SIM INTEGRÆ

Data produzione: 29 Giugno 2022 h. 18:30 Data pubblicazione: 30 Giugno 2022 h. 07:00

CROWDFUNDME *Italy* *Euronext Growth Milan Crowdfunding*

Rating: BUY *(unch.)* **Target Price: € 8,00** *(Prev € 7,80)* **Update** **Risk: Medium**

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
absolute	1,42%	-11,93%	2,88%	-12,30%
to FTSE Italia Growth	8,61%	0,86%	21,84%	-4,89%
to Euronext STAR Milan	10,62%	5,39%	31,08%	5,91%
to FTSE All-Share	13,28%	1,64%	23,13%	1,83%
to EUROSTOXX	9,94%	0,26%	20,87%	2,15%
to MSCI World Index	9,61%	4,99%	23,22%	2,26%

Stock Data	
Price	€ 4,28
Target price	€ 8,00
Upside/(Downside) potential	86,9%
Bloomberg Code	CFM IM EQUITY
Market Cap (€m)	7,53
EV (€m)	6,89
Free Float	28,64%
Share Outstanding	1.760.000
52-week high	€ 5,10
52-week low	€ 3,92
Average daily volumes (3m)	1.000

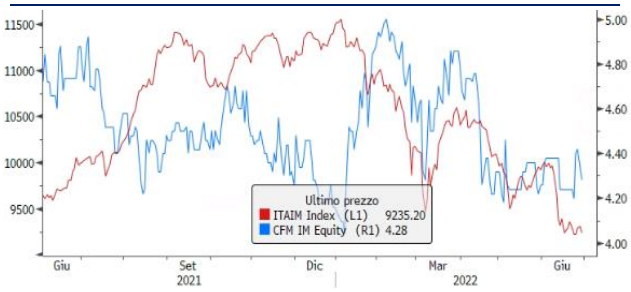
Key Financials (*€m*)	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Value of Production	1,4	2,2	3,5	4,7
EBITDA	0,2	0,4	1,2	1,8
EBIT	0,0	0,2	0,9	1,6
Net Profit	0,0	0,2	0,7	1,2
EBITDA margin	13,9%	18,2%	32,9%	38,3%
EBIT margin	n.a.	7,7%	25,7%	33,0%
Net Profit margin	n.a.	6,9%	20,0%	24,5%

Main Ratios	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA (x)	34,3	17,2	6,0	3,8
EV/EBIT (x)	N/A	40,5	7,7	4,4
P/E (x)	N/A	49,9	10,7	6,5

Mattia Petracca *mattia.petracca@integraesim.it*

Giuseppe Riviello *giuseppe.riviello@integraesim.it*

Stocks performance vs FTSE Italia Growth



Operation Highlights

La Società ha annunciato di aver definito un accordo vincolante, con closing previsto entro la fine dell'anno corrente, per l'acquisizione del 51% del capitale sociale di Trusters Srl, leader del Lending Crowdfunding con focus sul settore Real Estate, rilevando parte della partecipazione dei soci Laura Maffi, Digitech Srl (controllata da Andrea Maffi, AD) e altri azionisti di minoranza. L'acquisizione, oltre a creare importanti sinergie ed ampliare l'offerta di prodotti per la costruzione di un portafoglio diversificato, è una perfetta occasione per CrowdFundMe che punta cosi a consolidare la sua presenza sul mercato del Crowdinvesting, diversificando l'offerta in termini di prodotti collocabili e ampliando la customer base.

Estimates Update

Alla luce della recente operazione, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. In particolare, stimiamo valore della produzione consolidato FY22E pari a € 2,20 mln, con un EBITDA pari a € 0,40 mln, corrispondente ad un EBITDA margin del 18,2%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 5,60 mln (CAGR FY21A - FY25E: 40,4%) nel FY25E, con EBITDA pari a € 2,50 mln (corrispondente ad un EBITDA margin del 44,6%), in crescita rispetto a € 0,20 mln del FY21A (corrispondente ad un EBITDA margin del 13,9%).

Valuation Update

Abbiamo condotto la valutazione di CrowdFundMe 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 € 14,1 mln. Ne risulta un target price pari a € 8,00 (prev. € 7,80), rating BUY e rischio MEDIUM.

1. Economics & Financials

Table 1 – Economics & Financials

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E	FY25E
Revenues	0,86	1,34	2,00	3,10	4,20	5,00
Other Revenues	0,10	0,10	0,20	0,40	0,50	0,60
Value of Production	**0,97**	**1,44**	**2,20**	**3,50**	**4,70**	**5,60**
Services	0,96	0,78	1,10	1,40	1,70	1,80
Employees	0,42	0,41	0,60	0,80	1,00	1,10
Other Operating Expenses	0,09	0,05	0,10	0,15	0,20	0,20
EBITDA	**(0,50)**	**0,20**	**0,40**	**1,15**	**1,80**	**2,50**
EBITDA Margin	*-52,1%*	*13,9%*	*18,2%*	*32,9%*	*38,3%*	*44,6%*
D&A	0,24	0,24	0,23	0,25	0,25	0,20
EBIT	**(0,74)**	**(0,04)**	**0,17**	**0,90**	**1,55**	**2,30**
EBIT Margin	*-76,4%*	*-2,7%*	*7,7%*	*25,7%*	*33,0%*	*41,1%*
Financial Management	(0,01)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EBT	**(0,75)**	**(0,04)**	**0,17**	**0,90**	**1,55**	**2,30**
Taxes	0,00	0,01	0,02	0,20	0,40	0,55
Net Income	**(0,75)**	**(0,05)**	**0,15**	**0,70**	**1,15**	**1,75**

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E	FY25E
Fixed Asset	**0,70**	**0,54**	**4,00**	**3,95**	**3,90**	**3,85**
Account receivable	0,18	0,13	0,35	0,40	0,50	0,55
Account payable	0,29	0,27	0,40	0,50	0,65	0,70
Operating Working Capital	**(0,11)**	**(0,14)**	**(0,05)**	**(0,10)**	**(0,15)**	**(0,15)**
Other Receivable	0,53	0,29	0,30	0,25	0,28	0,30
Other Payable	0,42	0,40	0,10	0,10	0,12	0,15
Net Working Capital	**(0,00)**	**(0,25)**	**0,15**	**0,05**	**0,01**	**0,00**
Severance Indemnities & Provision	0,04	0,00	0,03	0,04	0,05	0,06
NET INVESTED CAPITAL	**0,67**	**0,29**	**4,12**	**3,96**	**3,86**	**3,79**
Share Capital	0,06	0,06	0,07	0,07	0,07	0,07
Reserves and Retained Profits	2,00	1,26	4,67	4,82	5,52	6,67
Net Profit	(0,75)	(0,05)	0,15	0,70	1,15	1,75
Equity	**1,31**	**1,27**	**4,90**	**5,60**	**6,75**	**8,50**
Net Financial Position	**(0,64)**	**(0,99)**	**(0,78)**	**(1,64)**	**(2,89)**	**(4,71)**
TOTAL SOURCES	**0,67**	**0,29**	**4,12**	**3,96**	**3,86**	**3,79**

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E	FY25E
EBIT	**(0,74)**	**(0,04)**	**0,17**	**0,90**	**1,55**	**2,30**
Taxes	0,00	0,01	0,02	0,20	0,40	0,55
NOPAT	**(0,74)**	**(0,05)**	**0,15**	**0,70**	**1,15**	**1,75**
D&A	0,24	0,24	0,23	0,25	0,25	0,20
Change in receivable	(0,13)	0,05	(0,22)	(0,05)	(0,10)	(0,05)
Change in payable	(0,02)	(0,02)	0,13	0,10	0,15	0,05
Other Changes	0,07	0,22	(0,31)	0,05	(0,01)	0,01
Change in NWC	**(0,08)**	**0,25**	**(0,40)**	**0,10**	**0,04**	**0,01**
Change in Provision	0,03	(0,03)	0,03	0,01	0,01	0,01
OPERATING CASH FLOW	**(0,56)**	**0,41**	**0,01**	**1,06**	**1,45**	**1,97**
Investments	(0,13)	(0,08)	(3,69)	(0,20)	(0,20)	(0,15)
FREE CASH FLOW	**(0,69)**	**0,33**	**(3,68)**	**0,86**	**1,25**	**1,82**
Financial Management	(0,01)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Change in Payable to Banks	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Change in Equity	0,02	0,01	3,47	0,00	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY (FCFE)	**(0,68)**	**0,34**	**(0,21)**	**0,86**	**1,25**	**1,82**

Source: CrowdFundMe and Integrae SIM estimates

1.1 Operation Highlight

Nel comunicato stampa del 23 giugno 2022, la Società ha annunciato di aver definito un accordo vincolante, con *closing* previsto entro la fine dell'anno corrente, per l'acquisizione del 51% del capitale sociale di Trusters Srl ("Trusters"), leader del Lending Crowdfunding con focus sul settore Real Estate.

La società oggetto dell'acquisizione, attiva come piattaforma di Lending Crowdfunding, è una startup innovativa, con sede a Milano, fondata nel 2017 da Laura e Andrea Maffi. La piattaforma di Trusters svolge servizi di Lending Crowdfunding *peer-to-peer* offrendo diverse opportunità di investimento distinte per target, natura dell'operazione, durata, tempistica di rimborso, grado di rischio e ROI, che consentono alle società attive nel Real Estate di raccogliere finanziamenti, e agli investitori di partecipare a operazioni immobiliari e ricevere un rendimento. Nel corso del FY21A, Trusters ha generato ricavi di vendita complessivi che ammontano a € 0,62 mln, in crescita del +855% rispetto ai € 0,07 mln del FY20A. A livello patrimoniale, invece, a società ha registrato una NFP *cash positive* pari a € 0,03 mln.

L'acquisizione della maggioranza di Trusters, oltre a creare importanti sinergie ed ampliare l'offerta di prodotti per la costruzione di un portafoglio diversificato, è una perfetta occasione per CrowdFundMe che punta cosi a consolidare la sua presenza sul mercato del Crowdinvesting ampliando la gamma di servizi offerti: in questo modo, la Società potrà offrire strumenti di Real Estate Crowdfunding, Equity Crowdfunding, Lending Crowdfunding e i nuovi minibond, incrementando un comprovato *know-how* verticalizzato sul settore Real Estate, mercato con grandi potenzialità e particolarmente dinamico. In Italia, secondo i dati Crowdfundingbuzz, "Dati e statistiche mercato Crowdfunding Immobiliare", il settore del Crowdfunding in ambito Real Estate ha registrato, nel corso del FY21A, un valore pari a circa € 99,0 mln rispetto i € 65,0 mln del FY20A, per una crescita del 52,3%.

Entrando nei dettagli dell'operazione, CrowdFundMe ha acquisito il 51% del capitale sociale di Trusters Srl rilevando parte della partecipazione dei soci Laura Maffi, Digitech Srl (controllata da Andrea Maffi, AD) e altri azionisti di minoranza. In particolare:

- Laura Maffi ha ceduto una quota di categoria "A", rappresentante il 3,35% del capitale sociale, e una quota di categoria "B" (prive del diritto di voto), pari allo 0,50% del capitale;
- Digitech Srl ha ceduto una quota di categoria "A" pari al 23,72%, e una quota di categoria "B" pari allo 0,30%;
- Altri soci hanno ceduto una quota complessiva di categoria "A", rappresentante il 23,05% del capitale, e una quota di categoria "B" dello 0,08%.

Il corrispettivo per le quote cedute verrà versato sottoforma di azioni CrowdFundMe di nuova emissione, a integrale liberazione di un aumento di capitale deliberato dalla Società per un importo pari a circa € 3,47 mln. Tale aumento di capitale consiste nell'emissione di massime 284.696 azioni senza diritto di opzione, valutate, comprendendo un sovraprezzo, ad un prezzo di emissione pari a € 12,20; la differenza rispetto ai prezzi di mercato dell'azione CrowdFundMe è prettamente riconducibile a una valutazione effettuata in termini relativi, comparando in maniera oggettiva una serie di *key performance indicator* (KPI) e alcuni indicatori di bilancio delle due parti. La sottoscrizione delle nuove azioni sarà ovviamente riservata ai Soci Venditori, ma potrà anche essere effettuata da tutti i soci di Trusters Srl che intenderanno esercitare, come previsto dallo statuto, una clausola di *tag along* per cedere le proprie azioni alle stesse condizioni degli azionisti di maggioranza. Complessivamente, CrowdFundMe potrebbe arrivare a detenere una partecipazione del 69%.

All'esito del perfezionamento dell'operazione, Digitech Srl manterrà nel capitale sociale di Trusters una quota del 30,53%. Inoltre, Digitech Srl e CrowdFundMe hanno previsto la sottoscrizione di un patto parasociale avente ad oggetto le regole di circolazione delle partecipazioni di Trusters e le regole di governance della stessa, tra le quali il diritto di Digitech Srl di nominare il presidente del Collegio Sindacale. Inoltre, CrowdFundMe detiene un opzione che le consentirebbe, previo raggiungimento di alcuni obiettivi reddituali, di rilevare per intero, nel 2026, la partecipazione residua di Digitech in Trusters; allo stesso modo, a Digitech Srl è stata assegnata una *put* per la vendita delle quote residue alle medesime condizioni economiche, esercitabile solamente al mancato raggiungimento di determinate soglie del valore della produzione.

Sono state previste, inoltre, clausole usuali per operazioni di questo tipo. In particolare, è previsto che i soci uscenti Laura Maffi e Digitech Srl assumano un impegno di *lock-up* per un periodo di 24 mesi dalla data del closing, in relazione al 90% delle azioni di CrowdFundMe sottoscritte dagli stessi. Qualora Laura Maffi e Digitech Srl, in pendenza del Periodo di Intrasferibilità, intendessero trasferire a terzi una parte delle proprie azioni CrowdFundMe corrispondenti a una percentuale pari o inferiore al 10% del totale delle stesse sarà prevista una procedura di vendita ordinata attraverso un intermediario.

L'unione delle due società da vita ad un nuovo Gruppo da più di € 109,2 mln di raccolta (al 15 giugno 2022) e 50.000 investimenti. L'integrazione delle due realtà consente un importante miglioramento di tutti i KPI fondamentali, soprattutto relativamente a importi raccolti e campagne finanziate (406 finora il dato aggregato), un ampliamento della customer base, a cui proporre in futuro ulteriori strumenti finanziari e occasioni di investimento, e in generale consente la diversificazione dell'offerta in termini di prodotti collocabili. La nuova struttura accresce le competenza di CrowdFundMe in maniera verticale ma anche orizzontale, e garantisce agli emittenti un ampio spettro di metodi di finanziamento e funzionalità tecnologiche arricchite.

Tramite comunicato stampa, Tommaso Baldissera Pacchetti, Amministratore Delegato di CrowdFundMe, ha così commentato: *"L'acquisizione di Trusters rappresenta una tappa fondamentale del nostro percorso di sviluppo, nonché una conferma della nostra capacità di continuare a crescere anche per vie esogene. Grazie a questa operazione straordinaria, che ci rende il primo gruppo fintech italiano rivolto alla finanza alternativa, arriviamo a una raccolta aggregata di € 109,2 milioni e possiamo offrire nuovi strumenti finanziari. Gli investitori hanno così ulteriori possibilità per diversificare il portafoglio anche con il Lending Crowdfunding e con progetti immobiliari che vertono su orizzonti temporali precisi in termini di ritorno economico. Alle imprese, invece, offriamo una gamma completa di strumenti per finanziarsi e accelerare il proprio cammino di espansione. In Trusters abbiamo trovato un partner ideale per fare un innegabile salto di qualità e puntare sempre più in alto".*

Andrea Maffi, Amministratore Delegato di Trusters, ha così commentato: *"L'acquisizione di CrowdFundMe è la naturale conseguenza del nostro impegno e della nostra volontà di proseguire con una crescita strutturata, oculata e di qualità, per affermarci nel Crowdinvesting in modo pregnante, come player di riferimento non solo nel settore degli investimenti immobiliari. Grazie a questo importante e strategico accordo con CrowdFundMe, leader nell'equity crowdfunding a sostegno di imprese e startup, siamo in grado di offrire un ampliato e qualificato pacchetto di servizi caratterizzato da nuove opportunità di diversificazione finanziaria. Infine questa importante operazione ci permette non solo di ottimizzare i servizi offerti per rispondere compiutamente alle variegate necessità di finanziamento/investimento, ma anche di rafforzare, grazie alla messa in comune delle rispettive eccellenze, la struttura organizzativa-operativa e il posizionamento e di affrontare con approccio sinergico e performante le sfide del mercato non solo locale, ma anche internazionale."*

Edoardo Varacca Capello, Consigliere di Amministrazione & CFO di CrowdFundMe, ha sottolineato: *"L'operazione di acquisizione di Trusters crea un gruppo ancor più solido, diversificato su molte linee di business e con la possibilità di creare importanti sinergie, sia lato costi che lato ricavi. La cassa disponibile permetterà di sostenere gli investimenti per accelerare ulteriormente la crescita, supportata da EBITDA di gruppo positivo e crescente."*

1.2 FY22E – FY24E Estimates

Table 3 – Estimates Updates FY22E - FY24E

€/mln	FY22E	FY23E	FY24E	FY25E
Revenues				
New	**2,0**	**3,1**	**4,2**	**5,0**
Old	1,8	2,6	3,5	4,0
Change	*11,1%*	*19,2%*	*20,0%*	*25,0%*
EBITDA				
New	**0,4**	**1,2**	**1,8**	**2,5**
Old	0,4	1,0	1,5	2,0
Change	*0,0%*	*21,1%*	*20,0%*	*25,0%*
EBITDA %				
New	**18,2%**	**32,9%**	**38,3%**	**44,6%**
Old	20,0%	31,7%	37,5%	43,5%
Change	*-1,8%*	*1,2%*	*0,8%*	*1,2%*
EBIT				
New	**0,2**	**0,9**	**1,6**	**2,3**
Old	0,2	0,7	1,3	1,8
Change	*0,0%*	*25,0%*	*22,0%*	*28,5%*
Net Income				
New	**0,2**	**0,7**	**1,2**	**1,8**
Old	0,2	0,5	0,9	1,2
Change	*0,0%*	*34,6%*	*32,2%*	*41,1%*
NFP				
New	**(0,8)**	**(1,6)**	**(2,9)**	**(4,7)**
Old	(0,9)	(1,5)	(2,4)	(3,7)
Change	*N.A.*	*N.A.*	*N.A.*	N.A.

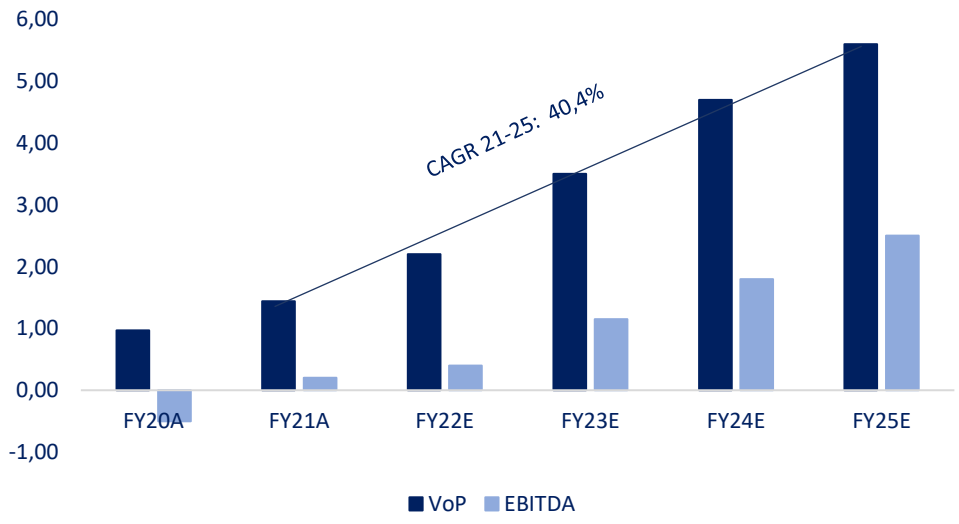
Source: Integrae SIM

Alla luce della recente operazione, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo valore della produzione consolidato FY22E pari a € 2,20 mln, con un EBITDA pari a € 0,40 mln, corrispondente ad un EBITDA margin del 18,2%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 5,60 mln (CAGR FY21A - FY25E: 40,4%) nel FY25E, con EBITDA pari a € 2,50 mln (corrispondente ad un EBITDA margin del 44,6%), in crescita rispetto a € 0,20 mln del FY21A (corrispondente ad un EBITDA margin del 13,9%).

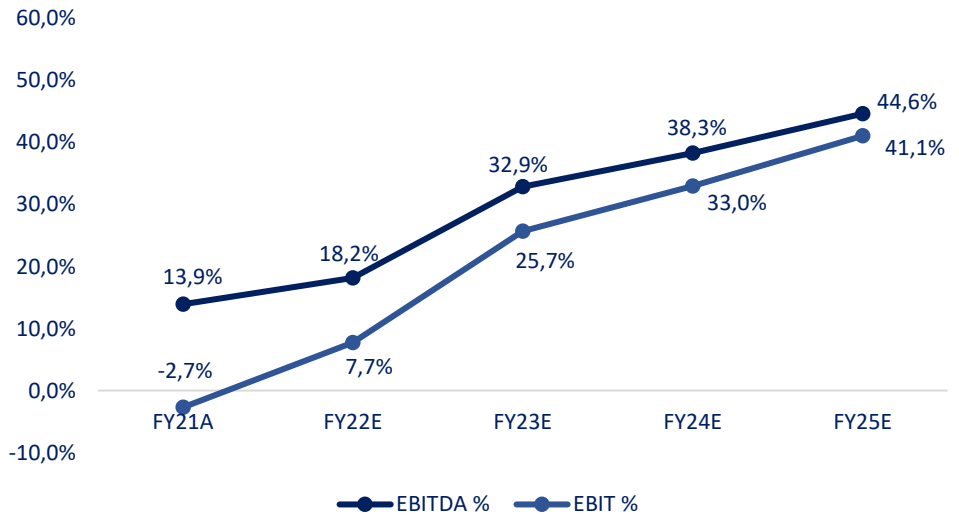
A livello patrimoniale invece, si segnala l'effetto dell'aumento di capitale, che verrà approvato e confermato entro fine settembre, per circa € 3,5 mln, e l'incremento delle immobilizzazioni derivante dall'investimento nella partecipazione di Trusters Srl per pari importo.

Chart 1 – VoP and EBITDA FY20A-25E



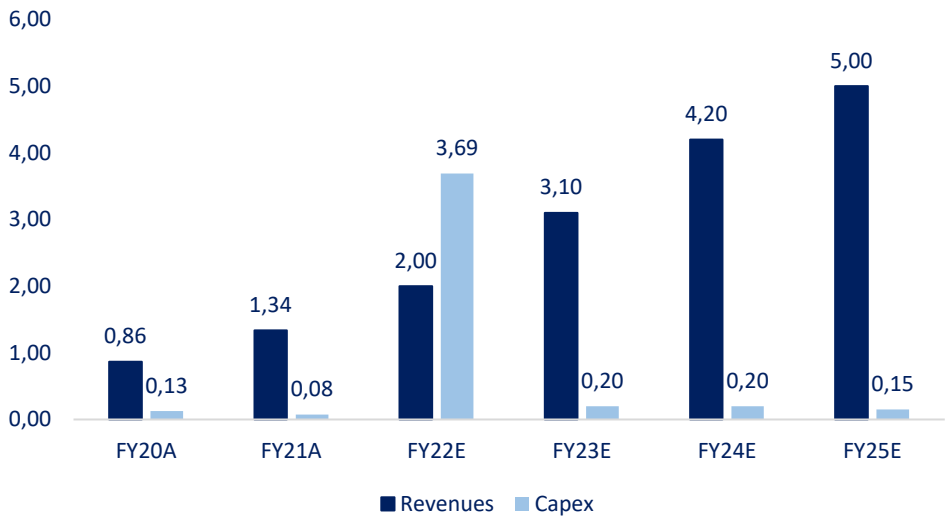
Source: Integrae SIM

Chart 2 – Margin FY21A - FY25E



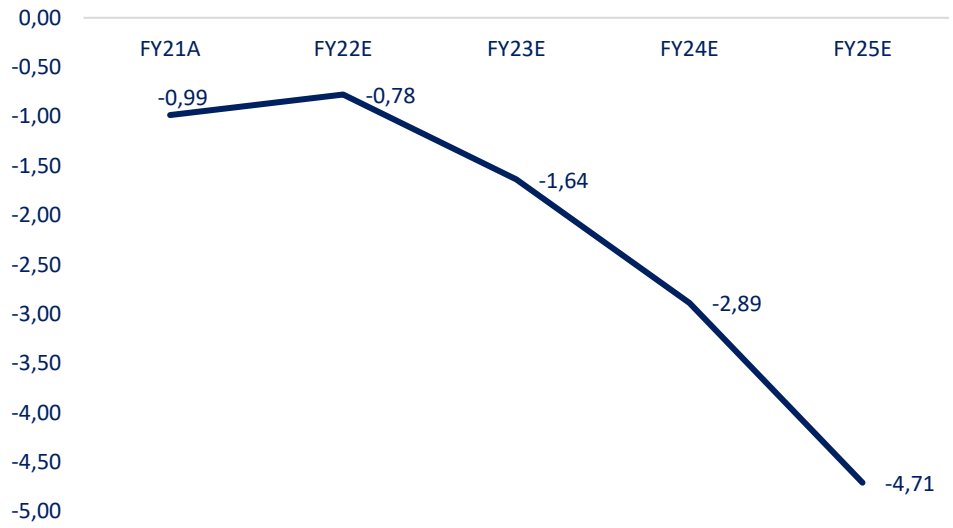
Source: Integrae SIM

Chart 3 – Revenues & Capex FY20A – FY24E



Source: Integrae SIM

Chart 4 – NFP FY21A - FY25E



Source: Integrae SIM

2. Valuation

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

2.1 DCF Method

Table 4 – WACC

WACC			10,7%
Risk Free Rate	1,80%	α (specific risk)	2,50%
Market Premium	6,42%	Beta Adjusted	1,00
D/E (average)	0,00%	Beta Relevered	1,00
Ke	10,69%	Kd	0,00%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 10,7%.

Table 5 – DCF Valuation

DCF Equity Value		14,1
FCFO actualized	0,6	5%
TV actualized DCF	12,5	95%
Enterprise Value	**13,1**	100%
NFP (FY21A)	-1,0	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un ***equity value* di € 14,1 mln. Il *target price* è quindi di € 8,00 (prev. € 7,80). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.**

Table 6 – Equity Value – Sensitivity Analysis

€/mln		WACC						
		9,2%	9,7%	10,2%	10,7%	11,2%	11,7%	12,2%
Growth rate (g)	2,5%	21,0	19,2	17,7	16,4	15,2	14,1	13,2
	2,0%	19,6	18,1	16,7	15,5	14,4	13,5	12,6
	1,5%	18,5	17,1	15,8	14,8	13,8	12,9	12,1
	1,0%	17,4	16,2	15,1	14,1	13,2	12,4	11,6
	0,5%	16,5	15,4	14,4	13,5	12,6	11,9	11,2
	0,0%	15,7	14,7	13,8	12,9	12,1	11,4	10,8
	-0,5%	15,0	14,1	13,2	12,4	11,7	11,0	10,4

Source: Integrae SIM

Table 10 – Target Price Implied Valuation Multiples

Multiples	FY22E	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	32,7x	11,4x	7,3x	5,2x
EV/EBIT	77,0x	14,5x	8,4x	5,7x

Source: Integrae SIM

Table 11 – Current Price Implied Valuation Multiples

Multiples	FY22E	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	17,2x	6,0x	3,8x	2,8x
EV/EBIT	40,5x	7,7x	4,4x	3,0x

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 and Alessandro Colombo 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
07/10/2021	4,36	Buy	7,65	Medium	Update
12/10/2021	4,60	Buy	7,65	Medium	Flash Note
10/01/2022	4,42	Buy	7,65	Medium	Flash Note
24/01/2022	4,80	Buy	7,65	Medium	Flash Note
28/01/2022	5,00	Buy	7,65	Medium	Flash Note
24/03/2022	4,66	Buy	7,80	Medium	Update
01/06/2022	4,26	Buy	7,80	Medium	Flash Note
13/06/2022	4,38	Buy	7,80	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 directly, of this document are prohibited, unless expressly authorized.

At the time of publication of the FN, Integrae SIM owns 0.66% of the Company's share capital, deriving from the activity of specialists.

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 CrowdFundMe SpA;
- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by CrowdFundMe SpA;
- In the IPO phase, It played the role of global coordinator.