

AIM Italia

Equity Update

Rating: Buy

Target Price: €4,8

Year	Sales €m	EBITDA €m	EBIT €m	Net Profit	Adj. EPS	EV/ EBITDA	EV/ EBIT	P/E
2015	23,8	17,0	9,3	6,4	0,266	9,4	17,2	6,6
2016F	35,1	27,1	18,1	9,4	0,392	6,9	10,4	4,5
2017F	46,3	36,1	25,3	16,1	0,674	4,6	6,6	2,6
2018F	47,2	37,0	25,7	17,1	0,716	3,9	5,7	2,4

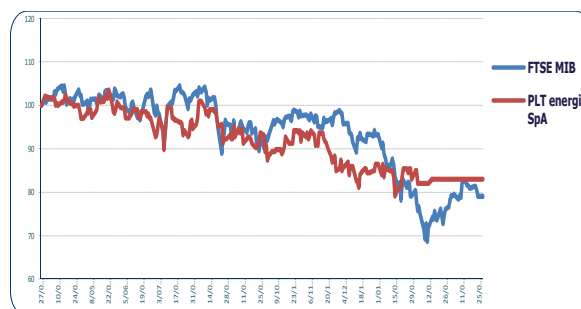
	Old	New
Rating	BUY	BUY
Risk Rating	Low	Low
Target (€)	4,20	4,80

Market Data (€)

Close Price (€)		1,77
Share Outstanding (m)		23,9
Market Cap. (€/m)		42,3
Market Float (%)		16,2
Avg daily Vol. (ooos)		7,5
Past 12 Months	Max 2,17	1,45

Performance 3 M 12 M

Absolute	-2,2	-18,5
Relative	12,7	3,1



PLT energia

Risultati FY15 sostanzialmente in linea con le nostre stime. Invariate le stime 2016-18F. Dividendo proposto €7,7 cent per azione. La società ritiene maturi i tempi per passare - riteniamo entro 12-18 mesi - all'MTA. I ricavi consolidati rettificati sono cresciuti dell'8,7% YoY a €23,8 mln, mentre l'Ebitda e l'Ebit sono cresciuti del 16,4% e del 22,3% a €17 mln e €9,3 mln rispettivamente. In deciso miglioramento anche l'Ebitda e l'Ebit margin, che raggiungo il 71,5% (dal 66,6%) e il 39,1% (dal 34,9%) rispettivamente.

I debiti finanziari netti, aumentano a €118 mln (da €94,7 mln del 2014), per effetto degli investimenti effettuati, pari a €39,2 mln, in linea con quanto dichiarato in sede di IPO. Per il 2016 ci aspettiamo ulteriori €50 mln di investimenti al fine di completare gli impianti in costruzione (prevalentemente Simeri Crichi) che, al netto della produzione di cassa, dovrebbero portare i debiti netti a €145,8 mln, picco massimo del piano di investimento 2014-18 secondo le nostre stime.

Il management della società conferma l'obiettivo dichiarato in sede di IPO: continuare a crescere aumentando la potenza installata con impianti ad elevato rendimento. La messa in esercizio nel 2015 dell'impianto di Torre di Ruggero, pari a 10 MW, di tre impianti eolici di potenza complessiva pari a 2,45 MW e l'acquisizione di un impianto eolico di Colle S. Maria della potenza pari a 2,55 MW, ha confermato la buona ventosità dei siti stimata in fase di sviluppo, seppure nel primo semestre 2015 non particolarmente brillante in termini di risorsa ventosa. Nel mese di Giugno sono inoltre stati avviati i lavori di realizzazione dell'impianto eolico di Simeri Crichi che a regime avrà una produzione complessiva di 32,8 MW. L'aumento della capacità installata, unita ad una elevata qualità degli impianti, ha permesso una crescita della produzione di energia elettrica, aumentata del 5% rispetto al 2014, pur a fronte di variabili ambientali non particolarmente favorevoli. Nella costruzione delle stime abbiamo tenuto conto della capacità installata di ca. 115 MW di impianti in esercizio e dei vantaggi competitivi che contraddistinguono PLT energia dai suoi competitors operanti nel settore delle energie rinnovabili.

La valutazione. Target price €4,8 (da €4,2) per azione, buy rating risk low invariati. Abbiamo condotto la valutazione di PLT energia sulla base della metodologia del DCF e multipli di un campione di società comparabili. Ciascun modello di valutazione è in grado di cogliere uno o più aspetti della vita di un'azienda: reddituale, patrimoniale, basato sui flussi di cassa, basato sulla comparazione di aziende "simili" quotate. Per questo motivo riteniamo che un corretto mix tra le diverse valutazioni, sia in grado di meglio cogliere il "corretto fair value" di una società come PLT energia caratterizzata da alcuni particolarità (flussi di cassa operativi positivi e stabili, management quality, track record, azionisti manager, sviluppo potenziale elevato). Sulla base delle nostre stime ed assumptions, l'equity value di PLT energia risulta di €114,5 mln, vale a dire €4,8 per azione.

Antonio Tognoli
+39 02 7862 5303
antonio.tognoli@integrae.it

I risultati e le stime

Fig. 1 – Il Conto Economico

P&L (€m data)	2015A	2016F	2017F	2018F
Sales	23,8	35,1	46,3	47,2
Value Added	18,4	28,5	37,4	38,3
Cost of work	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4
EBITDA	17,0	27,1	36,1	37,0
<i>Ebitda margin</i>	<i>71,5%</i>	<i>77,3%</i>	<i>77,8%</i>	<i>78,2%</i>
Depreciations and amortisations	-7,7	-9,0	-10,8	-11,3
EBIT	9,3	18,1	25,3	25,7
<i>Ebit margin</i>	<i>39,1%</i>	<i>51,5%</i>	<i>54,5%</i>	<i>54,3%</i>
Financial charges	-5,0	-6,2	-5,3	-4,4
Extraordinary items	0,2	0,0	0,0	0,0
Pre-tax profit	4,4	11,9	19,9	21,3
Taxes	1,9	-2,5	-3,8	-4,2
Net profit	6,4	9,4	16,1	17,1

Fonte: elaborazione Integrae SIM

Fig. 2 – Lo Stato Patrimoniale

A&L (€m data)	2015A	2016F	2017F	2018F
Net fixed assets	157,9	187,7	175,8	164,6
Working capital	(4,3)	(1,3)	1,5	2,4
Funds	(4,8)	(1,0)	(1,0)	(1,1)
Capital invested	148,7	185,4	176,3	165,9
Shareholders' equity	30,8	39,6	50,6	62,6
NFP	118,0	145,8	125,7	103,2
Sourced	148,7	185,4	176,3	165,9

Fonte: elaborazione Integrae SIM

La valutazione

Abbiamo condotto la valutazione di PLT energia sulla base della metodologia del DCF e multipli di un campione di società comparabili.

Ciascun modello di valutazione è in grado di cogliere uno o più aspetti della vita di un'azienda: reddituale, patrimoniale, basato sui flussi di cassa, basato sulla comparazione di aziende "simili" quotate. Per questo motivo riteniamo che un corretto mix tra le diverse valutazioni, sia in grado di meglio cogliere il "corretto fair value" di una società come PLT energia caratterizzata da alcune particolarità (flussi di cassa operativi positivi e stabili, management quality, track record, azionisti manager, sviluppo potenziale elevato).

Il modello DCF

I risultati dell'applicazione del modello DCF ai fini del calcolo dell'equity value di una società sono, come noto, funzione delle stime. Oltre al valore dell'equity ciò che assume rilevanza, ai fini della comparabilità dei risultati, è la qualità degli stessi, a sua volta funzione di numerose variabili, tra le quali la visibilità del business. Visibilità che, nel caso di PLT energia, ci consente di poter allungare l'orizzonte temporale fino al 2020F, anno in cui la redditività dei progetti iniziati nel 2014-16, sarà pienamente visibile. Motivo questo per il quale il modello DCF riteniamo possa cogliere alcuni aspetti della vita dell'impresa che la comparazione con le altre società basata sui multipli non sarebbe in grado di approssimare.

Di seguito i dati di input:

Fig. 3 - I dati di input

Main Input	
Equity target	0,24
Debt target	0,76
D/E	2,23
Theoretical tax rate	27,90%
Rf	1,05%
β unlevered	0,63
β levered	1,65
Market risk premium	9,30%
CAPM (Ke)	18,9%
Kd	4,5%
α (specific risk)	2,50%
g	0,5%
Wacc	7,89%

Fonte: elaborazione Integrae SIM

Abbiamo assunto i parametri della tabella precedente sulla base delle seguenti assumptions:

- il risk free rate è quello medio lordo dell'indice generale relativo ai rendimenti "Rendistato" (Fonte: Banca d'Italia Eurosystema – Rendistato – marzo 2015 – febbraio 2016), per i titoli con scadenza tra 4 anni e 7 mesi e 6 anni e 6 mesi, compatibile con la durata delle stime puntuali, pari al 1,05%;
- il market premium è quello calcolato dal Prof. A. Damodaran per l'Italia, pari al 9,30% (aggiornamento gennaio 2016);
- Il beta è stato determinato sulla base del Beta medio a 4 anni relativo allo stesso campione di titoli comparabili usato per la determinazione dell'equity value con la metodologia dei multipli (beta unlevered, pari a 0,45). Precisiamo che la scelta del periodo temporale (4 anni) e la frequenza delle osservazioni (settimanali) è stata scelta in funzione della massimizzazione della significatività della regressione lineare, espressa dal parametro R². Il Beta unlevered risultante dalla regressione lineare (0,45) è stato corretto sulla base della seguente formula: $Beta\ Adjusted = 0,45 * 0,67 + 1 * 0,33$ (Vedi E.J. Elton, M.J. Gruber, S.J. Brown, W.N. Goetzmann – Modern Portfolio Theory and Investment Analysis – John Wiley & Sons, 2009), arrivando a determinare appunto il beta unlevered pari a 0,63x. Lo stesso è stato poi levereggiato sulla base del D/E medio degli anni di stima 2015-20F, arrivando a determinare il beta utilizzato nella formula di calcolo del Ke, pari a 1,65.
- il tasso di crescita "g" utilizzato per il calcolo del Terminal Value è conservativamente posto uguale allo 0,5%;
- Alfa, ovvero rischio specifico aggiuntivo, tipico degli investimenti azionari in imprese caratterizzati da ridotte dimensioni operative. Trattandosi di piccole dimensioni, lo small cap risk addizionale è stato assunto pari al 2.5%, valore medio tra quelli suggeriti dai principali studi in materia (Massari Zanetti, Valutazione Finanziaria, McGraw-Hill, 2004, pag. 145, A. Damodaran, Cost of Equity and Small Cap Premium in Investment Valuation, Tools and Techniques for Determining the Value of Any Assets, III edizione 2012, Guatri Bini, Nuovo Trattato sulla Valutazione delle Aziende, 2009 pag. 236);
- Per il calcolo del Kd, abbiamo calcolato il costo del debito medio secondo le nostre stime del periodo 2015-20F, pari al 4,5%;

Ne risulta un WACC del 7,89%.

Fig. 4 – Il modello DCF

Discounted Cash Flow (€/000 data)	2016	2017	2018	2019	2020	TV
EBIT	18.070	25.270	25.670	25.221	25.221	25.221
Taxes	(5.042)	(7.050)	(7.162)	(7.037)	(7.037)	(7.037)
NOPAT	13.028	18.219	18.508	18.184	18.184	18.184
Depreciations	10.032	11.857	11.228	11.228	11.228	11.228
Δ NWC	(3.049)	(2.814)	(864)	(1.012)	(566)	-
Δ Funds	(81)	(80)	(80)	(80)	(80)	-
Operative cash flow	19.932	27.182	28.792	28.321	28.767	29.413
Investments	(50.000)	-	-	-	-	(11.228)
Free Cash Flow	(30.068)	27.182	28.792	28.321	28.767	18.184
DCF	-27869	23350	22924	20899	19675	
Net Present Value						
NPV Flussi		58.979				
NPV TV		168.216				
Ent. Value		227.195				
PFN	-	117.950				
Equity Value		109.245				

Fonte: elaborazione Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime, ne risulta un equity value di €109,2 mln.

Di seguito l'analisi di sensitività tra il WACC e il long term growth – g.

Fig. 5 – Sensitivity Analysis (Wacc - Long Term Growth)

Equity Value		WACC						
Dati in € mln		6,48%	6,98%	7,48%	7,89%	8,48%	8,98%	9,48%
g	1,25%	198,8	169,9	145,6	128,2	107,0	91,4	77,7
	1,00%	187,2	160,4	137,8	121,4	101,4	86,6	73,6
	0,75%	176,6	151,7	130,5	115,1	96,2	82,1	69,7
	0,50%	166,9	143,7	123,7	109,2	91,3	77,9	66,0
	0,25%	158,0	136,2	117,5	103,7	86,7	73,9	62,5
	0,00%	149,7	129,3	111,6	98,6	82,3	70,1	59,2
	-0,25%	142,1	122,9	106,1	93,8	78,3	66,6	56,1

Fonte: elaborazione Integrae SIM

La metodologia dei multipli

Il nostro campione è formato da società che operano nei tre diversi settori in cui opera PLT energia (produzione di energia eolica, fotovoltaica e da biomasse), opportunamente pesati per lo stesso peso che gli stessi hanno rispetto alla capacità produttiva complessivamente installata.

Queste le società con i multipli stimati per il periodo 2015-2017 (Fonte, Infincials).

Fig. 6 – I peers

Company Eolico	EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Arise AB	9,50	9,03	9,29	nm	16,48	15,90	nm	15,32	20,24
PNE WIND AG	12,10	2,69	5,56	24,20	3,09	7,67	nm	2,19	8,09
Iberdrola SA	8,94	8,28	8,07	17,06	14,51	14,12	16,43	14,86	14,16
Alerion Clean Power S.p.A.	11,34	7,96	7,49	73,70	17,23	15,29	nm	44,92	26,42
Enel Green Power SpA	8,60	8,17	7,54	16,24	14,89	13,32	27,22	23,75	21,23
EDP Renovaveis SA	10,58	9,56	8,88	20,10	18,76	17,08	42,49	38,12	30,58
Concord New Energy Group Limited	4,81	3,91	3,02	6,16	5,06	3,73	6,38	5,64	4,50
Innergex Renewable Energy Inc.	19,38	17,08	11,60	32,91	26,88	17,40	94,05	48,03	30,28
Mytrah Energy Ltd.	10,44	6,32	4,93	14,01	8,02	6,84	97,71	11,47	4,47
Datang International Power Generation Co., L	8,78	8,90	8,84	16,25	17,55	16,27	13,35	15,36	11,22
Falck Renewables S.p.A.	5,56	6,19	5,77	12,80	13,00	11,47	48,95	48,95	25,76
China Longyuan Power Group Corp., Ltd.	9,29	8,61	7,77	16,53	15,51	14,05	12,28	10,54	9,29
Empresa Nacional de Electricidad S.A.	7,86	6,96	6,30	9,76	8,33	7,52	19,82	15,66	13,55
GD Power Development Co., Ltd	6,76	6,36	5,97	11,07	10,95	9,96	8,89	8,42	7,77
China Datang Corp. Renewable Power Co., Ltd	9,20	8,28	7,02	19,81	16,99	13,56	357,17	26,60	14,70
Media	9,54	7,89	7,20	20,76	13,82	12,28	62,06	21,99	16,15

Company Biomasse	EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Falck Renewables S.p.A.	5,56	6,19	5,77	12,80	13,00	11,47	48,95	48,95	25,76
Enel Green Power SpA	8,60	8,17	7,54	16,24	14,89	13,32	27,22	23,75	21,23
EDP Renovaveis SA	10,58	9,56	8,88	20,10	18,76	17,08	42,49	38,12	30,58
Pennon Group Plc	12,83	12,18	11,40	22,31	21,14	19,72	21,93	21,07	19,22
TAKUMA CO., LTD.	6,09	5,46	4,76	6,98	6,28	5,41	10,71	11,91	10,52
China Everbright International Limited	14,18	10,97	8,94	13,86	11,33	9,35	18,13	14,75	12,01
Algonquin Power & Utilities Corp.	11,81	9,67	5,60	23,07	17,67	9,25	24,01	24,68	17,52
Media	9,95	8,89	7,55	16,48	14,72	12,23	27,64	26,17	19,55

Company Solare	EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Borex Inc.	11,89	9,71	9,01	35,73	22,66	20,65	nm	35,58	27,84
Alerion Clean Power S.p.A.	11,34	7,96	7,49	73,70	17,23	15,29	nm	44,92	26,42
Greentech Energy Systems A/S	6,40	6,39	6,39	13,76	13,76	13,76	20,63	15,46	13,35
Enel Green Power SpA	8,60	8,17	7,54	16,24	14,89	13,32	27,22	23,75	21,23
EDP Renovaveis SA	10,58	9,56	8,88	20,10	18,76	17,08	42,49	38,12	30,58
Etrion Corp.	19,23	15,80	12,05	141,01	61,30	52,27	nm	nm	nm
Innergex Renewable Energy Inc.	n.m.	17,08	11,60	32,91	26,88	17,40	94,05	48,03	30,28
Consolidated Edison Inc.	9,79	9,63	9,17	14,35	14,58	13,96	17,95	18,89	18,16
TransAlta Corp.	7,47	6,79	6,64	23,98	17,75	17,69	nm	52,09	40,93
Global EcoPower SA									
Media	10,66	10,12	8,75	41,31	23,09	20,16	40,47	34,60	26,10
Media Ponderata	9,61	8,11	7,34	22,95	14,78	13,09	58,44	23,30	17,23

Fonte: Infincials.

L'equity value calcolato attraverso la metodologia dei multipli, risulta di €149,8 mln. Allo stesso, abbiamo applicato uno sconto medio del 20%, raggiungendo un valore di €119,8 mln.

Il giudizio sulla ragionevolezza dello sconto è stato calcolato con riguardo alla minore liquidità rispetto ai comparables. A tale riguardo si è tenuto conto anche dello studio condotto da W.L. Silber (Discount on restricted stock: the impact of liquidity on stock prices in Financial Analysis Journal, vol. 47, 1997, pp 60-64, più recentemente confermato da J.D. Finnerty, the impact of transfer restriction on stock prices, Working paper, Analisis Group/Economics, Cambridge, Ottobre 2002, che ha individuato uno sconto medio variabile tra il 15% e il 25%). Lo sconto di liquidità, diversamente dalla sconto di minoranza, non necessariamente è incorporato nelle quotazioni di mercato (T. Onesti, Sconti di minoranza e sconti di liquidità, Cedam, 2001). Si ritiene opportuno sottolineare che tale studio, che ha trovato grande applicazione negli Stati Uniti, è stato recentemente richiamato anche dalla scienza aziendalistica italiana quale strumento per la valutazione dello sconto per "lack of marketability" anche per i titoli quotati caratterizzati da contenuti volumi di scambi tali da non renderne efficiente la formazione del prezzo (c.d. titoli sottili) (Cfr Landa, Zacchini, Onesti, La valutazione della Aziende, Giappichelli 2013, p.531 e ss.gg.).

L'equity value medio

L'equity value medio, pesando le due metodologie al 50% ciascuna, risulta di €114,5 (99,4 mln nella nostra nota precedente), vale a dire €4,8 (€4,2 nella nota precedente) per azione. Alziamo pertanto il nostro target price a €4,8 (da €4,2). Invariati sia la raccomandazione (Buy) che il rischio (low).

Fig. 7 – Definizione dell'equity value medio

Equity Value Medio	€mln
DCF	109,2
Multipli	119,8
Media	114,5
Numero Azioni	23,9
Equity Value per azione (€)	4,8

Fonte: elaborazione Integrae SIM

**Disclosure Pursuant to Article 69 ET SEQ. of Consob (Italian Securities Exchange Commission)
Regulation No. 11971/1999**

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. INTEGRAE SPA is comprised of the following analysts who have gained significant experience working for INTEGRAE and other intermediaries: Antonio Tognoli. Neither the analysts nor any of their relatives hold administration, management or advising roles for the Issuer. Antonio Tognoli is Integrae SIM's current Head of Research, Associazione Italiana Analisti Finanziari – AIAF Board member, Vice President of Associazione Nazionale Private and Investment Banking – ANPIB, member of Organismo Italiano di Valutazione – OIV member, member of Organismo Italiano di Contabilità - OIC, international account working group and Journalists guild.

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	Recommendation	Target Price	Risk	Comment
19/7/2014	Buy	3,15	Low	Initiating Coverage
6/10/2014	Buy	3,00	Low	1H14 Results
6/3/2015	Buy	3,50	Low	FY14 Results
5/8/2015	Buy	4,20	Low	1H15 Results

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.

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.

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

Risk Total Return – ETR – for different risk and rating categories			
<i>Rating</i>	<i>Low Risk</i>	<i>Medium Risk</i>	<i>High Risk</i>
<i>BUY</i>	<i>ETR >= 7.5%</i>	<i>ETR >= 10%</i>	<i>ETR >= 15%</i>
<i>HOLD</i>	<i>-5% < ETR < 7.5%</i>	<i>-5% < ETR < 10%</i>	<i>0% < ETR < 15%</i>
<i>SELL</i>	<i>ETR <= -5%</i>	<i>ETR <= -5%</i>	<i>ETR <= 0%</i>
<i>U.R.</i>	<i>Rating e/o target price Under Review</i>		
<i>N.R.</i>	<i>Stock Not Rated</i>		

Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

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

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

Conflict of interest

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

Integrae SIM S.p.A. operates or has operated in the past 12 months as the entity responsible for carrying out the activities Nominated Adviser of the PLT energia S.p.A.;

Integrae SIM S.p.A. pays or has paid in the past 12 months inside of the assignment of specialist, research services in favor the PLT energia S.p.A.;

Integrae SIM S.p.A. plays, or has played in the last 12 months, the role of specialist financial instruments issued by PLT Energy S.p.A.;

Integrae SIM S.p.A. has played in the last 12 months as Joint Global Coordinator in the offer aimed at institutional MTF AIM listing of financial instruments issued by Italy PLT energia S.p.A.

