

OUTPERFORM

Cours actuel de l'action (€) : 4,84

Objectif de cours (€) : 8,03

Take Off - Performance depuis la première offre publique



Source : S&P Capital IQ - Note : 25/11/2021 (cours offert de la première offre publique) =100

Données de l'entreprise

Numéro ISIN	IT0005467425
Code Bloomberg	TKO IM
Code Reuters	TKO.MI
Secteur	Vente au détail de vêtements
Marché boursier	Euronext Growth Milan
Cours de l'action (€)	4,84
Date du cours	22/04/2022
Actions en circulation (M)	15,6
Cap boursière (M€)	75,6
Flottant sur le marché (%)	20,0
Volume quotidien	14 800
Volume quotidien moyen cumulé annuel	10 041
Objectif de cours (€)	8,03
Hausse (%)	66%
Recommandation	OUTPERFORM

Performance du cours de l'action

	1M	3M	IPO
Take Off - Absolu (%)	20%	19%	21%
FTSE Italia Growth (%)	-2%	-8%	-8%
Plage H/L (€) depuis introduction en bourse	4,84		
	3,32		
Variation depuis le début de l'année (€) / %	0,50		
	11%		

Source : S&P Capital IQ

Analystes

Franco Gaudenti - Responsable du service d'analyse
fgaudenti@enventcapitalmarkets.co.uk
Luigi Tardella - Co-responsable du service d'analyse
ltardella@enventcapitalmarkets.co.uk

EnVent Capital Markets Limited

42, Berkeley Square - London W1J 5AW (UK) Tél. +44 (0) 20 35198451

Cette note est émise en accord avec le MIT SIM, Spécialiste de l'émetteur

Ce document ne peut être distribué aux États-Unis, au Canada, au Japon ou en Australie ou à des personnes américaines.

rapport à l'exercice précédent. La part de recettes Take Off a été de

19,9 millions d'euros, soit 37% de plus par rapport aux 14,5 millions d'euros prévus pour 2020, tandis qu'Over a enregistré des revenus de 6,5 millions d'euros, proches des

6,7 millions d'euros de 2020. Ces résultats ont été respectivement soutenus par une augmentation de 13% et 10% du temps d'ouverture des magasins en 2021 par rapport à 2020. Ainsi, Over a connu une légère dégradation de ses performances, contrairement à Take Off qui a connu une progression soutenue. L'EBITDA à 9,5 millions d'euros a montré une augmentation notable de 47% par rapport aux 6,5 millions d'euros de 2020, 36% sur les ventes, contre 31% l'année précédente EBIT à 7,7 millions d'euros, plus de 50% de mieux que 2020. Par conséquent, le revenu net de 5,6 millions d'euros est supérieur de près de 50% aux 3,8 millions d'euros de 2020. La trésorerie nette de 12,1 millions d'euros à la fin de l'exercice fiscal 2021 provient du produit net de l'introduction en bourse de 12 millions d'euros,

6,8 millions d'euros de distribution de dividendes et 6,3 millions d'euros de flux de trésorerie d'exploitation.

Les indicateurs opérationnels reflètent un modèle commercial efficace

Le travail de gestion en cours pour l'ensemble de l'organisation est rapidement rentabilisé : les fermetures et ouvertures de magasins vont dans le sens d'une augmentation des marges et des ventes par magasin et des marges. Take Off comptait 30 magasins en 2020 et 32 à la fin de l'année 2021 ; Over comptait 114 magasins en 2020, presque stable en 2021, net de la fermeture des moins performants. Nous rappelons que la pandémie et les fermetures de magasins ont eu un effet non seulement sur les recettes, mais aussi par une réduction des frais de personnel, de réseau et autres frais d'exploitation en 2021. Les ventes Take Off par magasin, bien qu'ajustées en fonction du temps d'ouverture plus élevé, sont passées d'environ 500 000 € en 2020 à 600 000 € en 2021, ce qui représente un retour aux plus de 700 000 € enregistrés en 2019. Le prix moyen par article, selon la direction, est passé de 24 € en 2020 et 25 € en 2019 à 29 € en 2021 pour Take Off et de 9 € en 2019 à 10 € et 10,5 € en 2020 et 2021 pour Over.

Perspectives

La fin des restrictions liées à la pandémie devrait favoriser le retour des dépenses de consommation aux niveaux de 2019. La couverture géographique verra 10 ouvertures supplémentaires de magasins Take Off, tandis que 15 magasins Overkids remplaceront 14 fermetures effectuées au premier trimestre 2022. Les nouveaux magasins Take Off, principalement situés dans le nord et le centre de l'Italie, représentent une croissance d'environ 30% par rapport à la couverture de 2021, une augmentation conforme à notre hypothèse de croissance des ventes pour 2022, qui prévoit également une augmentation du commerce électronique. Les indicateurs clés de performance du premier trimestre 2022 prévoient une croissance des ventes de 13% pendant la période de vente avec 6 magasins supplémentaires et une augmentation de 43% des volumes. Le sentiment de la direction sur les perspectives à court terme prend en compte les troubles inattendus de l'économie mondiale, avec la confiance d'être capable de faire face aux difficultés comme cela a été fait dans le passé. Il convient de souligner qu'il n'y a pas de dépendance directe à l'égard de matériaux ou de biens sujets à une pénurie soudaine ou à des augmentations de prix exceptionnelles. Sur la base de notre compréhension de l'industrie, nous sommes globalement d'accord avec ces points de vue, ne voyant pour l'instant aucun motif ou raison de changer notre évaluation.

Prix cible 8,03 € par action (de 7,11 €), note OUTPERFORM confirmée

La mise à jour de notre évaluation nous permet de relever l'objectif de cours de 7,11 € à 8,03 € par action, ce qui correspond à 3,3x le ratio VE/Recettes de 2022, alors que Take Off se négocie actuellement à 1,9x. Compte tenu du potentiel de hausse de 66% du cours actuel, nous confirmons la note OUTPERFORM.

PRINCIPALES DONNÉES FINANCIÈRES ET ESTIMATIONS

€m	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Recettes	33.1	22.3	28.0	34.2	47.8	56.0
<i>Glissement annuel%</i>	-	-32,6%	25,3%	22,0%	39,8%	17,2%
EBITDA	6,2	6,5	9,5	11,9	17,1	20,8
<i>Marge sur ventes</i>	19,3%	30,7%	36,1%	36,0%	36,7%	37,8%
EBIT	4,6	5,0	7,7	9,4	13,4	16,2
<i>Marge sur ventes</i>	14,4%	23,7%	29,1%	28,5%	28,7%	29,4%
Résultat net	3,5	3,8	5,6	6,4	9,3	11,3
Liquidité nette (dette)	4,7	0,1	12,1	13,2	22,1	31,3
Fonds propres	12,8	11,8	23,7	27,3	39,4	50,6

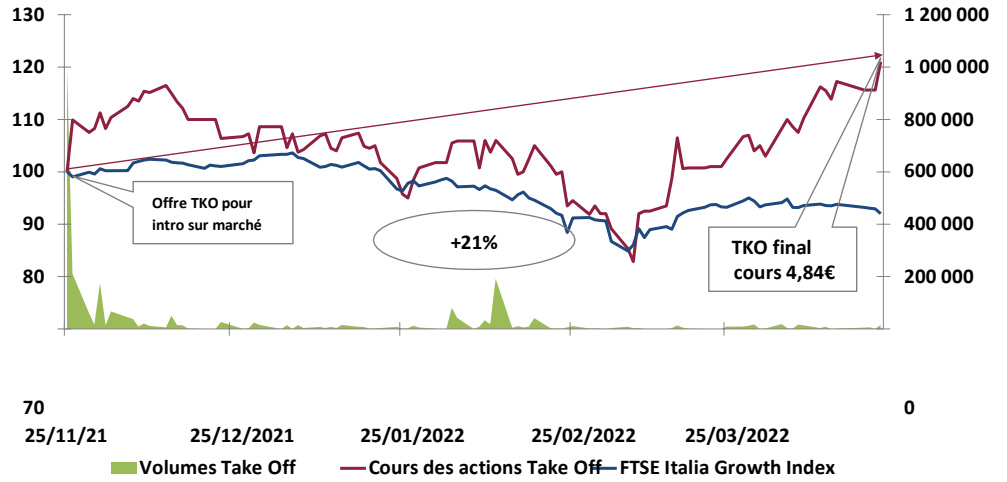
Source : Données de l'entreprise 2019-2021, Analyse EnVent 2021-2024E

Mise à jour du marché

Take Off - Évolution du cours de l'action et volumes de transactions depuis l'introduction en bourse

Fourchette de prix de négociation 3,32-4,84 € par action

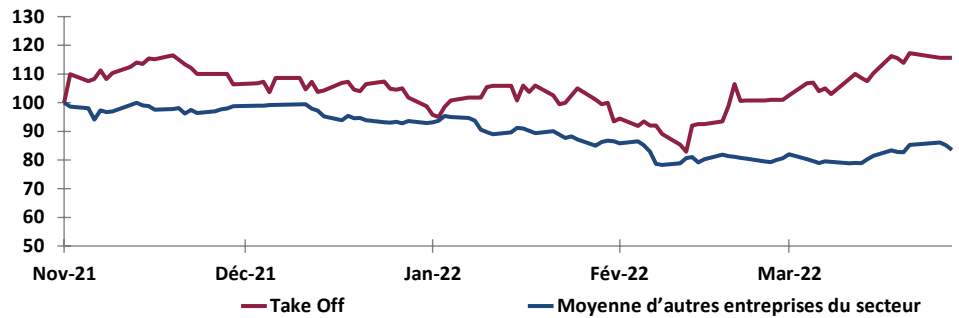
+21% pour le Take Off depuis l'introduction en bourse, dans la même période l'indice Italia Growth a perdu -8%.



Source : Recherche EnVent sur S&P Capital IQ - Note : 25/11/2021 (cours offert de la première offre publique) =100

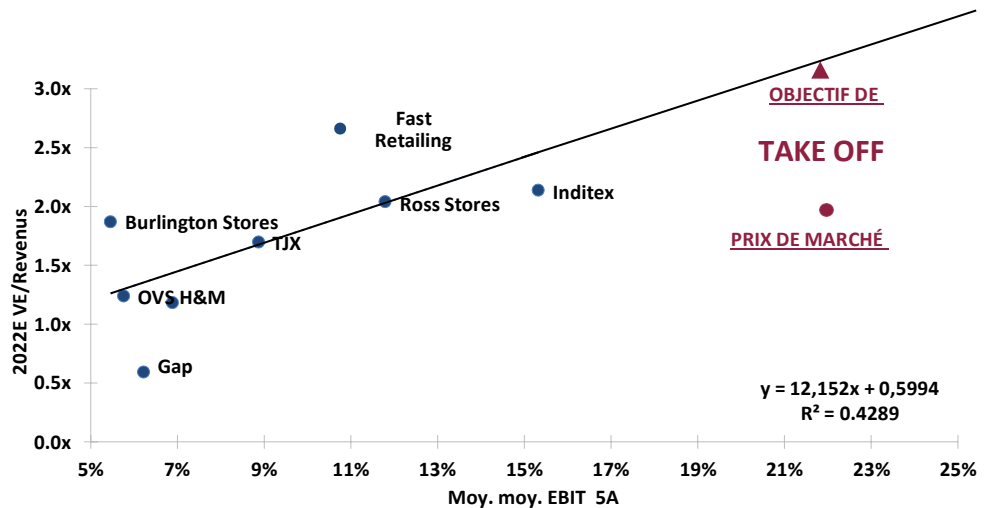
Entreprises du même secteur - Performance du marché depuis l'introduction en bourse de Take Off

Take Off surpasse les pairs du secteur +21% vs -17%.



Source : Recherche EnVent sur S&P Capital IQ - Note : 25/11/2021 (cours offert de la première offre publique) =100

Autres entreprises du secteur - Analyse de régression et positionnement de la cible Take Off



Source : Recherche EnVent sur S&P Capital IQ, Avril 2022

Cas d'investissement

L'outlet de la mode à l'italienne

Concentration géographique

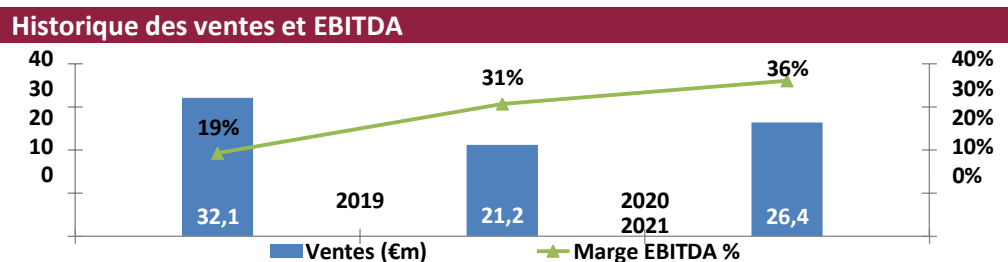
Modèle commercial différencié

Stratégie

Take Off, cotée sur Euronext Growth Milan depuis novembre 2021, est une société italienne de vente au détail de produits de mode à bon prix qui opère à travers une chaîne de 31 magasins de vêtements pour femmes et hommes et 109 magasins de vêtements pour enfants. L'Italie centrale et méridionale est actuellement sa principale zone de géolocalisation et la croissance organique à moyen - terme sera également soutenue par l'augmentation de la couverture territoriale.

Le groupe opère avec un modèle commercial commun, étant un détaillant de produits de marques de créateurs à prix réduits et un détaillant de vêtements verticalement intégré typique, avec une équipe interne chargée du développement de ses propres marques et du mélange de marchandises par le biais de fournisseurs externes, avec une gestion logistique interne.

Take Off a l'intention de saisir les opportunités qui se présentent sur les marchés actuels et dans les zones géographiques inexploitées, en particulier dans les régions du nord de l'Italie, notamment par l'acquisition de petits réseaux de magasins de mode. Les objectifs globaux à moyen terme pourraient être de doubler le nombre de magasins Take Off et Overkids.



Source : Données de l'entreprise

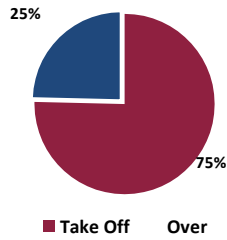
Les moteurs de l'industrie et de l'entreprise

- Les articles de mode sont un marché régi à la fois par les besoins et les impulsions.
- Une demande résiliente de biens de valeur et de qualité : un segment de marché anticyclique et défensif
- Tirer le meilleur parti des stocks de vêtements, une charge qui incombe généralement aux fabricants et aux autres détaillants.
- Un portefeuille de marques diversifié et équilibré
- Proposition de vente pour servir une vaste catégorie de clients
- Croissance sans grands investissements
- Acquisition opportuniste de marchandises
- Analyse des préférences des clients
- Un réseau de franchises efficace

Défis

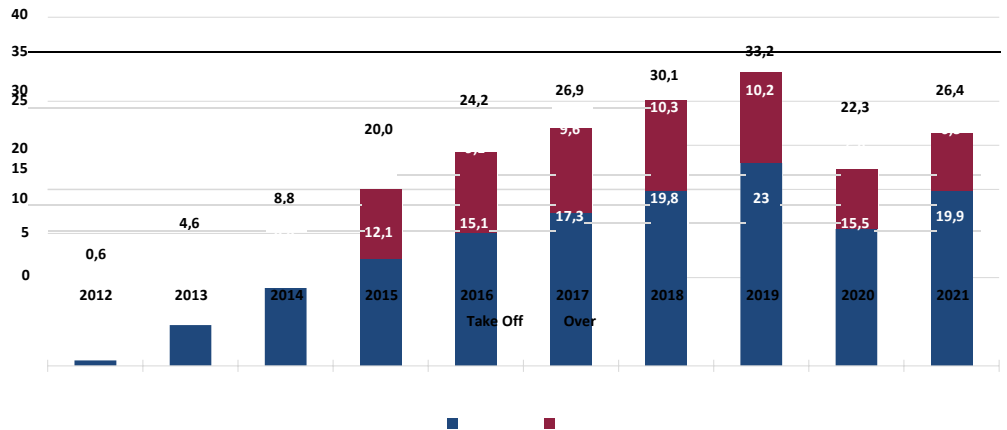
- Connaissance de la marque et développement de la réputation
- Compétitivité du marché et pression sur les prix au sein du secteur
- Présence géographique
- La montée en puissance des détaillants en ligne (e-tailers) offrant des produits de marque à prix réduits
- Besoin en stocks

Ventilation des recettes, 2021



Source : Données de l'entreprise

Revenus historiques agrégés



Source : Données de l'entreprise

Perspectives du secteur

Selon McKinsey, le segment des prix cassés est destiné à croître dans les années à venir : si avant la pandémie, il croissait plus rapidement que la mode à plein prix et si, pendant l'apogée de la pandémie, il a subi un ralentissement moins prononcé, les nouvelles estimations prévoient pour 2025-30 une croissance cinq fois plus rapide que le segment à plein prix.

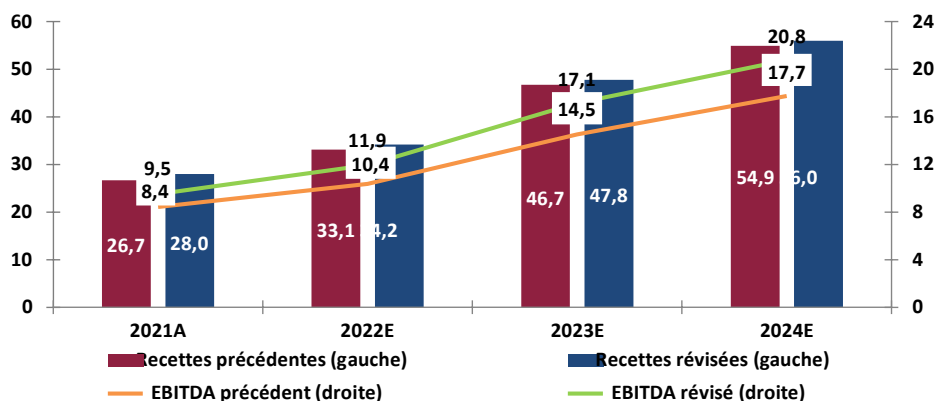
Le chiffre d'affaires total de l'industrie européenne de la mode s'élevait à 368 milliards d'euros en 2021, dont 11 % (40 milliards d'euros) pour le segment des prix cassés, chiffre qui devrait atteindre 12 % en 2025. Le canal en ligne représente environ 40 % du marché hors prix, une part bien plus importante que celle de la mode en général. Dans les années à venir, la quasi-totalité de la croissance proviendra du canal en ligne en raison de sa plus grande commodité, de la simplicité du filtrage et de la navigation, et de l'étendue de l'assortiment. L'Off-price est très bien adapté aux ventes en ligne, il a donc été bien positionné pour capter le pourcentage croissant d'acheteurs se déplaçant en ligne et le canal en ligne a connu une croissance impressionnante : il a enregistré des ventes estimées à 17 milliards d'euros en 2021 et devrait connaître un TCAC de 13 % pour la période 2021-25, contre 1 % pour le canal hors ligne. Selon McKinsey, le marché italien des prix cassés en ligne a augmenté de 21 % pendant la pandémie et devrait connaître un TCAC de 14 % entre 2021 et 2025 (Source : McKinsey, *Mastering off-price fashion in an omnichannel world*, Mars 2022).

Révision des estimations

Sur la base des résultats de l'exercice 2021, nous avons peaufiné les coûts d'exploitation, ce qui nous permet d'espérer une augmentation des marges d'exploitation et des indicateurs TWC.

Changement dans les estimations

Estimations EBITDA et Recettes précédentes contre Revenues (en millions d'euros)



Source : Analyse EnVent

€m	Revus				Précédents				Écart % (Rév vs Préc.)			
	2021A	2022E	2023E	2024E	2021E	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
Recettes	28,0	34,2	47,8	56,0	26,7	33,1	46,7	54,9	5%	3%	2%	2%
EBITDA	9,5	11,9	17,1	20,8	8,4	10,4	14,5	17,7	13%	15%	18%	17%
<i>Marge</i>	34%	35%	36%	37%	32%	31%	31%	32%				
EBIT	7,7	9,4	13,4	16,2	6,6	7,8	10,8	13,2	16%	21%	24%	23%
<i>Marge</i>	27%	28%	28%	29%	25%	24%	23%	24%				
Revenu net (Perte)	5,6	6,4	9,3	11,3	4,7	5,5	7,7	9,4	21%	16%	21%	20%
Liquidité (Dettes) nette	(12,1)	(13,2)	(22,1)	(31,3)	(13,8)	(16,7)	(22,8)	(27,5)	-12%	-21%	-3%	14%

Source : Analyse EnVent

Projections financières

Profits et pertes consolidés

M€	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Ventes	32,1	21,2	26,4	33,1	46,7	54,9
Autres revenus	1,0	1,2	1,6	1,0	1,0	1,0
Revenu total	33,1	22,3	28,0	34,2	47,8	56,0
<i>YoY % (glissement annuel %)</i>	-	-32,6%	25,3%	22,0%	39,8%	17,2%
Coûts de vente	(19,0)	(10,0)	(12,1)	(14,4)	(19,8)	(22,6)
Marge commerciale	14,1	12,4	15,9	19,8	27,9	33,4
<i>Marge</i>	42,6%	55,4%	56,9%	57,8%	58,5%	59,7%
Personnel	(4,7)	(3,9)	(4,3)	(5,0)	(7,0)	(8,2)
Coût de vente au détail	(2,1)	(1,3)	(1,1)	(1,4)	(1,9)	(2,2)
Marge du magasin avant loyer	7,3	7,2	10,5	13,4	19,0	23,0
<i>Marge</i>	22,1%	32,0%	37,4%	39,3%	39,8%	41,0%
Services	(0,5)	(0,4)	(0,8)	(0,8)	(0,9)	(1,1)
Autres coûts d'exploitation	(0,7)	(0,2)	(0,2)	(0,7)	(0,9)	(1,1)
FVGA	(1,1)	(0,7)	(0,9)	(1,5)	(1,9)	(2,2)
EBITDA	6,2	6,5	9,5	11,9	17,1	20,8
<i>Marge commerciale</i>	19,3%	30,7%	36,1%	36,0%	36,7%	37,8%
Baux commerciaux	(1,3)	(1,2)	(1,5)	(2,0)	(2,8)	(3,3)
Ajust. EBITDA	4,8	5,3	8,0	9,9	14,3	17,5
<i>Marge commerciale</i>	15,1%	25,0%	30,3%	30,0%	30,7%	31,8%
D&A	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,5)	(0,9)	(1,3)
EBIT	4,6	5,0	7,7	9,4	13,4	16,2
<i>Marge commerciale</i>	14,4%	23,7%	29,1%	28,5%	28,7%	29,4%
Intérêts	0,5	(0,0)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)
EBT	5,1	5,0	7,2	8,9	12,9	15,6
<i>Marge</i>	15,3%	22,3%	25,7%	26,1%	27,0%	28,0%
Impôts sur le revenu	(1,5)	(1,2)	(1,6)	(2,5)	(3,6)	(4,4)
Revenu net (Perte)	3,5	3,8	5,6	6,4	9,3	11,3
<i>Marge</i>	10,7%	17,1%	20,1%	18,8%	19,4%	20,1%

Source : Données de l'entreprise 2019-2021, Analyse EnVent 2021-2024E - Note : états financiers agrégés 2019

Bilan consolidé

M€	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Stocks	7,3	11,0	8,7	10,9	15,4	18,1
Créances commerciales	0,7	0,2	0,2	0,3	0,5	0,6
Dettes commerciales	(6,1)	(5,0)	(3,7)	(4,6)	(6,3)	(7,2)
Fonds de roulement commercial	1,9	6,2	5,3	6,6	9,5	11,4
Autres actifs et passifs)	(2,7)	(3,5)	(0,8)	(1,0)	(1,4)	(1,6)
Fonds de roulement net	(0,8)	2,7	4,5	5,6	8,1	9,8
Immobilisations incorporelles	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2
Baux commerciaux - Droit d'utilisation	6,7	7,8	6,6	6,6	6,6	6,6
Immobilisations corporelles	2,7	2,0	1,4	2,8	3,8	4,5
Actifs à long terme	9,5	9,8	8,0	9,5	10,6	11,3
Provisions	(0,5)	(0,7)	(1,0)	(1,1)	(1,6)	(1,8)
Capital investi net	8,1	11,7	11,5	14,0	17,2	19,3
Dettes nettes (Liquidités)	(4,7)	(0,1)	(12,1)	(13,2)	(22,1)	(31,3)
Fonds propres	12,8	11,8	23,7	27,3	39,4	50,6
Sources	8,1	11,7	11,5	14,0	17,2	19,3

Source : Données de l'entreprise 2019-2021, Analyse EnVent 2021-2024E - Note : états financiers agrégés 2019

Flux de trésorerie

M€	2020	2021	2022E	2023E	2024E
EBIT	5,0	7,7	9,4	13,4	16,2
Impôts courants	(1,2)	(1,6)	(2,5)	(3,6)	(4,4)
D&A	0,3	0,3	0,5	0,9	1,3
Provisions	0,2	0,2	0,1	0,4	0,3
Flux de trésorerie des opérations P&L	4,3	6,7	7,6	11,2	13,3
Fonds de roulement commercial	(4,3)	0,9	(1,3)	(2,9)	(1,9)
Autres actifs et passifs	0,8	(2,7)	0,2	0,4	0,2
Capex / cession	0,4	0,3	(2,0)	(2,0)	(2,0)
Baux commerciaux - Droit d'utilisation	(1,1)	1,2	0,0	0,0	0,0
Flux de trésorerie d'exploitation après fonds de roulement et dépenses	0,2	6,3	4,4	6,6	9,7
Intérêts	(0,0)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)
Capital versé - Produit de l'introduction en bourse 2021	0,6	12,0	0,0	2,8	0,0
Dividendes	(1,0)	(6,8)	(2,8)	0,0	0,0
Variation des fonds propres	(4,4)	1,0	0,0	0,0	0,0
Flux de trésorerie net	(4,6)	12,0	1,1	8,9	9,2
Liquidité nette (dette) - Au début	4,7	0,1	12,1	13,2	22,1
Liquidité nette (dette) - À la fin	0,1	12,1	13,2	22,1	31,3
Variation de la (dette) liquidité nette	(4,6)	12,0	1,1	8,9	9,2

Source : Données de l'entreprise 2020-2021, Analyse EnVent 2021-2024E - Note : états financiers agrégés 2019

Analyse des ratios

KPI	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
RCP	28%	32%	24%	24%	24%	22%
TRO (EBIT/Revenus)	14%	23%	27%	28%	28%	29%
DSO	7	3	3	3	3	3
DPO	83	125	78	80	80	80
DOI	83	189	121	120	120	120
TWC/Recettes	6%	28%	19%	19%	20%	20%
NWC/Recettes	-3%	12%	16%	16%	17%	17%
Dette nette/EBITDA	liquidités	liquidités	liquidités	liquidités	liquidités	liquidités
Dette nette/Fonds propres	liquidités	liquidités	liquidités	liquidités	liquidités	liquidités
Dette nette/(Dette nette+Fonds propres)	liquidités	liquidités	liquidités	liquidités	liquidités	liquidités
Flux de trésorerie des opérations P&L/EBITDA	na	67%	70%	64%	65%	64%
FTD/EBITDA	na	3%	66%	37%	39%	47%
Degré d'effet de levier opérationnel sur l'EBITDA	na	na	189%	100%	106%	120%
Résultat de base par action (€)	na	na	0,36	0,41	0,59	0,72

Source : Données de l'entreprise 2019-2021, Analyse EnVent 2021-2024E - Note : états financiers agrégés 2019

Évaluation

L'évaluation de Take Off a été réalisée à l'aide de la méthode des flux de trésorerie actualisés. Nous considérons que le flux de trésorerie actualisé prend en compte de manière appropriée la croissance attendue de la société au cours des prochaines années et fournit une indication des multiples implicites qui sont généralement appropriés pour simuler les multiples de marché de sociétés relativement comparables.

Flux de trésorerie actualisés

Hypothèses actualisées :

- Taux sans risque : 1,0 % (taux d'intérêt des obligations d'État italiennes à 10 ans - moyenne sur 3 ans. Source : Bloomberg, Avril 2022)
- Retour sur le maché : 12,6% (Moy. sur 3 ans. Source : Bloomberg, Avril 2022)
- Prime de risque du marché : 11,5%
- Béta : 1,0 (chiffre discrétionnaire en l'absence d'enregistrements de la volatilité du marché)
- Coût des fonds propres 12,6%
- Coût de l'endettement 3%
- Taux d'imposition : 24% (IRES)
- 40% de dette/(dette + fonds propres) comme structure de capital cible
- CMPC à 8,4% calculés selon les données ci-dessus
- Taux de croissance perpétuel après projections explicites : 2,0%
- La valeur finale suppose une marge EBITDA durable normalisée de 25%.

Évaluation du Flux de trésorerie actualisé

M€	2019	2020	2021	2022E	2023E	Perpétuité	
Recettes	33,1	22,3	28,0	34,2	47,8	56,0	57,1
Ajust. EBITDA	4,8	5,3	8,0	9,9	14,3	17,5	14,3
Marge commerciale	15,1%	25,0%	30,3%	30,0%	30,7%	31,8%	25,0%
EBIT	4,6	5,0	7,7	9,4	13,4	16,2	12,6
Marge commerciale	14,4%	23,7%	29,1%	28,5%	28,7%	29,4%	22,0%
Taxes	(1,3)	(1,4)	(2,1)	(2,6)	(3,7)	(4,5)	(3,5)
Résultat net d'exploitation après impôts	3,3	3,6	5,5	6,8	9,7	11,7	9,1
D&A				0,5	0,9	1,3	1,7
Provisions				0,1	0,4	0,3	0,0
Flux de trésorerie d'opérations				7,5	11,0	13,2	10,8
Fonds de roulement commercial				(1,3)	(2,9)	(1,9)	(1,1)
Autres actifs et passifs				0,2	0,4	0,2	0,0
Dépenses en capital				(2,0)	(2,0)	(2,0)	(1,7)
Flux de trésorerie sans effet de levier				4,3	6,5	9,6	7,9
CMPC	8,4%						
Croissance à long terme (G)	2,0%						
Flux de trésorerie actualisés				4,0	5,5	7,5	
Somme des flux de trésorerie actualisés	17,0						
Valeur finale							122,8
VT actualisée	96,3						
Valeur d'entreprise	113,3						
Trésorerie au 31/12/2021	12,1						
Valeur des fonds propres	125,5						

Flux de trésorerie actualisés - Multiples implicites	2020	2021	2022E	2023E	2024E
EV/Recettes	5.1x	4.0x	3.3x	2.4x	2.0x
VE/EBITDA	21.4x	14.2x	11.4x	7.9x	6.5x
VE/EBIT	22.5x	14.7x	12.0x	8.4x	7.0x
Cours/Bénéfices	32.9x	22.2x	19.6x	13.5x	11.1x

Prix du marché actuel - Multiples implicites	2020	2021	2022E	2023E	2024E
EV/Recettes	2.8x	2.3x	1.9x	1.3x	1.1x
VE/EBITDA	12.0x	7.9x	6.4x	4.4x	3.6x
VE/EBIT	12.6x	8.3x	6.7x	4.7x	3.9x
Cours/Bénéfices	19.8x	13.4x	11.8x	8.1x	6.7x

Source : Analyse EnVent

Objectif de cours

Le modèle flux de trésorerie actualisé (DCF) appliqué à nos estimations donne un objectif de cours de 8,03 € par action, contre 7,11 € dans notre note précédente, avec un potentiel de hausse de 66% sur le cours actuel. Nous confirmons la note OUTPERFORM sur le titre.

Prix par action Take Off	€
Objectif de cours	8,03
Cours de l'action courant (22/04/2022)	4,84
Prime (Décote)	66%

Merci de vous référer aux informations importantes à la fin de ce rapport.

Source : Analyse EnVent

AVIS DE NON-RESPONSABILITÉ (pour en savoir plus, consulter www.enventcapitalmarkets.co.uk sous « Disclaimer »)

Cette publication a été préparée par Franco Gaudenti, Responsable de la division Analyse, et Luigi Tardella, co-responsable la division Analyse, pour le compte de la division Recherche & Analyse d'EnVent Capital Markets Limited (« EnVentCM »). EnVent Capital Markets Limited est autorisée et régie par la Financial Conduct Authority (référence n° 651385).

Conformément à l'article 35, alinéa 2b des Règles d'Euronext Growth Milan pour les sociétés (Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan), EnVentCM a été chargé de produire une analyse sur les actions, et en particulier la présente publication, pour la Société en accord avec MIT SIM, le spécialiste engagé par la Société.

Cette publication ne représente pas, et ne peut être interprétée comme étant, une offre ou une sollicitation d'achat, de souscription ou de vente de produits ou d'instruments financiers, ou d'exécution de quelque opération que ce soit concernant ces produits ou instruments. Cette publication n'est en aucun cas destinée à être distribuée au grand public. Par conséquent, ce document est uniquement destiné aux personnes qui sont des contreparties éligibles ou des clients professionnels, c'est-à-dire des personnes ayant une expérience professionnelle en matière d'investissements qui sont des personnes autorisées ou des personnes exemptées au sens du Financial Services and Markets Act 2000 et du COBS 4.12 du New Conduct of Business Sourcebook de la FCA. Pour les résidents en Italie, ce document est destiné à être distribué uniquement aux clients professionnels et aux contreparties qualifiées tels que définis dans le Règlement Consob n° 16190 du 29 octobre 2007, tel que modifié et complété par la suite.

Cette publication, ainsi que toute copie de celle-ci, ne peuvent être apportée, transmise ou distribuée aux États-Unis d'Amérique, au Canada, au Japon ou en Australie. Tout manquement à ces restrictions peut constituer une violation des lois sur les valeurs mobilières prévues par les États-Unis d'Amérique, le Canada, le Japon ou l'Australie.

EnVentCM ne garantit aucun résultat spécifique en ce qui concerne les informations contenues dans la présente publication, et n'accepte aucune responsabilité quant à l'issue des transactions qui y sont recommandées ou aux résultats obtenus par ces transactions. Toute décision d'investissement ou de désinvestissement relève de la seule responsabilité de la partie qui reçoit les conseils et les recommandations, qui est libre de décider de les mettre en œuvre ou non. Le prix des investissements et les revenus qui en découlent peuvent varier à la baisse comme à la hausse, et les investisseurs peuvent ne pas récupérer le montant initialement investi. Par conséquent, EnVentCM et/ou le(s) auteur(s) de la présente publication ne peuvent en aucun cas être tenus responsables des pertes, dommages ou baisses de revenus que la partie utilisant la publication pourrait subir suite à l'exécution de transactions sur la base des informations et/ou recommandations contenues dans celle-ci.

L'objectif de cette publication est uniquement de fournir des informations actualisées et aussi précises que possible. Les informations et chaque éventuelle estimation et/ou opinion et/ou recommandation contenues dans cette publication sont basées sur des sources considérées comme fiables. Bien qu'EnVentCM fasse tout son possible pour obtenir des informations de sources qu'elle juge fiables, elle n'accepte aucune responsabilité quant à l'exhaustivité, l'exactitude ou la précision de ces informations et sources. Les performances passées ne sont pas une garantie des résultats futurs.

Les principales sources d'information utilisées pour la préparation de cette publication sont la documentation publiée par la société (états financiers annuels et intermédiaires, communiqués de presse, présentations de la société, prospectus d'introduction en bourse), les informations fournies par les fournisseurs d'informations commerciales et de crédit (comme Bloomberg, S&P Capital IQ, AIDA) et les rapports sectoriels.

EnVentCM n'a aucune obligation de mettre à jour, de modifier ou d'amender cette publication ou d'informer autrement un lecteur ou un destinataire de cette publication dans le cas où une question, une opinion, une prévision ou une estimation contenue dans cette publication, change ou devient ultérieurement inexacte, ou si la recherche sur la société concernée est retirée. Les estimations, opinions et recommandations exprimées dans cette publication peuvent être modifiées sans préavis, sur la base d'informations nouvelles et/ou complémentaires.

EnVentCM a l'intention de fournir une analyse continue de la société et de l'instrument financier faisant l'objet de la présente publication, avec une fréquence semestrielle et, dans tous les cas, avec une fréquence cohérente avec le calendrier des rapports financiers périodiques de la société et de tout événement exceptionnel survenant dans sa sphère d'activité.

Une version préliminaire de cette publication peut être envoyée à la société concernée pour information et examen (sans évaluation, objectif de cours ni recommandation), afin de corriger toute grave inexactitude involontaire. EnVentCM n'a pas communiqué la notation à l'émetteur avant la publication et la diffusion du présent document.

DÉCLARATIONS DES ANALYSTES

Pour chaque société mentionnée dans cette publication, toutes les opinions exprimées dans cette publication reflètent fidèlement les opinions personnelles des analystes financiers sur tout ou partie de la (des) société(s) ou des titres concernés.

Ni les analystes ni aucun membre du foyer des analystes n'ont d'intérêt financier dans les titres de la société concernée. Ni les analystes ni aucun membre du ménage des analystes n'occupent de poste de direction, d'administrateur ou de membre du conseil consultatif de la société concernée. La rémunération des analystes n'a pas été, n'est pas et ne sera pas liée, directement ou indirectement, à des opérations d'investissement spécifiques pour compte propre ou à des opérations de marché dans lesquelles EnVentCM a joué un rôle (en tant que conseiller de Euronext Growth, par exemple) ou à la recommandation ou l'opinion spécifique dans cette publication. EnVentCM a adopté des procédures internes et un code de conduite interne visant à assurer l'indépendance de ses analystes financiers. Les analystes de recherche d'EnVentCM et les autres membres du personnel impliqués dans l'émission et la diffusion des rapports de recherche opèrent indépendamment des activités d'EnVentCM. EnVentCM, au sein de la division Recherche & Analyse, peut collaborer avec des professionnels externes. Elle peut, directement ou indirectement, avoir un conflit d'intérêt potentiel avec

la Société et, pour cette raison, EnVentCM adopte des mesures organisationnelles et procédurales pour la prévention et la gestion des conflits d'intérêts (pour en savoir plus consulter www.enventcapitalmarkets.co.uk sous « Disclaimer », « Procedures for prevention of conflicts of interest »).

INFORMATIONS SELON LA DIRECTIVE MIFID 2

Take Off S.p.A. (l'« Émetteur » ou la « Société ») est une société cliente d'EnVent Capital Markets. Le présent document, qui est payé par une société émettrice, constitue un avantage non monétaire mineur au sens de l'article 12 (3) de l'acte délégué de la Commission (C2016) 2031.

Cette note est une communication marketing et non une recherche indépendante. En tant que telle, elle n'a pas été préparée conformément aux exigences légales visant à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement et cette note n'est pas soumise à l'interdiction de traiter en amont de la diffusion de la recherche en investissement.

CONFLITS D'INTÉRÊTS

Afin de signaler ses éventuels conflits d'intérêts, EnVentCM déclare qu'elle agit ou a agi au cours des 12 derniers mois en tant que Conseiller Euronext Growth, Coordinateur global et courtier de la société concernée sur le marché Euronext Growth Milan, un système multilatéral de négociation réglementé par Borsa Italiana (pour en savoir plus, consulter www.enventcapitalmarkets.co.uk sous « Disclaimer », « Potential conflicts of interest »).

CONFIDENTIALITÉ

Ni cette publication ni aucune partie de celle-ci (y compris, sans s'y limiter, toute conclusion relative aux valeurs ou à toute personne associée à cette publication ou aux associations ou organisations professionnelles auxquelles elles sont affiliées) ne doit être reproduite à l'intention de tiers par quelque moyen que ce soit sans le consentement écrit préalable et l'approbation d'EnVentCM.

MÉTHODES D'ÉVALUATION

La division Recherche et Analyse d'EnVentCM calcule la fourchette de valeurs et les justes valeurs des sociétés analysées en utilisant des méthodologies d'évaluation professionnelles, telles que la méthode d'actualisation des flux de trésorerie (DCF), le modèle d'actualisation des dividendes (DDM) et les modèles à base multiple (par exemple, VE/Recettes, VE/EBITDA, VE/EBIT, Cours/Bénéfices, Cours/BV). D'autres méthodes d'évaluation peuvent être utilisées, en fonction des circonstances ou de l'appréciation de l'inadéquation des méthodes les plus utilisées. L'objectif de cours peut également être influencé par les conditions ou les événements du marché et les particularités de l'entreprise ou de l'action.

NOTATIONS DES ACTIONS

Les recommandations « OUTPERFORM », « NEUTRE », et « UNDERPERFORM » sont basées sur les attentes dans une période de 12 mois à partir de la date de notation indiquée en première page de cette publication.

Les notations et évaluations des actions sont émises en termes absolus, et non par rapport aux performances du marché. Système de notation et raisonnement (horizon de 12 mois) :

OUTPERFORM : les actions devraient avoir un rendement total supérieur à 10% ;

NEUTRE : les actions devraient avoir une performance comprise entre -10% et +10%, conforme à la tendance du marché ou du secteur, et semblent moins attrayantes que les actions notées OUTPERFORM (surperformantes) ;

UNDERPERFORM : les actions sont parmi les moins attractives d'un groupe de pairs, avec un objectif de cours inférieur de 10% au cours actuel du marché ; **À L'ÉTUDE** : l'objectif de cours est à l'étude, dans l'attente de données financières actualisées, ou d'autres informations clés telles que des transactions importantes concernant le capital social ou le financement ;

SUSPENDUES : pas de notation/objectif de cours attribué, en raison d'incertitudes importantes ou d'autres problèmes qui compromettent sérieusement nos précédentes notations d'investissement, nos objectifs de cours et nos estimations de bénéfices ;

SANS NOTATION : aucune note ni aucun objectif de cours n'a été attribué.

Une certaine flexibilité sur les limites des fourchettes de notation du rendement total est autorisée, en particulier pendant les cycles de forte volatilité du marché. Le cours de l'action indiqué dans le rapport est le dernier cours de clôture le jour de la production.

Date et heure de la production : 22/04/2022 18h00

Date et heure de la distribution : 25/04/2022 19h50

DÉTAILS SUR LA RECOMMANDATION D'ACTIONS ET L'OBJECTIF DE COURS

Date	Recommandation	Objectif de cours (€)	Cours de l'action (€)
01/02/2022	OUTPERFORM	7,11	4,07
25/04/2022	OUTPERFORM	8,03	4,84

DISTRIBUTION DES RECOMMANDATIONS D'ENVENTCM (25 avril 2022)

Nombre de sociétés analysées	19	OUTPERFORM	NEUTRES	UNDERPERFORM	SUSPENDUES	À L'ÉTUDE	SANS NOTATION
Couverture totale de l'analyse des actions (%)		95%	5%	0%	0%	0%	0%
dont clients EnVentCM % *		100%	100%	0%	0%	0%	0%

* Note : Entreprises auxquelles des services liés aux entreprises et aux marchés de capitaux ont été fournis au cours des 12 derniers mois.

Cette clause de non-responsabilité est constamment mise à jour sur le site web www.enventcapitalmarkets.co.uk sous « Disclaimer ».

Informations supplémentaires disponibles sur demande.

© Copyright 2022 par EnVent Capital Markets Limited - Tous droits réservés.