

## Prêt à Appuyer sur l'Accélérateur

AJOUTER | Juste Valeur: 8,37 € ( 8,37 € ) | Prix Actuel: 3,84 € | Avantage:+118 %

Million €	FY19A	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E	FY25E
Total Revenus	33,2	22,3	28,0	35,0	44,8	54,1	61,7
EBITDA	6,2	6,5	9,5	10,5	13,8	17,0	19,7
<i>marge</i>	18,7%	29,1%	34,0%	29,9%	30,8%	31,4%	32,0%
Bénéfice Net	3,5	3,8	5,6	6,1	7,6	9,5	11,1
<i>marge</i>	10,7%	17,1%	20,1%	17,3%	17,1%	17,6%	18,0%
BPA	n.a.	n.a.	0,36	0,39	0,49	0,61	0,71
NFP	(4,7)	(0,1)	(12,1)	(10,7)	(14,6)	(21,0)	(29,1)

Source: Données de l'entreprise (2019-21), traitement KT&amp;Partners (2021-25)

**Chiffre d'affaires préliminaire au 1er semestre 2022 inférieur à nos estimations.** Le 25 juillet 2022, TKO-IT a annoncé des revenus de ventes non audités au 1er semestre 2022 confirmant l'efficacité du modèle commercial et une trajectoire de croissance à deux chiffres malgré le scénario macroéconomique incertain. La Société devrait clôturer le premier semestre avec 12,9 M € de chiffre d'affaires, +12% sur 12 mois mais 13% en dessous de nos estimations. La croissance de l'activité est principalement portée par Take Off qui devrait croître de 18,2% sur 12 mois pour atteindre 10,2 M € de chiffre d'affaires (12,3% en dessous de nos estimations précédentes) contre 8,6 M € au 1er semestre 2021. Par ailleurs, les revenus de ventes d'Overkids devraient s'établir à 2,7 M € (-6,9% sur 12 mois et -15,1% par rapport à nos projections). Les résultats plus faibles que prévu sont principalement dus i) aux nouvelles ouvertures de magasins qui ne généreront des revenus que d'ici au 2ème semestre 2022 ; et ii) à plusieurs événements macroéconomiques défavorables (par exemple la hausse de l'inflation) qui n'ont pas encouragé la consommation des clients.

## Estimations Préliminaires des Ventes au 1er semestre 2022 vs les estimations de KT&amp;Partners

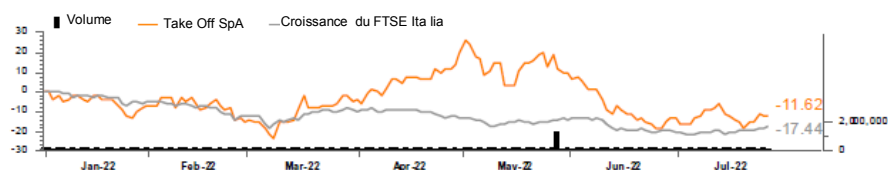
Millions €	1H21A	1H22A Préliminaire	Sur 12 mois %	1H22E	A vs E %
Take Off	8,6	10,2	18,2 %	11,6	-12,3 %
OverKids	2,9	2,7	-6,9 %	3,2	-15,1 %
<b>Revenus des Ventes</b>	<b>11,5</b>	<b>12,9</b>	<b>11,9 %</b>	<b>14,8</b>	<b>-12,9 %</b>

Source: Données de l'entreprise, traitement KT&amp;Partners

**Mise à jour sur le Développement Commercial.** Selon l'annonce de TKO-IT depuis le début de 2022, 31 accords ont été signés pour de nouveaux magasins et 4 fermetures de magasins. L'Unité Opérationnelle de Take Off a signé des accords pour 16 nouveaux magasins (13 DOS et 3 TPOS) et a fermé un DOS. D'autre part, Overkids a signé des accords pour 15 nouveaux magasins TPOS. Plus précisément, 11 des 16 nouvelles ouvertures de la marque Take Off sont basées dans le nord de l'Italie, poursuivant le plan d'expansion du réseau de vente annoncé lors de l'introduction en bourse. Enfin, il convient de noter que seulement 11 des 31 nouveaux magasins fonctionnent déjà, tandis que le reste sera ouvert d'ici le 4ème trimestre de 2022.

**Les estimations et l'évaluation font l'objet d'un examen en vue d'une mise à jour éventuelle.** Le 7 Avril 2022, nous avons révisé nos estimations à la suite des résultats financiers de l'exercice 2021. Le chiffre d'affaires total devrait croître à un CAGR21-24 de 24,6% s'élevant à 54,1 M € en 2024. Nous estimons que l'EBITDA croîtra à un rythme plus lent que le chiffre d'affaires total (+21,4% CAGR21-24) en raison de la hausse des prix de l'énergie, des coûts de transport et de la pénurie mondiale de matériaux, atteignant 17 M € au cours de l'exercice 2024. Enfin, nous avons prévu une trésorerie nette de 10,7 M € pour l'exercice 2022, atteignant 21 M € pour l'exercice 2024 grâce à la puissance de production de trésorerie élevée de TKO-IT. Compte tenu de la sous-performance au 1er trimestre de 2022 dans un environnement difficile, nous avons examiné nos estimations pour une mise à jour potentielle après la publication des résultats financiers du 1er trimestre de 2022 et la conférence téléphonique de la direction. Sur la base de nos projections actuelles, nous constatons toujours une recommandation d'ACHAT avec une hausse significative du prix du marché actuel.

## Graphique de Performance Relative depuis le TCA = Total Cumulé de l'Année



Via della Posta, 10 – Piazza Affari, 20123 Milan- Italie  
Tél: +39,02.83424007 Fax: +39.02.83424011  
segreteria@ktepartners.com

## Dernières Nouvelles de Recherche

29 juillet 2022 – 7 h 00

## Équipe de Recherche sur les Actions

[connect@ktepartners.com](mailto:connect@ktepartners.com)

Mauro IACCINO

[miaccino@ktepartners.com](mailto:miaccino@ktepartners.com)

+39 316 643804

Federica FIORENZA

[ffiorenza@ktepartners.com](mailto:ffiorenza@ktepartners.com)

+39 340 5372563

Gabriele TRAPANI

[gtrapani@ktepartners.com](mailto:gtrapani@ktepartners.com)

+39 366 7703290

## Données du Marché

Principaux Actionnaires	
Summit S.p.A.	64,15 %
Aldo Piccarreta	5,53 %
Giorgia Lamberti Zanardi	1,84 %
Capital. Bour. (M €)	60,0
EV (M €)	47,9
Actions sortantes.	15,6
Marge Libre	28,5 %

Multiples marchés	2021 A	2022E	2023E
EV/EBITDA			
<i>Take Off SpA</i>	5.0x	4.6x	3.5x
<i>Comps Median</i>	14.0x	12.6x	11.4x
<i>Take Off SpA vs Median</i>	-64 %	-64%	-70 %
P/E			
<i>Take Off SpA</i>	10.6x	9.9x	7.9x
<i>Comps Median</i>	18.2x	18.6x	16.2x
<i>Take Off SpA vs Median</i>	-42 %	-47%	-51%

## Données sur les Stocks

52 Wk Élevé (€)	5,64
52 Wk Bas (€)	3,19
Moy. Transactions Quotidiennes 90j	26 458
Changement de Prix 1w (%)	3,50
Changement de Prix 1m (%)	7,87
Changement de Prix YTD (%)	-11,72

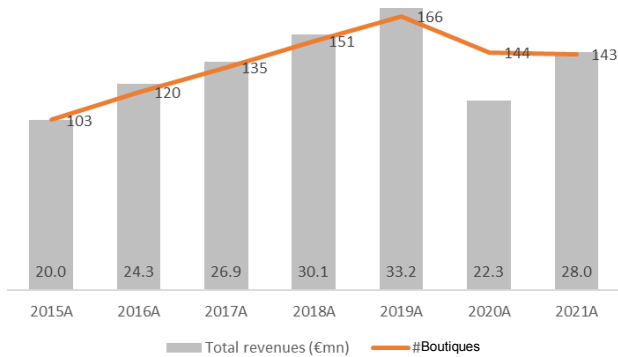
## Chiffres Clés – Take Off S.p.A.

	Prix actuel (€)	Juste Valeur (€)	Secteur					Marge Libre (%)
	3,84	8,37	Habilleme					28,5 %
Données Par Action	2019 A	2020 A	2021 A	2022E	2023E	2024E	2025E	
Total actions en circulation (mn)	n.m.	n.m.	15,62	15,62	15,62	15,62	15,62	
EPS	n.m.	n.m.	0,36	0,39	0,49	0,61	0,71	
Dividende par action (ord)	n.a.	n.m.	0,18	0,10	0,12	0,15	0,18	
Ratio de distribution des dividendes (%)	28 %	178%	50%	25%	25%	25%	25%	
Profits et Pertes (million EUR)	2019 A	2020 A	2021 A	2022E	2023E	2024E	2025E	
Total Revenus	33,2	22,3	28,0	35,0	44,8	54,1	61,7	
EBITDA	6,2	6,5	9,5	10,5	13,8	17,0	19,7	
EBIT	4,6	5,0	7,7	8,0	10,7	13,4	15,6	
EBT	5,1	5,0	7,2	8,5	10,8	13,4	15,7	
Impôts	(1,5)	(1,2)	(1,6)	(2,5)	(3,1)	(3,9)	(4,5)	
Taux d'impôts	30 %	23%	22%	29%	29%	29%	29%	
Revenu Net	3,5	3,8	5,6	6,1	7,6	9,5	11,1	
Bilan Financier (million EUR)	2019 A	2020 A	2021 A	2022E	2023E	2024E	2025E	
Total actifs fixes	9,9	10,2	8,5	11,9	14,1	15,1	15,0	
Fonds de Roulement Net (FRN)	(1,3)	2,2	4,0	5,7	6,2	7,0	8,5	
Crédit provisionnel	(0,5)	(0,7)	(1,0)	(1,4)	(1,9)	(2,5)	(3,2)	
Total Capital net engagé	8,1	11,7	11,5	16,2	18,5	19,7	20,3	
Situation financière nette/(Trésorerie)	(4,7)	(0,1)	(12,1)	(10,7)	(14,6)	(21,0)	(29,1)	
Total capitaux propres	12,8	11,8	23,7	26,9	33,0	40,7	49,4	
Flux de Trésorerie (million EUR)	2019 A	2020 A	2021 A	2022E	2023E	2024E	2025E	
Flux de trésorerie net d'exploitation	n.a.	5,3	8,0	8,1	10,7	13,1	15,2	
Changement dans FRN	n.a.	(3,5)	(1,9)	(1,6)	(0,6)	(0,8)	(1,5)	
Dépenses en capital	n.a.	(0,7)	(1,3)	(1,5)	(1,5)	(1,5)	(1,5)	
Autres éléments de trésorerie/Utilisation des fonds	n.a.	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7	
Flux de trésorerie disponible	n.a.	1,3	5,1	5,4	9,1	11,4	12,9	
Valeur d'Entreprise (million EUR)	2019 A	2020 A	2021 A	2022E	2023E	2024E	2025E	
Capitalisation Boursière	n.m.	n.m.	68,0	60,0	60,0	60,0	60,0	
Minorités	-	-	-	-	-	-	-	
Situation financière nette/(Trésorerie)	(4,7)	(0,1)	(12,1)	(10,7)	(14,6)	(21,0)	(29,1)	
Valeur d'Entreprise	n.m.	n.m.	55,8	49,3	45,4	39,0	30,9	
Ratios (%)	2019 A	2020 A	2021 A	2022E	2023E	2024E	2025E	
Marge EBITDA	18,7 %	29,1%	34,0%	29,9%	30,8%	31,4%	32,0%	
Marge EBIT	13,9 %	22,5%	27,5%	22,9%	24,0%	24,7%	25,2%	
Endettement - Dette/fonds propres	-36,8 %	-1,2%	-51,3%	-39,8%	-44,1%	-51,6%	-58,9%	
Couverture des intérêts sur EBIT	-9,7 %	0,8%	6,4%	-0,2%	-0,3%	-0,4%	-0,6%	
NFP/EBITDA	-0,76x	-0,02x	-1,27x	-1,02x	-1,05x	-1,23x	-1,47x	
ROCE	57,0 %	43,0%	66,7%	49,6%	58,1%	68,0%	76,6%	
ROE	27,6 %	32,2%	23,8%	22,6%	23,1%	23,4%	22,5%	
EV/Vente	1.44x	2.14x	1.71x	1.37x	1.07x	0.88x	0.78x	
EV/EBITDA	7.70x	7.37x	5.03x	4.58x	3.47x	2.81x	2.43x	
P/E	16.95x	15.73x	10.64x	9.89x	7.85x	6.30x	5.39x	
Rendement des flux de trésorerie disponibles	n.m.	2,7 %	10,7%	11,4%	19,1%	23,9%	27,0%	
Taux de Croissance (%)	2019 A	2020 A	2021 A	2022E	2023E	2024E	2025E	
Ventes	n.a.	-32,7 %	25,3%	25,2%	27,7%	20,9%	14,0%	
EBITDA	n.a.	4,4 %	46,5%	9,9%	32,0%	23,2%	15,9%	
EBIT	n.a.	8,8 %	52,9%	4,5%	33,6%	24,5%	16,5%	
Revenu Net	n.a.	7,8 %	47,8%	7,6%	25,9%	24,7%	16,7%	

Source: Données de l'entreprise, traitement KT&amp;Partners

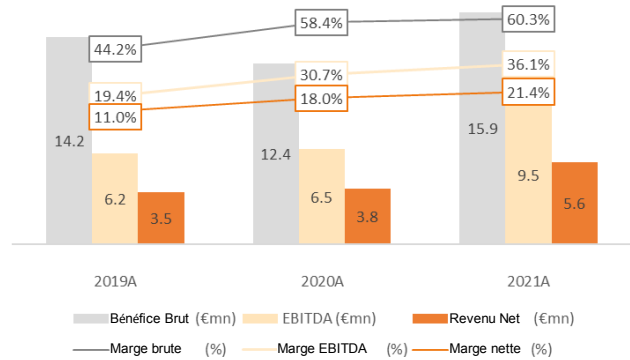
## Graphiques clés

Total Revenus et Ouverture de Boutique (M €, #)



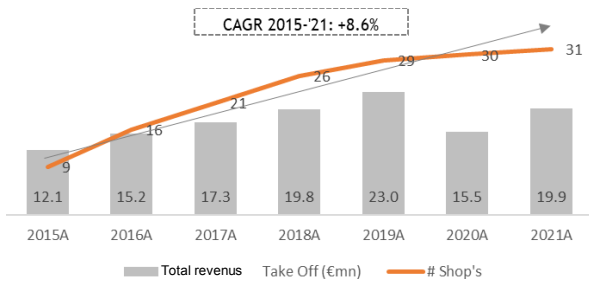
Source : Données de l'entreprise, traitement KT&Partners

Évolution de Rentabilité (M €, %)



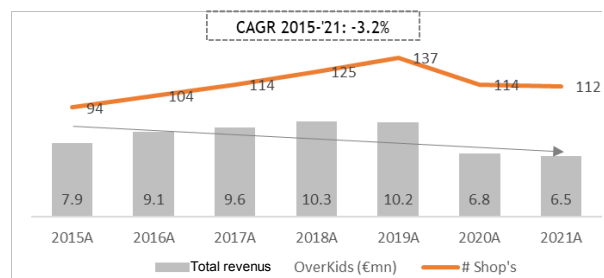
Source : Données de l'entreprise, traitement KT&Partners

Total Revenus et Ouverture de Boutique Take Off (M €, #)



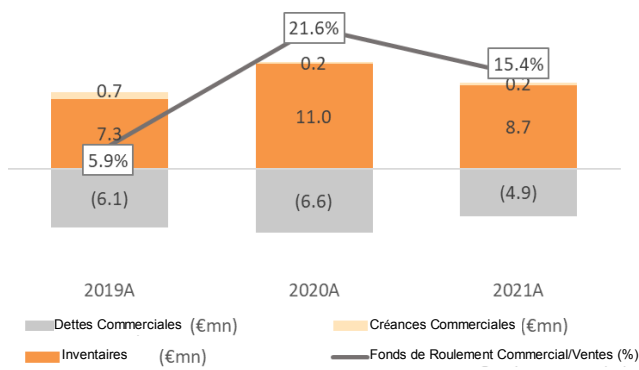
Source : Données de l'entreprise, traitement KT&Partners

Total Revenus et Ouverture de Boutique OverKids (M €, #)



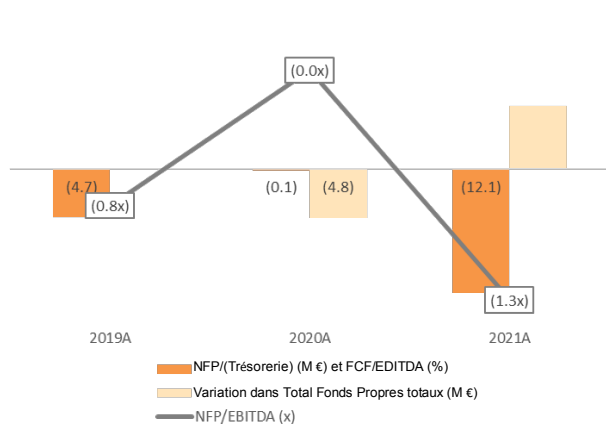
Source : Données de l'entreprise, traitement KT&Partners

Fonds de Roulement Commercial (M €, %)



Source : Données de l'entreprise, traitement KT&Partners

NFP et Variation dans Total Fonds Propres totaux (M €, x)



Source : Données de l'entreprise, traitement KT&Partners

## Aperçu

### Description de l'entreprise

Le Groupe est actif sur le marché italien de la mode au détail – à travers un réseau de 170 magasins – offrant aux familles un portefeuille complet de produits allant des vêtements à prix réduit pour adultes – à travers sa marque Take Off – aux vêtements pour enfants – à travers sa marque exclusive OverKids. Quant à Take Off, le Groupe a développé un modèle commercial innovant basé sur: i) un mélange équilibré de marques exclusives et tierces; ii) un réseau de 46 boutiques de mode (dont 39 sont directement exploitées) et un remaniement des stocks entre les magasins pour réduire les produits invendus à presque zéro; et

iii) un système de prix réduit innovant basé sur le paradigme “divisé par” (de  $\pm 2$  à  $\pm 10$ ). Le réseau OverKids couvre la plupart du territoire italien à travers 124 magasins affiliés, offrant des produits à prix complet. Le Groupe prévoit maintenant d'étendre son réseau de distribution à la fois en entrant dans de nouvelles régions italiennes et en augmentant sa pénétration sur les marchés déjà couverts.

TKO-IT a été coté sur Euronext Growth Milan (EGM) le 23 Novembre 2021, avec une capitalisation boursière de l'introduction en bourse de 67,7 M € et environ 11,2 M € de capital levé (ajusté pour les coûts de l'introduction en bourse). La Direction a annoncé que le produit de l'introduction en bourse serait utilisé pour accélérer le développement du réseau de vente au détail en ouvrant les magasins Take Off aux alentours de 40 d'ici 2024 – environ 70% en tant que DOS – et aux alentours de 90 TPOS d'Over. Take Off envisage également d'accélérer son développement en acquérant des petits réseaux de vente au détail non performants déjà existants et en les convertissant en magasins Take Off. Le développement du réseau devrait stimuler les revenus, la rentabilité et la notoriété du Groupe.

### Argumentaire d'investissement

- **Le modèle commercial innovant de Take Off basé sur les boutiques de mode.** Take Off a développé un modèle commercial innovant qui présente les boutiques de mode, offrant une expérience client de haut niveau dans des magasins raffinés avec une assistance commerciale personnelle et un système de prix réduit innovant, captant une large base de clients.
- **Un réseau de vente au détail étendu et capillaire avec une rentabilité élevée et un faible risque.** Le Groupe s'appuie sur l'un des plus grands réseaux de vente au détail opérant à travers 170 magasins, couvrant la plupart des régions italiennes à travers le réseau Over et avec une présence capillaire dans les régions du centre-sud avec le réseau Take Off. Par ailleurs, le Groupe – selon la direction – supporte un faible risque financier lié au développement du réseau car:
  - i) les investissements nécessaires pour ouvrir de nouveaux magasins Take Off sont limités à 300 000 € d'inventaire (moins cher pour OverKids) et 150 000 € de coûts d'installation (et environ 5 à 20 000 € pour les TPOS); ii) les coûts de fermeture éventuelle des magasins non performants sont limités à environ 100 000 € pour les DOS - y compris les investissements d'installation non récupérables et les coûts de fermeture - et essentiellement zéro pour les TPOS.
- **Haute rentabilité accordée par les rotations de stock à travers le réseau.** Le modèle Take Off est un exemple clair d'économie circulaire, car le réseau de vente au détail permet une gestion efficace des stocks. En effet, les produits invendus de chaque saison (11% en moyenne) sont redistribués à d'autres magasins pour maximiser les profits et la destruction ou la dépréciation moyenne des stocks est proche de zéro. En conséquence, la Société a déclaré une marge d'EBITDA lors de l'exercice 2021 de 36,1% (calculée sur les revenus des ventes), soit un EBITDA lors de l'exercice entier 2021 de 9,5 M € (+46,4 % sur 12 mois).
- **Positionnée sur des marchés fortement résilients.** Le Groupe exerce ses activités dans deux segments – le marché de la mode à prix réduit pour les adultes et le marché de l'habillement pour enfants – qui se sont révélés très résistants en période de ralentissement du marché.

### Développements récents

- **Bons de Souscription Take Off 2022-2024.** Le Groupe attribuera des bons de souscription avec un ratio de 1 bon de souscription pour chaque action (pour un total de 15 620 000 bons de souscription) à chaque actionnaire lors de l'approbation des États Financiers de l'exercice 2021 par l'assemblée générale des actionnaires. Le bon de souscription pourrait être converti en nouvelles actions (période d'exercice en Novembre de chaque année entre 2022 et 2024) avec un ratio de quatre bons de souscription par action à un prix d'exercice de : i) +30% sur le prix de l'introduction en bourse dans la première fenêtre ; ii) dans la deuxième fenêtre à un prix d'exercice de +15% par rapport au prix d'exercice de la première fenêtre; iii) dans la troisième fenêtre à un prix d'exercice de +15% sur le prix d'exercice de la deuxième fenêtre.

## CLAUSE DE NON-RESPONSABILITÉ

LE PRÉSENT DOCUMENT A ÉTÉ PRÉPARÉ PAR MAURO IACCINO – ANALYSTE PRINCIPAL – ET FEDERICA FIORENZA – ANALYSTE PRINCIPAL – ET GABRIELE TRAPANI – ANALYSTE JUNIOR – POUR LE COMPTE DE KT&PARTNERS S.R.L., DONT LE SIÈGE SOCIAL EST SITUÉ VIA DELLA POSTA 10, MILAN, ITALIE, SOCIÉTÉ DE MILAN REGISTRE N°. 1926922, SPÉCIALISÉE DANS LA RECHERCHE ET L'ANALYSE FINANCIÈRES (CI-APRÈS, "KT&PARTNERS").

AUCUNE AUTRE PERSONNE OU ENTREPRISE N'A CONTRIBUÉ À LA RECHERCHE. NI LES MEMBRES DE L'ÉQUIPE DE RECHERCHE, NI AUCUNE PERSONNE QUI LEUR EST ÉTROITEMENT ASSOCIÉE N'A DE RELATIONS OU N'EST IMPLIQUÉE DANS DES CIRCONSTANCES QUI PEUVENT RAISONNABLEMENT PORTER ATTEINTE À L'OBJECTIF DE LA RECHERCHE, Y COMPRIS LES INTÉRÊTS OU LES CONFLITS D'INTÉRÊTS, DE LEUR PART OU DE LA PART DE TOUTE PERSONNE PHYSIQUE OU MORALE TRAVAILLANT POUR EUX, QUI A PARTICIPÉ À LA PRODUCTION DE LA RECHERCHE.

À CET EFFET, LES MEMBRES DE L'ÉQUIPE DE RECHERCHE CERTIFIENT QUE: (I) ILS N'ONT PAS REÇU ET NE RECEVRONT AUCUNE COMPENSATION DIRECTE OU INDIRECTE EN ÉCHANGE DE TOUTE OPINION EXPRIMÉE DANS LA RECHERCHE; (II) ILS NE POSSÈDENT AUCUN TITRE ET/OU AUCUN AUTRE INSTRUMENT FINANCIER ÉMIS PAR LA SOCIÉTÉ OU TOUT INSTRUMENT FINANCIER DONT LE PRIX DÉPEND, OU EST LIÉ À AUCUN TITRE ET/OU INSTRUMENT FINANCIER ÉMIS PAR LA SOCIÉTÉ; (III) NI LES ANALYSTES NI AUCUN MEMBRE DU MÉNAGE DE L'ANALYSEUR NE SERVENT EN TANT QUE DIRIGEANT, ADMINISTRATEUR OU MEMBRE DU CONSEIL CONSULTATIF DE LA SOCIÉTÉ.

KT&PARTNERS A MIS EN PLACE UNE POLITIQUE DE RECHERCHE EN ÉQUITÉ, AFIN DE RÉGLEMENTER LES SERVICES DE RECHERCHE CONFORMÉMENT AU RÈGLEMENT (UE) N° 596/2014 DU PARLEMENT ET AU RÈGLEMENT DÉLÉGUÉ (UE) N° 958/2016 SUR LES ABUS DE MARCHÉ. DANS CETTE POLITIQUE, IL EST ÉGALEMENT DÉCRIT LES MÉCANISMES ORGANISATIONNELS ADOPTÉS PAR KT&PARTNERS POUR PRÉVENIR ET GÉRER PROFESSIONNELLEMENT LES CONFLITS D'INTÉRÊTS QUI PEUVENT SURVENIR PENDANT LA RÉALISATION DE LA RECHERCHE. EN TOUT ÉTAT DE CAUSE, DES MURAILLES DE CHINE ET D'AUTRES BARRIÈRES D'INFORMATIONS SONT EN PLACE POUR ÉVITER L'ÉCHANGE D'INFORMATIONS CONFIDENTIELLES ENTRE LE DÉPARTEMENT DE RECHERCHE SUR L'ÉQUITÉ ET D'AUTRES DOMAINES DE SERVICES.

KT&PARTNERS A PRÉPARÉ LE PRÉSENT DOCUMENT POUR LE COMPTE DE TAKE OFF S.P.A. SELON UN ACCORD CONCLU AVEC CELLE-CI ET SUR LA BASE DES DONNÉES ET INFORMATIONS PUBLIQUES FOURNIES PAR CELLE-CI OU DÉRIVÉES DE SOURCES JUGÉES SÉRIEUSES ET FIABLES SUR LE MARCHÉ FINANCIER, MAIS DONT LA FIABILITÉ, L'EXHAUSTIVITÉ ET L'EXACTITUDE ABSOLUES NE PEUVENT ÊTRE GARANTIES. LES FRAIS CONVENUIS POUR CETTE RECHERCHE NE DÉPENDENT PAS DES RÉSULTATS DE LA RECHERCHE.

KT&PARTNERS A PUBLIÉ UNE MISE À JOUR DE LA RECHERCHE SUR L'ÉQUITÉ DE TAKE OFF LE 04/07/2022 AVEC UNE JUSTE VALEUR DE 8,37 € PS.

CE DOCUMENT EST UNE SOURCE D'INFORMATION SEULEMENT, ET NE FAIT PAS PARTIE DE, ET NE DOIT EN AUCUN CAS ÊTRE CONSIDÉRÉ COMME UNE OFFRE DE VENTE, DE SOUSCRIPTION OU DE NÉGOCIATION, OU UNE SOLlicitation D'ACHAT, DE SOUSCRIPTION OU DE NÉGOCIATION, D'INSTRUMENTS/PRODUITS FINANCIERS, OU EN GÉNÉRAL D'INVESTISSEMENT, ET NE DOIT PAS ÊTRE CONSIDÉRÉ COMME UNE FORME DE CONSULTATION POUR UN INVESTISSEMENT DANS DES INSTRUMENTS FINANCIERS.

LES INFORMATIONS FOURNIES DANS CE DOCUMENT NE DOIVENT PAS ÊTRE COMPRISSES COMME UNE DEMANDE OU UNE SUGGESTION POUR EFFECTUER UNE TRANSACTION SPÉCIFIQUE.

CHAQUE INVESTISSEUR DOIT SE FORGER SA PROPRE OPINION FONDÉE EXCLUSIVEMENT SUR SON ÉVALUATION DE L'OPPORTUNITÉ D'INVESTIR. TOUTE DÉCISION D'INVESTISSEMENT PRISE SUR LA BASE DES INFORMATIONS ET ANALYSES CONTENUES DANS LE PRÉSENT DOCUMENT EST LA RESPONSABILITÉ EXCLUSIVE DES DESTINATAIRES DE CE DOCUMENT, QUI DOIVENT TENIR COMPTE DE CE DOCUMENT

SIMPLEMENT COMME UNE SOURCE D'INFORMATION ET D'ANALYSE À L'APPUI D'UNE TELLE DÉCISION.

LES OPINIONS, PRÉVISIONS OU ESTIMATIONS CONTENUES DANS LES PRÉSENTES CONSTITUENT UN JUGEMENT À LA DATE DU PRÉSENT DOCUMENT, ET IL NE PEUT ÊTRE GARANTI QUE LES RÉSULTATS FUTURS DE LA SOCIÉTÉ ET/OU TOUT ÉVÉNEMENT FUTUR SERONT COMPATIBLES AVEC CES OPINIONS, PRÉVISIONS OU ESTIMATIONS.

KT&PARTNERS NE DONNE AUCUNE GARANTIE EXPLICITE OU IMPLICITE EN CE QUI CONCERNE LA PERFORMANCE OU LE RÉSULTAT D'UN INVESTISSEMENT OU DES PROJECTIONS RÉALISÉS.

PAR CONSÉQUENT, KT&PARTNERS, SES REPRÉSENTANTS ET/OU EMPLOYÉS NE SERONT PAS RESPONSABLES DE TOUT EFFET DÉCOULANT DE L'UTILISATION DE CE DOCUMENT, ET DÉCLINENT PAR LES PRÉSENTES TOUTE RESPONSABILITÉ POUR TOUT DOMMAGE DIRECT OU INDIRECT, FINANCIER OU AUTRE, DÉCOULANT DE TOUTE UTILISATION DES INFORMATIONS QU'IL CONTIENT.

KT&PARTNERS VISE À FOURNIR UNE COUVERTURE CONTINUE DE LA SOCIÉTÉ EN CONJONCTION AVEC TOUT ÉVÉNEMENT EXCEPTIONNEL QUI SE PRODUIT AFFECTANT LA SPHÈRE D'OPÉRATION DE L'ÉMETTEUR ET, EN TOUT ÉTAT DE CAUSE, AU MOINS DEUX FOIS PAR AN.

DANS CETTE ÉTUDE, DCF ET PLUSIEURS MODÈLES D'ÉVALUATION ONT ÉTÉ UTILISÉS. LES RECOMMANDATIONS SUIVENT LES RÈGLES SUIVANTES:

- AJOUTER – POUR UNE JUSTE VALEUR > 15% SUR LE PRIX ACTUEL
- CONSERVER – POUR UNE JUSTE VALEUR < 15% ou > -15 % SUR LE PRIX ACTUEL
- RÉDUIRE – POUR UNE JUSTE VALEUR < -15% SUR LE PRIX ACTUEL

KT&PARTNERS

Via della Posta, 10 – Piazza Affari, 20123 Milan – Italie  
Tél: +39.02.83424007 Fax: +39.02.83424011  
[segreteria@ktepartners.com](mailto:segreteria@ktepartners.com)