

UPDATE

Produzione | 16.04.2025, h. 18:30
Pubblicazione | 17.04.2025, h. 07:00

Predict

Euronext Growth Milan | Healthcare | Italy

Rating

 **BUY**

unchanged

Target Price

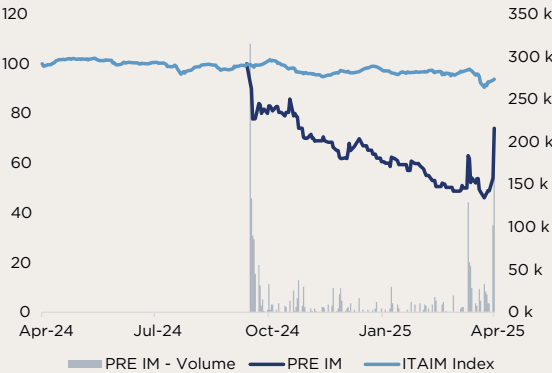
€ 1,45

prev. € 1,90

Key Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/Sales	0,5 x	0,4 x	0,4 x	0,3 x
EV/EBITDA	4,2 x	3,4 x	2,6 x	2,2 x
EV/EBIT	6,6 x	5,2 x	4,2 x	3,6 x
P/E	19,8 x	16,6 x	12,1 x	10,2 x
NFP/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a

Key Financials (€/mln)	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Value of Production	7,34	8,50	9,50	10,60
EBITDA	0,81	1,00	1,30	1,55
EBIT	0,51	0,65	0,80	0,95
Net Income	0,34	0,40	0,55	0,65
Net Financial Position	(2,20)	(3,41)	(3,96)	(4,76)
EBITDA margin	12,2%	12,5%	14,4%	15,3%
EBIT margin	7,8%	8,1%	8,9%	9,4%
Net income margin	5,1%	5,0%	6,1%	6,4%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Risk	Medium
Price	€ 0,92
Target price	€ 1,45
Upside/(Downside) potential	57,2%
Ticker - Bloomberg Code	PRE IM
Market Cap (€/mln)	€ 6,64
EV (€/mln)	€ 3,39
Free Float (% on ordinary shares)	28,04%
Shares Outstanding	7.219.500
52-week high	€ 1,00
52-week low	€ 0,40
Average Daily Volumes (3 months)	14.492

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	88,9%	51,8%	10,8%	n/a
to FTSE Italia Growth	90,6%	55,3%	18,2%	n/a
to Euronext STAR Milan	95,3%	59,6%	21,2%	n/a
to FTSE All-Share	96,0%	51,2%	7,4%	n/a
to EUROSTOXX	97,0%	53,1%	10,4%	n/a
to MSCI World Index	93,8%	59,7%	17,0%	n/a

Source: FactSet

Main Ratios	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
ROA	4,6%	5,5%	6,4%	7,2%
ROIC	17,3%	16,8%	33,3%	45,8%
ROE	13,7%	12,2%	14,1%	15,5%
Current Ratio	1,2 x	1,5 x	1,5 x	1,6 x

Source: FactSet

FY24A Results

Nel 2024, Predict ha registrato un Valore della Produzione pari a € 7,34 mln, in calo dell'8,5% rispetto all'anno precedente, a causa della contrazione della domanda pubblica e privata. I ricavi si attestano a € 6,63 mln, con la SBU Imaging che si conferma il principale contributore (€ 5,17 mln). Nonostante le sfide di mercato, l'EBITDA ha raggiunto € 0,81 mln, con un miglioramento del margine al 12,2%. L'EBIT è cresciuto del 56,7% a € 0,51 mln, mentre il Net Income si è attestato a € 0,34 mln. La NFP adjusted risulta *cash positive* per € 3,25 mln, grazie anche ai proventi derivanti dalla recente quotazione.

Estimates and Valuation Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY24A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni. In particolare, stimiamo valore della produzione FY25E pari a € 8,50 mln ed un EBITDA pari a € 1,00 mln, corrispondente ad una marginalità del 12,5%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 10,60 mln (CAGR 24A-27E: 13,0%) nel FY27E, con EBITDA pari a € 1,55 mln (corrispondente ad una marginalità del 15,3%), in crescita rispetto a € 0,81 mln del FY24A (corrispondente ad un EBITDA margin del 12,2%). A livello patrimoniale, stimiamo per il FY27E una NFP *cash positive* pari a € 4,76 mln. Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di Predict 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 all'2,5%) restituisce un equity value pari a € 11,4 mln. L'equity value di Predict utilizzando i market multiples risulta essere pari € 9,5 mln. **Ne risulta un equity value medio pari a circa € 10,4 mln. Il target price è di € 1,45, rating BUY e rischio MEDIUM.**

Economics & Financials

TABLE 1 - ECONOMICS & FINANCIALS

INCOME STATEMENT (€/mln)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Revenues	7,19	6,63	8,00	9,00	10,10
Other revenues	0,83	0,71	0,50	0,50	0,50
Value of Production	8,02	7,34	8,50	9,50	10,60
COGS	4,52	3,97	4,60	5,00	5,55
Services	1,31	1,26	1,45	1,60	1,75
Use of assets owned by others	0,11	0,11	0,10	0,10	0,10
Employees	1,25	1,15	1,30	1,45	1,60
Other operating costs	0,03	0,03	0,05	0,05	0,05
EBITDA	0,80	0,81	1,00	1,30	1,55
<i>EBITDA Margin</i>	<i>11,2%</i>	<i>12,2%</i>	<i>12,5%</i>	<i>14,4%</i>	<i>15,3%</i>
D&A	0,47	0,29	0,35	0,50	0,60
EBIT	0,33	0,51	0,65	0,80	0,95
<i>EBIT Margin</i>	<i>4,6%</i>	<i>7,8%</i>	<i>8,1%</i>	<i>8,9%</i>	<i>9,4%</i>
Financial management	(0,03)	(0,04)	(0,05)	0,00	0,00
EBT	0,30	0,47	0,60	0,80	0,95
Taxes	0,11	0,14	0,20	0,25	0,30
Net Income	0,19	0,34	0,40	0,55	0,65
BALANCE SHEET (€/mln)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Fixed Assets	1,76	1,99	2,05	1,95	1,75
Account receivable	2,04	2,00	2,45	2,75	3,10
Inventory	0,51	0,84	1,10	1,30	1,50
Account payable	3,15	3,57	4,00	4,40	4,90
Operating Working Capital	(0,60)	(0,72)	(0,45)	(0,35)	(0,30)
Other receivable	1,20	1,85	0,80	0,90	1,00
Other payable	1,07	0,86	0,90	0,95	1,00
Net Working Capital	(0,47)	0,26	(0,55)	(0,40)	(0,30)
Severance & other provisions	0,19	0,24	0,30	0,35	0,40
NET INVESTED CAPITAL	1,10	2,00	1,20	1,20	1,05
Share capital	0,10	0,13	0,13	0,13	0,13
Reserves	2,10	3,74	4,08	4,48	5,03
Net Income	0,19	0,34	0,40	0,55	0,65
Equity	2,39	4,21	4,61	5,16	5,81
Cash & cash equivalents	1,63	2,58	3,71	4,26	5,06
Short term financial debt	0,32	0,35	0,30	0,30	0,30
M/L term financial debt	0,02	0,02	0,00	0,00	0,00
Net Financial Position	(1,29)	(2,20)	(3,41)	(3,96)	(4,76)
Adjustments	(0,46)	(1,05)	0,00	0,00	0,00
NFP Adjusted	(1,76)	(3,25)	(3,41)	(3,96)	(4,76)
SOURCES	1,10	2,00	1,20	1,20	1,05

CASH FLOW (€/mln)	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EBIT	0,51	0,65	0,80	0,95
Taxes	0,14	0,20	0,25	0,30
NOPAT	0,37	0,45	0,55	0,65
D&A	0,29	0,35	0,50	0,60
Change in NWC	(0,73)	0,81	(0,15)	(0,10)
Change in receivable	0,04	(0,45)	(0,30)	(0,35)
Change in inventory	(0,33)	(0,26)	(0,20)	(0,20)
Change in payable	0,42	0,43	0,40	0,50
Change in others	(0,86)	1,09	(0,05)	(0,05)
Change in provisions	0,05	0,06	0,05	0,05
OPERATING CASH FLOW	(0,01)	1,67	0,95	1,20
Capex	(0,52)	(0,41)	(0,40)	(0,40)
FREE CASH FLOW	(0,53)	1,25	0,55	0,80
Financial management	(0,04)	(0,05)	0,00	0,00
Change in Financial debt	0,03	(0,07)	0,00	0,00
Change in equity	1,48	0,00	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY	0,95	1,13	0,55	0,80

Source: Predict Historical Data and Integrae SIM estimates

Company Overview

Predict S.p.A., fondata nel 2008 a Bari, è una PMI innovativa attiva nel settore healthcare, specializzata nello sviluppo di tecnologie avanzate per la diagnostica in vivo, l'analisi del respiro, la realtà aumentata e la robotica applicata alla medicina.

L'azienda opera attraverso quattro Strategic Business Unit: Imaging, People Support, Mistral e Digital Healthcare. Le prime due forniscono soluzioni e supporto tecnico nel campo dell'imaging diagnostico, mentre Mistral sviluppa tecnologie basate sull'analisi dell'esperto per lo screening non invasivo di patologie oncologiche. La divisione Digital Healthcare propone sistemi all'avanguardia per la formazione e l'assistenza sanitaria, tra cui piattaforme di intelligenza artificiale applicate alla robotica e comunicazione in holopresenza.

Grazie alla forte propensione alla ricerca e all'innovazione, Predict ha creato soluzioni proprietarie come Aphel, Mistral e Optip, collaborando con prestigiosi enti accademici e clinici italiani. La società si distingue per la capacità di coniugare tecnologie all'avanguardia e impatto sociale, contribuendo a migliorare la qualità della vita delle persone e a trasformare i modelli di assistenza sanitaria e formazione.

FY24A Results

TABLE 2 – ACTUAL VS ESTIMATES FY24A

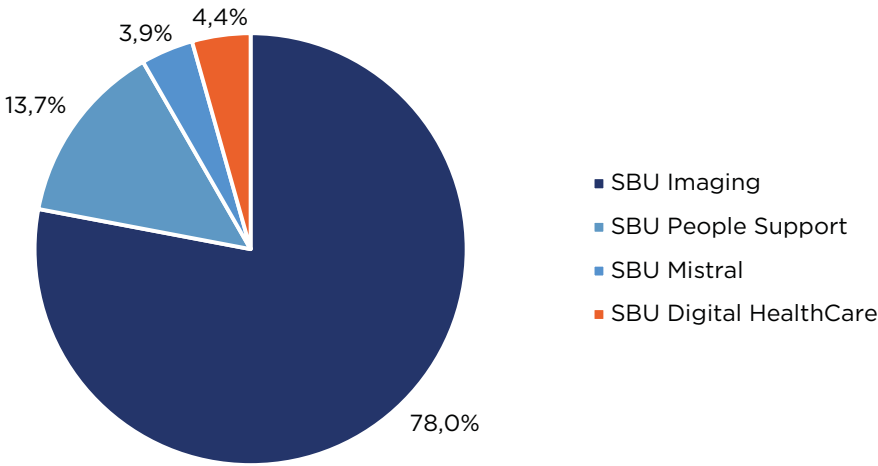
€/mln	VoP	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP Adj.
FY24A	7,34	0,81	12,2%	0,51	0,34	(3,25)
FY24E	9,05	0,90	10,6%	0,60	0,35	(3,76)
Change	-18,9%	-10,2%	1,6%	-14,4%	-4,1%	n/a

Source: Integrae SIM

Tramite comunicato stampa, la Società, commentando i risultati annuali, dichiara: *“Chiudiamo l'esercizio con risultati solidi in un contesto di mercato sfidante. Nonostante un lieve calo dei ricavi, abbiamo registrato un miglioramento della redditività, con un EBITDA margin in crescita, che testimonia l'efficacia delle azioni di ottimizzazione dei costi e di efficientamento operativo che abbiamo implementato. Anche L'EBIT segna un deciso incremento rispetto all'anno precedente, conferma della capacità di Predict di generare valore. Continueremo a investire nelle nostre aree strategiche per rafforzare la nostra posizione competitiva, in Italia e all'estero, e garantire una crescita sostenibile nel medio-lungo termine alla Società”.*

Il Valore della Produzione si attesta a € 7,34 mln, registrando una diminuzione rispetto a un valore pari a € 8,02 mln (-8,5%) registrato a fine 2023 e a € 9,05 mln stimati nel nostro precedente report. La contrazione del Valore della Produzione è principalmente riconducibile a un rallentamento generalizzato degli investimenti da parte della Pubblica Amministrazione, che ha inciso negativamente sull'operatività di tutte le business unit, in particolare nel primo semestre dell'anno. Tale dinamica è stata aggravata dai ritardi nell'assegnazione dei fondi di bilancio alle strutture sanitarie e dalla posticipazione delle gare pubbliche, fattori che hanno comportato uno slittamento temporale di numerose commesse. Anche sul fronte privato si è registrata una flessione della domanda, in un contesto privo di incentivi fiscali, storicamente determinanti per stimolare gli investimenti nel comparto healthcare.

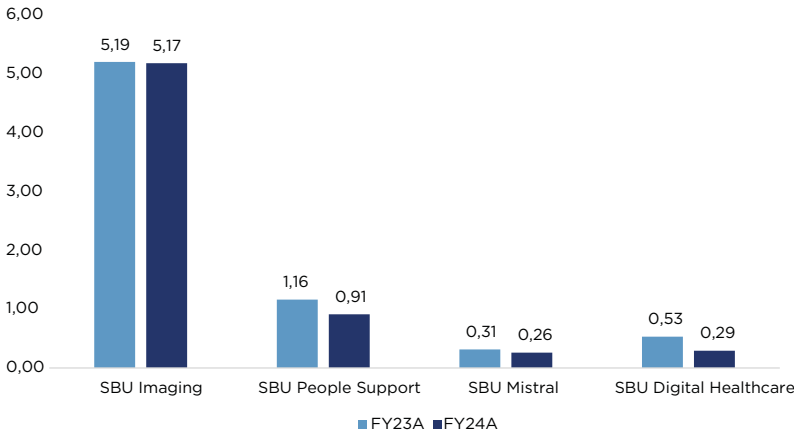
CHART 1 - REVENUES BREAKDOWN BY SBU FY24A



Source: Integrae SIM

La principale fonte di ricavo nel FY24A risulta essere la SBU Imaging, la quale ha contribuito per il 78,0% del totale. La restante parte è composta dalle SBU People Support, Mistral e Digital Healthcare, che hanno concorso rispettivamente al 13,7%, 3,9% e 4,4% dei ricavi per l'anno appena concluso.

CHART 2 - REVENUES BREAKDOWN BY SBU FY23A VS FY24A



Source: Integrae SIM

Nel 2024, la SBU Imaging si conferma il principale driver di fatturato per Predict, con ricavi pari a € 5,17 mln, sostanzialmente stabili rispetto ai € 5,19 mln del 2023 (-0,4%). La SBU People Support ha registrato ricavi per € 0,91 mln, in calo del 21,8% rispetto all'esercizio precedente, a causa della contrazione degli investimenti da parte della

Pubblica Amministrazione e del ridimensionamento di alcune attività a maggiore contenuto tecnico. La SBU Mistral ha chiuso l'anno con ricavi pari a € 0,26 mln (-17,0% rispetto al 2023), risentendo della temporanea riduzione di fondi pubblici disponibili, nonostante una maggiore diversificazione dell'offerta e della clientela. La SBU Digital Healthcare, infine, ha generato ricavi pari a € 0,29 mln, evidenziando una flessione del 45,2%, dovuta allo slittamento di alcune commesse legate a progetti PNRR in ambito education.

L'EBITDA, pari a € 0,81 mln, registra un lieve incremento pari allo 0,7% rispetto agli € 0,80 mln dell'esercizio precedente ma risulta leggermente al di sotto rispetto alle nostre precedenti stime pari a € 0,90 mln. L'EBITDA Margin, pari al 12,2%, risulta in crescita rispetto al FY23A (11,2%) e alle nostre stime pari al 10,6%. Nonostante un contesto caratterizzato da alcune contingenze sfavorevoli, la Società ha intrapreso azioni mirate di ottimizzazione dei costi e miglioramento dell'efficienza operativa che hanno consentito di preservare e rafforzare la marginalità complessiva. A livello di singole Strategic Business Unit, la SBU Imaging ha evidenziato un miglioramento significativo della marginalità grazie a una strategia commerciale più efficiente e a una maggiore efficacia nella gestione degli ordini. La SBU People Support ha mantenuto un buon livello di profittabilità, seppur in calo rispetto al 2023, risentendo di un diverso mix di attività. Le SBU Mistral e Digital Healthcare, ancora in fase di sviluppo, hanno registrato una marginalità negativa, in linea con il loro attuale posizionamento focalizzato su ricerca, innovazione e costruzione di una base clienti, con investimenti mirati a sostenere la crescita futura.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni pari a € 0,29 mln, si attesta a € 0,51 mln (€ 0,33 mln nel 2023), rispetto alle nostre stime pari a € 0,60 mln. L'EBIT Margin risulta pari al 7,8%, rispetto ad un dato al FY23A del 4,6% e nostre stime pari al 7,1%. Il Net Income si attesta a € 0,34 mln (€ 0,19 mln nel 2023), in linea rispetto alle nostre stime pari a € 0,35 mln.

A livello patrimoniale, la NFP passa da un valore *cash positive* di € 1,29 mln a un valore pari a € 2,20 mln. Tale variazione riflette i proventi derivanti dalla quotazione da parte della Società avvenuta nel corso dell'esercizio su Euronext Growth Milan. La NFP *Adjusted* calcolato apportando aggiustamenti relativi al credito maturato nell'ambito del progetto regionale PIA, risulta essere *cash positive* e pari a € 3,25 mln (€ 1,76 mln nel 2023).

FY25E - FY27E Estimates

TABLE 3 - ESTIMATES UPDATES FY25E-27E

€/mln	FY25E	FY26E	FY27E
VoP			
New	8,50	9,50	10,60
Old	11,45	15,25	n/a
Change	-25,8%	-37,7%	n/a
EBITDA			
New	1,00	1,30	1,55
Old	1,55	2,35	n/a
Change	-35,5%	-44,7%	n/a
EBITDA %			
New	12,5%	14,4%	15,3%
Old	13,8%	15,5%	n/a
Change	-1,3%	-1,0%	n/a
EBIT			
New	0,65	0,80	0,95
Old	1,15	1,55	n/a
Change	-43,5%	-48,4%	n/a
Net Income			
New	0,40	0,55	0,65
Old	0,75	1,05	n/a
Change	-46,7%	-47,6%	n/a
NFP			
New	(3,41)	(3,96)	(4,76)
Old	(3,61)	(3,91)	n/a
Change	n/a	n/a	n/a

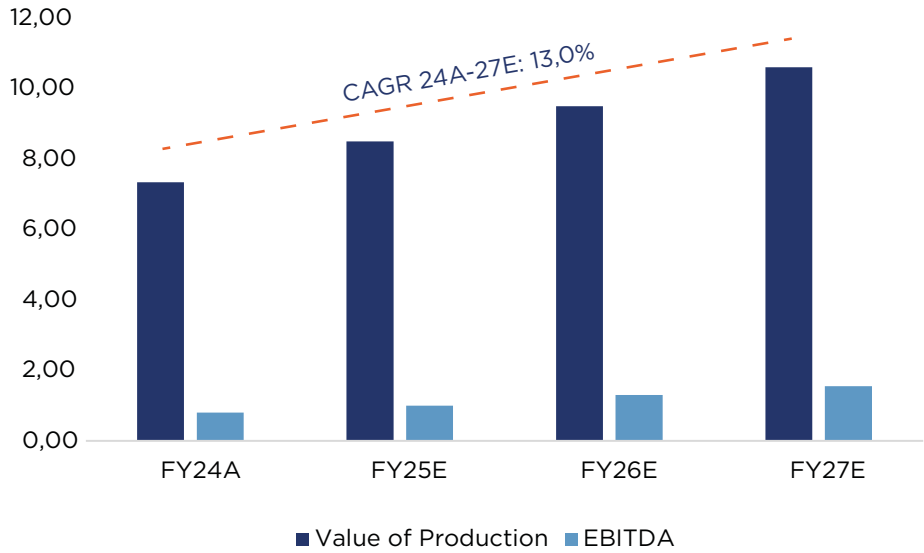
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY24A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo valore della produzione FY25E pari a € 8,50 mln ed un EBITDA pari a € 1,00 mln, corrispondente ad una marginalità del 12,5%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 10,60 mln (CAGR 24A-27E: 13,0%) nel FY27E, con EBITDA pari a € 1,55 mln (corrispondente ad una marginalità del 15,3%), in crescita rispetto a € 0,81 mln del FY24A (corrispondente ad un EBITDA margin del 12,2%).

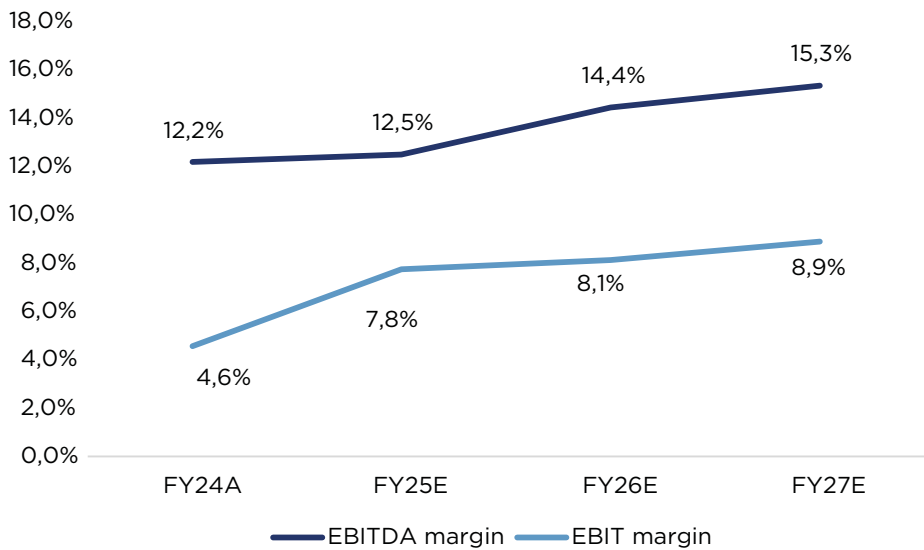
A livello patrimoniale, stimiamo per il FY27E una NFP *cash positive* pari a € 4,76 mln.

CHART 3 - VOP AND EBITDA FY24A - FY27E



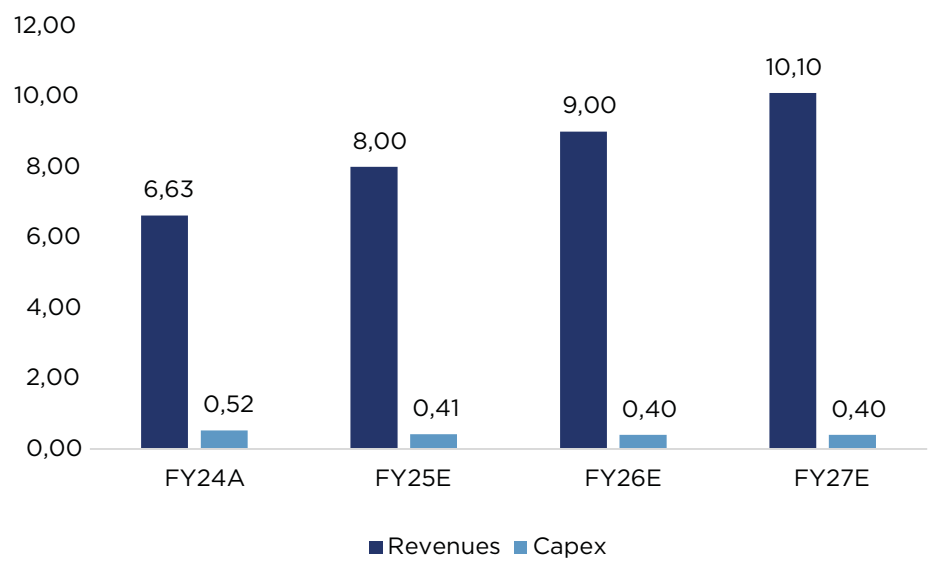
Source: Integrae SIM

CHART 4 - MARGIN % FY24A- FY27E



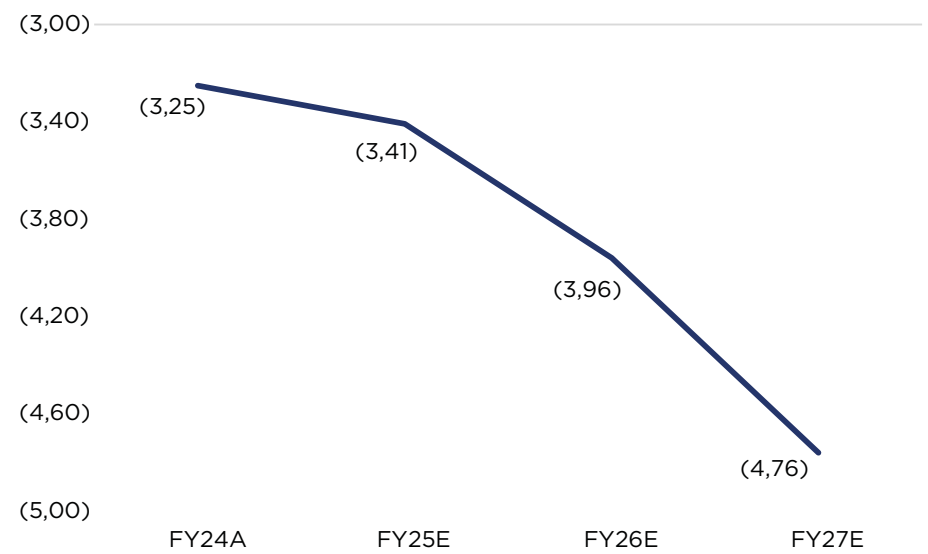
Source: Integrae SIM

CHART 5 - CAPEX FY24A - FY27E



Source: Integrae SIM

CHART 6 - NFP FY24A - FY27E



Source: Integrae SIM

Valuation

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

DCF Method

TABLE 4 - WACC

WACC		10,74%	
D/E 5,3%	Risk Free Rate 2,8%	β Adjusted 0,8	α (specific risk) 2,5%
Kd 3,0%	Market premium 7,3%	β Relevered 0,7	Ke 11,2%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 10,74%.

TABLE 5 - DCF VALUATION

DCF	% of EV	
FCFE actualized	2,3	28%
TV actualized DCF	5,8	72%
Enterprise Value	8,1	100%
NFP (FY24A)	(3,3)	
Equity Value	11,4	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed assumption, risulta un **equity value di € 11,4 mln.**

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)	3,0%	14,6	13,8	13,1	12,5	12,0	11,5
	2,5%	13,9	13,2	12,6	12,1	11,6	11,2
	2,0%	13,3	12,7	12,2	11,7	11,3	10,9
	1,5%	12,8	12,3	11,8	11,4	11,0	10,7
	1,0%	12,4	11,9	11,5	11,1	10,7	10,4
	0,5%	12,0	11,6	11,2	10,8	10,5	10,2
	0,0%	11,6	11,3	10,9	10,6	10,3	10,0

Source: Integrae SIM

Market Multiples

I nostri panel sono formati da società operanti nello stesso settore di Predict, ma molte hanno capitalizzazione maggiore. Queste società sono le stesse utilizzate per il calcolo del Beta per il DCF method. I panel sono composto da:

TABLE 7 - MARKET MULTIPLES IMAGING & DIAGNOSTICS

Company Name	EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
	FY25E	FY26E	FY27E	FY25E	FY26E	FY27E	FY25E	FY26E	FY27E
GE Healthcare Technologies Inc.	9,0 x	8,4 x	7,8 x	10,4 x	9,6 x	8,8 x	13,0 x	11,7 x	10,4 x
Siemens Healthineers AG	12,9 x	11,6 x	10,6 x	16,1 x	14,2 x	12,8 x	19,5 x	16,9 x	15,2 x
Koninklijke Philips N.V.	7,8 x	7,4 x	7,2 x	10,9 x	10,0 x	9,1 x	13,3 x	12,0 x	11,0 x
Sonic Healthcare Limited	9,5 x	8,6 x	7,9 x	18,0 x	15,4 x	14,0 x	23,2 x	19,8 x	17,2 x
Healius Limited	9,0 x	8,2 x	7,5 x	67,5 x	46,5 x	32,5 x	n/a	90,5 x	33,5 x
Hologic, Inc.	11,0 x	10,2 x	9,7 x	11,7 x	10,9 x	10,3 x	14,3 x	13,3 x	12,1 x
FUJIFILM Holdings Corp	7,2 x	6,4 x	6,1 x	11,4 x	10,2 x	8,8 x	12,4 x	11,2 x	9,7 x
Median	9,0 x	8,4 x	7,8 x	11,7 x	10,9 x	10,3 x	13,8 x	13,3 x	12,1 x

Source: Integrae SIM

TABLE 8 - MARKET MULTIPLES HEALTHCARE

Company Name	EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
	FY25E	FY26E	FY27E	FY25E	FY26E	FY27E	FY25E	FY26E	FY27E
GVS S.p.A	7,6 x	6,9 x	6,4 x	10,7 x	9,3 x	8,9 x	13,9 x	11,8 x	11,5 x
Stevanato Group SpA	17,0 x	14,5 x	12,3 x	25,9 x	21,1 x	17,1 x	33,0 x	27,1 x	21,4 x
DiaSorin S.p.A.	13,9 x	12,3 x	10,9 x	18,6 x	16,1 x	13,7 x	21,5 x	19,0 x	16,4 x
Amplifon SpA	8,7 x	8,0 x	7,4 x	17,5 x	15,5 x	13,6 x	18,6 x	16,0 x	13,6 x
Shedir Pharma Group S.P.A.	3,4 x	3,2 x	3,0 x	4,9 x	4,5 x	4,2 x	n/a	n/a	n/a
Svas Biosana S.p.A.	4,9 x	4,5 x	4,5 x	7,9 x	7,4 x	7,3 x	5,0 x	4,6 x	n/a
Median	8,2 x	7,4 x	6,9 x	14,1 x	12,4 x	11,3 x	18,6 x	16,0 x	15,0 x

Source: Integrae SIM

TABLE 9 – MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY25E	FY26E	FY27E
Enterprise Value			
EV/EBITDA	8,57	10,26	11,41
EV/EBIT	8,40	9,32	10,24
P/E	6,49	8,07	8,80
Enterprise Value post 25% discount			
EV/EBITDA	6,43	7,70	8,56
EV/EBIT	6,30	6,99	7,68
P/E	4,87	6,05	6,60
Equity Value			
EV/EBITDA	9,84	11,66	13,31
EV/EBIT	9,71	10,95	12,44
P/E	4,87	6,05	6,60
Average	8,14	9,55	10,79

Source: Integrae SIM

L'equity value di Predict è stato calcolato utilizzando i market multiples EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E. Dopo aver applicato uno sconto del 25,0%, risulta un **equity value di € 9,5 mln.**

Equity Value

TABLE 10 - EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	10,4
Equity Value DCF (€/mln)	11,4
Equity Value Multiples (€/mln)	9,5
Target Price (€)	1,45

Source: Integrae SIM

Ne risulta un equity value medio pari a circa € 10,4 mln.

Il target price è quindi di € 1,45 (prev. € 1,90). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.

TABLE 11 - TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/EBITDA	8,9 x	7,2 x	5,5 x	4,6 x
EV/EBIT	14,0 x	11,1 x	9,0 x	7,6 x
P/E	31,1 x	26,1 x	19,0 x	16,1 x

Source: Integrae SIM

TABLE 12 - CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/EBITDA	4,2 x	3,4 x	2,6 x	2,2 x
EV/EBIT	6,6 x	5,2 x	4,2 x	3,6 x
P/E	19,8 x	16,6 x	12,1 x	10,2 x

Source: Integrae SIM

Disclosure Pursuant to Delegated Regulation UE n. 2016/958

Analyst/s certification

The analyst(s) which has/have produced the following analyses hereby certifies/certify that the opinions 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 Alessia Di Florio are the current financial analysts.

Disclaimer

This publication was produced by INTEGRAE SIM SpA. INTEGRAE SIM SpA is licensed to provide investment services pursuant to Italian Legislative Decree n. 58/1998, released by Consob, with Resolution n. 17725 of March 29th 2011.

INTEGRAE SIM SpA performs the role of corporate broker for the financial instruments issued by the company covered in this report.

INTEGRAE SIM SpA is distributing this report in Italian and in English, starting from the date indicated on the document, to approximately 300 qualified institutional investors by post and/or via electronic media, and to non-qualified investors through the Borsa Italiana website and through the leading press agencies.

Unless otherwise indicated, the prices of the financial instruments shown in this report are the prices referring to the day prior to publication of the report. INTEGRAE SIM SpA will continue to cover this share on a continuing basis, according to a schedule which depends on the circumstances considered important (corporate events, changes in recommendations, etc.), or useful to its role as specialist.

The table below, shows INTEGRAE SIM's recommendation, target price and risk issued during the last 12 months:

Date	Price	Recommendation	Target Price	Risk	Comment
14/10/2024	0,78	Buy	1,90	Medium	Initiation of Coverage
11/03/2025	0,50	Buy	1,90	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 SpA 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 Upside Potential (increase in value or return that he investment could achieve based on the current price and a future target price set by the analysts), 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 upside potential may temporarily fall outside the proposed range

Upside Potential (for different risk categories)

Rating	Low Risk	Medium Risk	High Risk
BUY	Upside $\geq$ 7.5%	Upside $\geq$ 10%	Upside $\geq$ 15%
HOLD	-5% < Upside < 7.5%	-5% < Upside < 10%	0% < Upside < 15%
SELL	Upside $\leq$ -5%	Upside $\leq$ -5%	Upside $\leq$ 0%
U.R.	Under Review		
N.R.	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, EV/EBIT 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 the Predict SpA;
- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Predict SpA;
- In the IPO phase, Integrae SIM played the role of global coordinator;