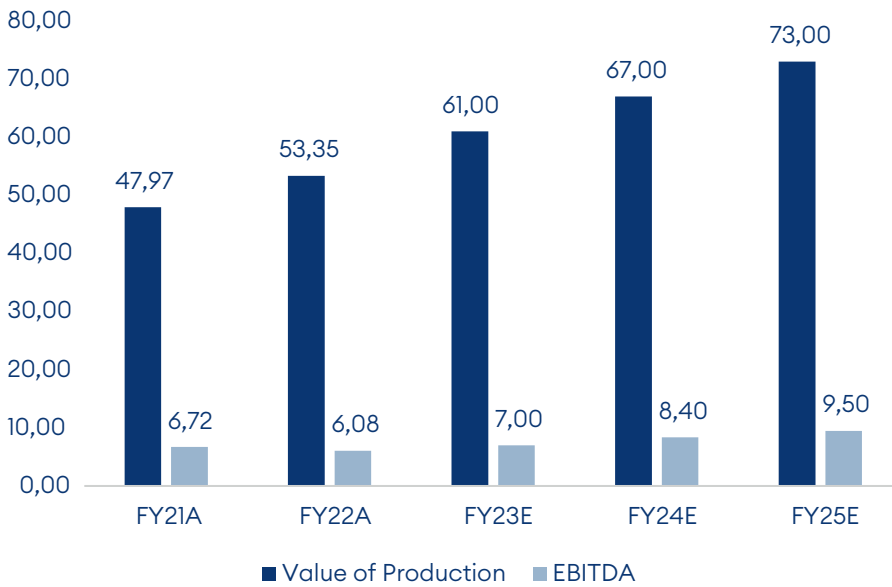
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H23A e dell'acquisizione di Filostamp Srl, modifichiamo leggermente le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo valore della produzione consolidato FY23E pari a € 61,00 mln ed un EBITDA pari a € 7,00 mln, corrispondente ad una marginalità del 11,5%. 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%).

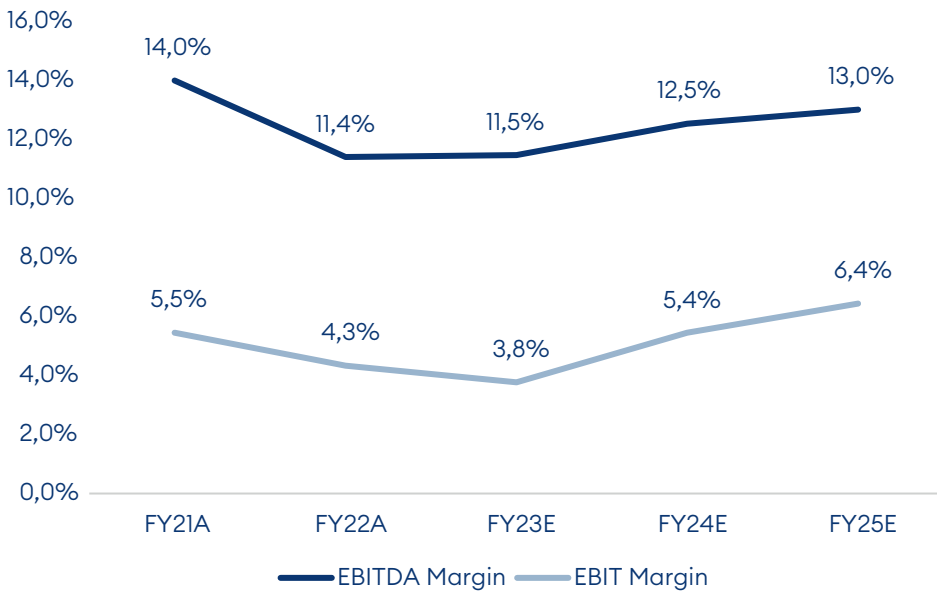
Infine, dal punto di vista patrimoniale, stimiamo un valore della NFP di € 19,65 mln per il FY25E. Il valore, in miglioramento per la cassa generata dalle controllate, risente comunque dell'impatto negativo del pagamento del canone relativo al contratto di *leasing* sul sito industriale di Finregg SpA e sul relativo impianto fotovoltaico.

CHART 2 – VOP AND EBITDA FY21A-25E



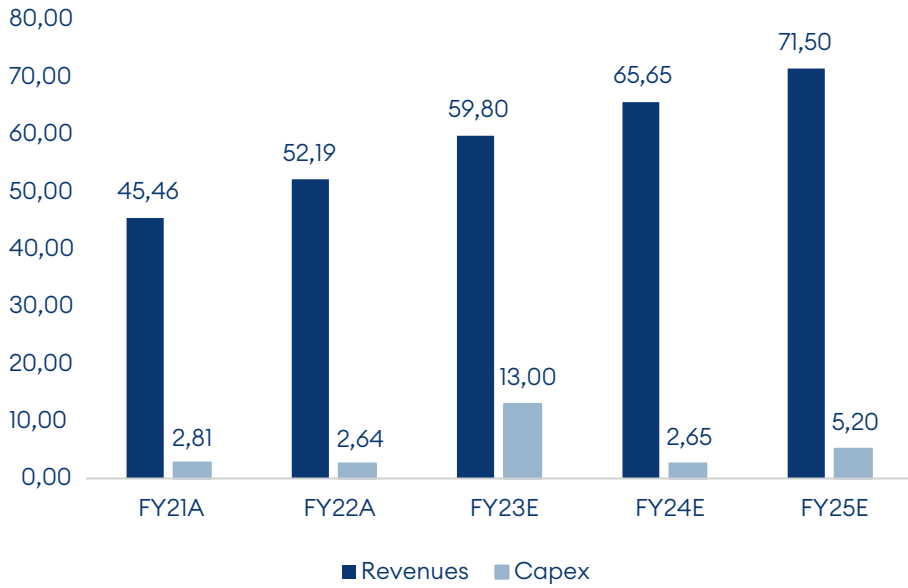
Source: Integrae SIM

CHART 3 – MARGIN FY21A-25E



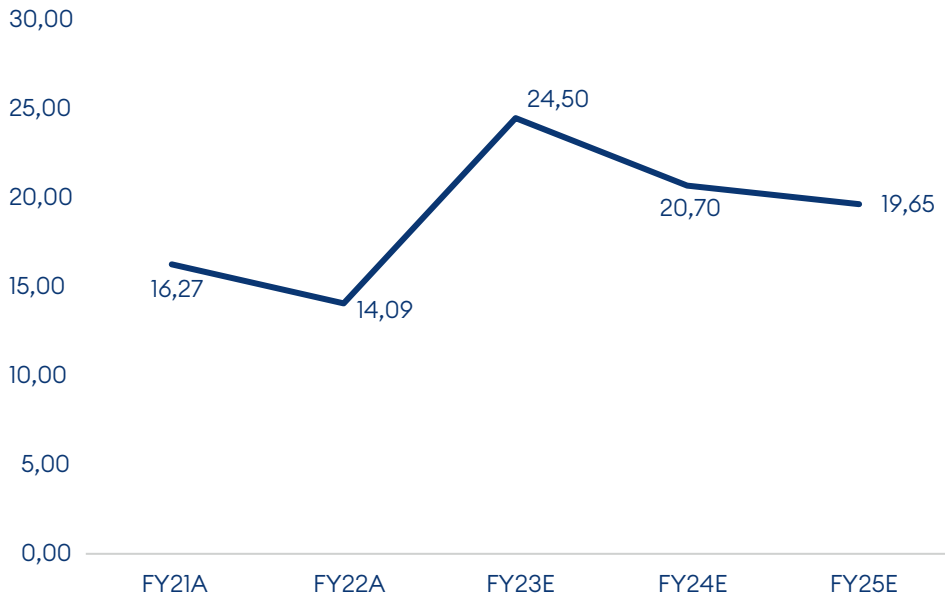
Source: Integrae SIM

CHART 4 - CAPEX FY21A-25E



Source: Integrae SIM

CHART 5 - 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				9,7%
D/E 66,7%	Risk Free Rate 3,64%	β Adjusted 1,0	α (specific risk) 2,5%	
K_d 4,0%	Market Premium 8,33%	β Relevered 1,5	K_e 14,2%	

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 9,7%.

TABLE 5 – DCF VALUATION

DCF		% of EV
FCFO actualized	5,1	8,2%
TV actualized DCF	56,9	91,8%
Enterprise Value	62,0	100%
NFP (FY22A)	14,1	
Equity Value	47,9	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un **equity value di € 47,9 mln.**

TABLE 6 – EQUITY VALUE – SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	Growth Rate (g)	WACC						
		8,2%	8,7%	9,2%	9,7%	10,2%	10,7%	11,2%
	2,5%	83,1	74,1	66,4	59,8	54,1	49,1	44,7
	2,0%	75,7	67,8	61,1	55,3	50,2	45,8	41,8
	1,5%	69,3	62,5	56,5	51,4	46,8	42,8	39,2
	1,0%	63,9	57,8	52,5	47,9	43,8	40,1	36,8
	0,5%	59,1	53,7	49,0	44,8	41,0	37,7	34,7
	0,0%	54,9	50,1	45,8	42,0	38,6	35,5	32,7
	-0,5%	51,2	46,9	43,0	39,5	36,3	33,5	30,9

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	7,6x	11,4x	10,8x	10,1x
Vallourec SA	3,7x	3,8x	3,8x	4,8x	4,9x	4,9x
Bossard Holding AG	10,7x	10,1x	9,6x	13,1x	12,3x	11,6x
Bufab AB	11,3x	12,4x	11,5x	13,3x	14,1x	12,9x
Peer median	9,5x	9,1x	8,6x	12,2x	11,6x	10,8x

Source: *Infinancials*

TABLE 8 – MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY23E	FY24E	FY25E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	66,7	76,3	81,4
EV/EBIT	28,1	42,2	50,9
Equity Value			
EV/EBITDA	42,2	55,6	61,7
EV/EBIT	3,6	21,5	31,2
Equity Value post 25,0% discount			
EV/EBITDA	31,6	41,7	46,3
EV/EBIT	2,7	16,1	23,4
Average	17,2	28,9	34,9

Source: *Integrae SIM*

L'*equity value* di Vimi Fasteners, utilizzando i market multiple EV/EBITDA e EV/EBIT, risulta essere pari a circa € 36,0 mln. A questo valore, abbiamo applicato uno sconto del 25,0%. Pertanto, ne risulta un **equity value di € 27,0 mln**.

Equity Value

TABLE 9 – EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	37,4
Equity Value DCF (€/mln)	47,9
Equity Value multiples (€/mln)	27,0
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 (unchanged). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.**

TABLE 10 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

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

Source: Integrae SIM

TABLE 11 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

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

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
18/10/2022	1,05	Buy	2,20	Medium	Breaking News
27/02/2023	1,51	Buy	2,20	Medium	Breaking News
24/03/2023	1,30	Buy	2,20	Medium	Breaking News
17/04/2023	1,38	Buy	2,75	Medium	Update
11/09/2023	1,30	Buy	2,75	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.