

<b>Costamp</b>	<b>Italy</b>	<b>Euronext Growth Milan</b>	<b>Machinery</b>
<b>Rating: BUY</b>	<b>Target Price: € 1,00</b>	<b>Initiation of Coverage</b>	<b>Risk: Medium</b>

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
absolute	-12,16%	-13,91%	-18,75%	-12,63%
to FTSE Italia Growth	-7,90%	-5,93%	-8,96%	-22,51%
to Euronext STAR Milan	-5,69%	-2,73%	0,73%	-11,72%
to FTSE All-Share	-8,74%	-2,88%	-7,30%	-9,93%
to EUROSTOXX	-8,24%	-3,15%	-7,23%	-5,72%
to MSCI World Index	-3,98%	-9,02%	-7,93%	-7,86%

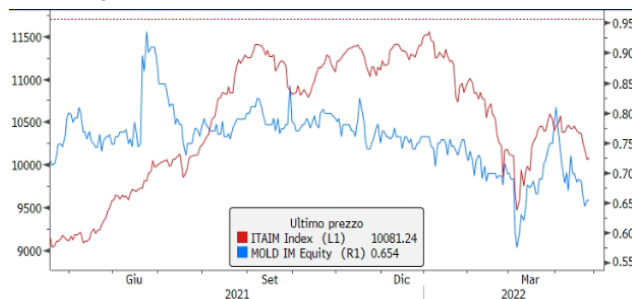
Stock Data	
Price	€ 0,65
Target price	€ 1,00
Upside/(Downside) potential	54,2%
Bloomberg Code	MOLD IM Equity
Market Cap (€m)	€ 27,69
EV (€m)	€ 46,01
Free Float	10,40%
Share Outstanding	42.605.447
52-week high	€ 0,95
52-week low	€ 0,54
Average daily volumes (3m)	25.500

Key Financials (€m)	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Revenues	50,2	54,0	56,0	60,0
VoP	54,5	55,5	57,5	61,5
EBITDA	8,4	8,7	9,0	9,7
EBIT	4,9	5,2	5,5	6,2
Net Profit	3,8	4,0	4,3	3,5
EBITDA margin	15,4%	15,6%	15,7%	15,8%
EBIT margin	9,0%	9,4%	9,6%	10,0%
Net Profit margin	7,0%	7,2%	7,4%	5,7%

Main Ratios	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA (x)	5,5	5,3	5,1	4,7
EV/EBIT (x)	9,3	8,8	8,4	7,5
P/E (x)	7,2	6,9	6,5	7,9

**Mattia Petracca** [mattia.petracca@integraesim.it](mailto:mattia.petracca@integraesim.it)  
**Alessandro Colombo** [alessandro.colombo@integraesim.it](mailto:alessandro.colombo@integraesim.it)

### Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



### Company Overview

Costamp Group è il risultato del conferimento in Modelleria Brambilla SpA della partecipazione totalitaria in Costamp Tools Srl da parte di Co.Stamp Srl, ufficializzato in data 24 maggio 2018 ed avvenuto tramite operazione di reverse takeover. Costamp Group è leader nella progettazione, produzione e vendita di stampi per la componentistica nel settore automotive ed è l'unico player internazionale in grado di offrire una gamma completa di processo e prodotti. Costamp Group genera una quota pari al 95% circa del proprio fatturato sul mercato automotive e il restante 5% sul mercato delle applicazioni industriali.

### Market

Il Gruppo Costamp opera principalmente nel mercato automotive. La quota di vendita mondiale di veicoli tra il 2017 e il 2030 cambierà drasticamente a favore dei veicoli elettrici a scapito dei veicoli a combustibili fossili e entro il 2030 i veicoli elettrici raggiungeranno quasi il 50% della quota di mercato. I componenti strutturali in pressofusione aumenteranno a quasi 9 milioni di unità entro il 2025, per un aumento totale di 3 milioni tra il 2018 e il 2025, spinto prevalentemente dalla regolamentazione, dall'efficienza dei consumi e dal panorama competitivo. Nel mercato della pressofusione è previsto un CAGR, durante il periodo 2020 – 2025, del 6,5%.

### Valuation Update

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di Costamp 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 al 2,5%) restituisce un equity value pari a €60,7mln. L'equity value di Costamp utilizzando i market multiples risulta essere pari €24,7 mln (incluso un discount pari al 25%). Ne risulta un equity value medio pari a circa € 42,7 mln. Il target price è di € 1,00, rating BUY e rischio MEDIUM.

Sommario

1.	Company Overview .....	3
1.1	L'attività .....	3
1.2	Storia Societaria .....	4
1.3	Azionisti .....	6
1.4	Corporate Governance .....	7
1.5	Key People .....	8
2.	Il Business Model .....	10
2.1	Portafoglio Prodotti e Servizi .....	10
2.2	Clienti e Fornitori .....	12
2.3	Ricerca e Sviluppo .....	13
3.	Il mercato .....	15
4.	Posizionamento Competitivo .....	19
5.	Economics & Financials .....	20
5.1	FY21A Results .....	21
5.2	FY21A – FY25E Estimates .....	22
6.	Valuation .....	25
6.1	DCF Method .....	25
6.2	Market Multiples .....	27
6.2.1	Composizione del Panel .....	27
6.2.2	Multiples Method .....	30
7.	Equity Value .....	31

## 1. Company Overview

### 1.1 L'attività

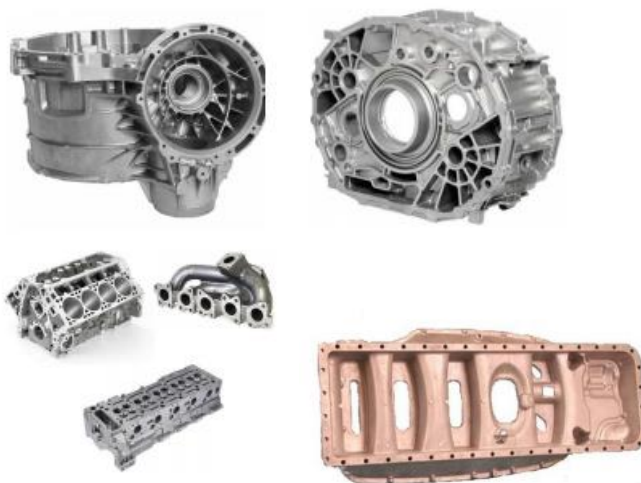
Costamp Group SpA («Costamp» o «il Gruppo») è un gruppo costituito: dalla Capogruppo Costamp Group SpA e dalle controllate Costamp HPDC, Costamp LPDC and Gravity, Costamp Plastic, Modelleria ARA, Pama e PiQ<sup>2</sup> (Società che svolge un'attività del tutto diversa rispetto alla Capogruppo, concentrandosi sullo sviluppo di software), nonché da Alunext Srl, costituita nel 2020, e da Costamp Real Estate SpA, costituita nel corso del 2021 attraverso la scissione parziale proporzionale della società Costamp Group SpA. Costamp trae le proprie origini dalla costituzione nel 1968 di Co.Stamp da parte dei due fratelli Tarcisio-Giulio e Mario Corti e ha sede la propria sede principale a Sirone (LC) dove si è trasferita nel 1999.

Costamp Group è il risultato del conferimento in Modelleria Brambilla SpA (all'epoca dell'operazione Società quotata su AIM Italia) della partecipazione totalitaria in Costamp Tools Srl da parte di Co.Stamp Srl, ufficializzato in data 24 maggio 2018 ed avvenuto tramite operazione di *reverse takeover* (che ha portato Costamp Group ad essere quotata su Euronext Growth Milan, ex AIM Italia).

Costamp Group è leader nella progettazione, produzione e vendita di stampi per la componentistica nel settore *automotive* ed è l'unico player internazionale in grado di offrire una gamma completa di processo (HPDC, LPDC & Gravity, Plastic) e di prodotto (alluminio, magnesio, ghisa, plastica). Nel dettaglio, Costamp, nello svolgimento del proprio business, anche attraverso le Società controllate, si concentra sulla progettazione e produzione di stampi per alluminio e magnesio per l'alta pressione e la produzione di stampi termoplastici di grosse dimensioni e la produzione di stampi di bassa pressione. Quelle elencate risultano essere tecnologie non in concorrenza fra loro e presentano importanti sinergie.

Il Gruppo, nelle relazioni con i propri clienti, si interfaccia con controparti provenienti da tutto il mondo: USA, Messico, Brasile, Cina, India e Giappone, oltre che, ovviamente, Italia. Costamp Group genera una quota pari al 95% circa del proprio fatturato sul mercato *automotive* e il restante 5% sul mercato delle applicazioni industriali.

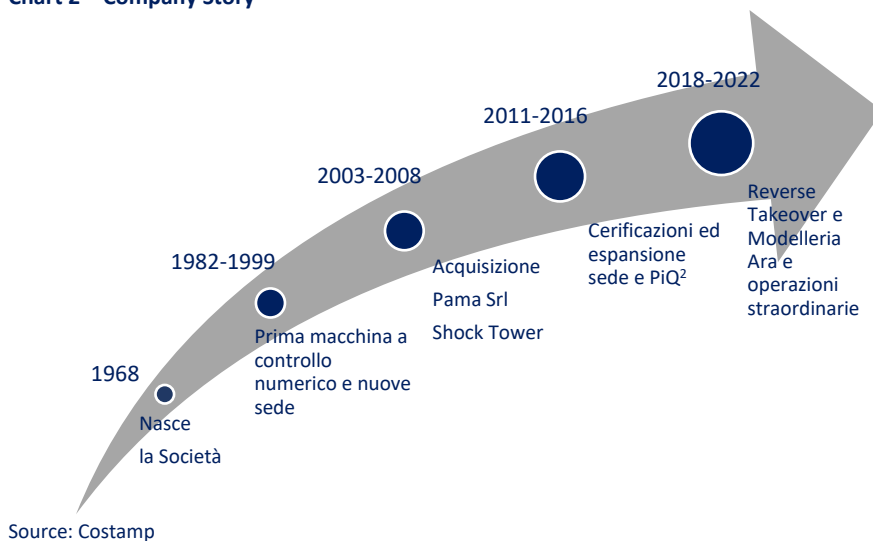
#### Chart 1 – Costamp Products



Source: Costamp

1.2 Storia Societaria

**Chart 2 – Company Story**



- Nel 1982, i due fratelli Tarcisio-Giulio e Mario Corti fondano la Società Co.Stamp che all'epoca consisteva in un piccolo laboratorio con pochi collaboratori, specializzati nella realizzazione di stampi per la pressocolata;
- Nel 1982 Costamp acquistava la prima macchina a controllo numerico della produzione. Dagli anni '90 inizia lo sviluppo industriale mediante l'entrata nel mercato automotive con il primo stampo per automobili. Infatti, nel 1994 viene prodotto il primo stampo automotive – *Steering housing*. Nel 1999, Costamp si trasferisce nella sede attualmente utilizzata di Sirone, in provincia di Lecco;
- Nel 2003, viene acquisito il 49% della società Pama S.r.l. attiva nel settore dei porta stampi per pressofusioni. Nei primi anni duemila, inoltre, al fine di incrementare la qualità dei prodotti realizzati, viene installata la prima pressa utilizzata da Costamp per la campionatura. In particolare, nel 2004, avviene acquistata ed installata la prima macchina HPDC per il dipartimento di campionatura stampi. Infine, nel 2008, troviamo il primo stampo strutturale (*shock tower BDW*);
- Nel 2011 Costamp ottiene la certificazione ISO/TS 16949 e nel 2013 viene inaugurata la nuova fabbrica di Rivalta (TO) dedicata agli stampi per iniezione delle plastiche. Nel 2014 Costamp investe nell'espansione dello stabilimento di Sirone, espandendo il reparto di sgrossatura e foratura; nel successivo 2015, viene inaugurato il magazzino dei prodotti finiti, sempre a Sirone. Al fine di efficientare i processi di sviluppo, nel 2016 Costamp acquisisce la società PiQ2 S.r.l., società specializzata nello sviluppo di software per la simulazione di utilizzo degli stampi. Inoltre, nel 2017, Costamp ha ottenuto il riconoscimento del finanziamento della Commissione Europea Horizon 2020, oltre che la certificazione ambientale 14001 e OHSAS 18001;
- Nel 2018, Costamp si quota in borsa con un'operazione di *reverse takeover*. Infatti, Costamp Group è risultante dal conferimento in Modelleria Brambilla SpA della partecipazione totalitaria in Costamp Tools Srl da parte di Co.Stamp Srl. Nel 2019, avviene l'acquisizione del restante 41% di Modelleria ARA. Infine, tra il 2020 – 2021 vengono concluse due operazioni straordinarie. A fine 2020, viene costituita la società Alunext S.r.l., attraverso il conferimento da parte di Costamp Group S.p.A. del proprio

ramo aziendale Business Unit Fonderia, che successivamente viene ceduto al 51% a Streparava S.p.A perfezionando l'alleanza industriale con quest'ultima. A metà 2021 invece, per efficientare la logistica e i costi, viene costituita Costamp Real Estate S.p.A. attraverso la scissione parziale proporzionale della società Costamp Group S.p.A.

1.3 Azionisti

**Table 1 – Shareholders and Group Structure**

Shareholders	% Shares
Co.Stamp Srl	89,47%
Treasury Stocks	0,13%
Floating	10,40%

Source: Costamp

Costamp Group è attualmente controllata all'89,47% dalla società Co.Stamp S.r.l. e per lo 0,13% da Azioni proprie. La parte restante del Gruppo è detenuta dal mercato per una quota pari al 10,40%.

**Chart 3 – Group Structure**



Source: Costamp

#### 1.4 Corporate Governance

La struttura organizzativa del Gruppo ad oggi si avvale di 291 risorse *full time equivalent* (FTE) per lo svolgimento delle proprie attività.

Il consiglio di Amministrazione è composto da 7 membri:

- Marco Corti ricopre il ruolo di Presidente e Amministratore Delegato;
- Aldo Alessandro Corti, consigliere;
- Carlo Corti, consigliere;
- Davide Corti, consigliere;
- Cesare Carbonchi, consigliere;
- Mario Pagani, consigliere di Amministrazione Indipendente;
- Giacomo Maria Molteni, consigliere.

Il collegio sindacale è composto da 5 membri:

- Paolo Comuzzi ricopre il ruolo di Presidente;
- Lucilla Dodesini, sindaco effettivo;
- Umberto Callegari, sindaco effettivo;
- Marzia Galli, sindaco supplente;
- Cristiano Fracassi, sindaco supplente.

## 1.5 Key People

### **Marco Corti** – Presidente CDA e CEO

In seguito alla formazione universitaria come ingegnere elettronico, nel 1988 viene assunto dal padre nella ditta di famiglia Co.stamp Snc, all'epoca composta da 8 persone e con un fatturato di 400 mln di lire. Nel 1996 viene nominato Amministratore Delegato di Costamp Srl, e nel 2004 tramite *management buy out* diventa azionista di maggioranza della Società. Nel 2018, come CEO porta sul mercato ex AIM Italia Costamp Group Spa, Gruppo composto da cinque Società e con fatturato di € 59,00 mln, attraverso un'operazione di *reverse takeover* con Modelleria Brambilla Spa.

### **Aldo Alessandro Corti** – Consigliere

Entra nell'azienda di famiglia Costamp nel 1990, coprendo diversi ruoli e svolgendo diverse mansioni fino al 1998. Ricopre la posizione di responsabile controllo qualità stampi dal 1998 al 2007 e di controllo qualità pressofusi dal 2007 al 2011. Nel 2003 fornisce un contributo importante per l'ottenimento della certificazione ISO 9001, e successivamente della ISO / TS (2011) con relativo aggiornamento in IATF. Dal 2004 al 2014 partecipa allo sviluppo e gestione del progetto fonderia ed in seguito allo sviluppo e gestione del progetto lavorazioni e finiture di particolari pressofusi.

### **Davide Corti** – Consigliere e CFO

Dopo un importante periodo formativo (dal 1997 al 2008) presso una Società di servizi dove ha ricoperto il ruolo di contabile, aiuto capo contabile, capo contabile e responsabile amministrativo viene assunto in Co.stamp Srl nel settembre 2008 come Responsabile Amministrativo, con il compito di riorganizzare l'ufficio stesso. Nel corso degli anni, grazie all'esperienza e alle conoscenze sviluppate, gli viene stata assegnata la carica di CFO.

### **Cesare Carbonchi** – Consigliere

Come Financial Advisor d'impresa in operazioni di M&A, valutazioni aziendali, finanza straordinaria ed operazioni sul capitale, pianificazione strategica, piani di risanamento della crisi d'impresa, partnership industriali internazionali, ha realizzato oltre 70 operazioni e collaborato in oltre 200 progetti. È stato imprenditore ed investitore di venture capital a livello personale in aziende di servizi innovativi: nei settori media ed internet con Crosscom a Milano, nel software gestionale con Lynx Automotive di Roma e nell'ingegneria clinica con Hospital Consulting di Firenze, oggi parte del gruppo austriaco Vamed. In precedenza ha lavorato per 12 anni come Investment Banker in Italia, Londra e New York presso Citibank e JP Morgan e come direttore equity nella merchant bank del gruppo BPM. Laureato in Bocconi in Teoria e politica monetaria con Mario Monti, è stato docente aziendale presso diversi gruppi bancari e tutor nel Banking & Financial Diploma di Abiformazione, è Dottore Commercialista e Revisore Legale, Consigliere di Amministrazione in PMI, collabora con master universitari. Promuove la cultura finanziaria dell'integrità attraverso Assoetica. È consulente di Costamp dal 2012 ed è il responsabile del Corporate Development del Gruppo.



**Mario Pagani – Consigliere**

Dal 1987 si occupa di consulenza, prima in Andersen Consulting, quale Manager nell'area progetti ERP fino al 1992 e poi in Roland Berger & Partners Milano, in qualità di Manager fino al 1996. Dal 1996 entra nel settore Media, prima in IBM Global Services nel ruolo di Principal nel settore Media per la regione Sud Europa e successivamente, dal 1999, in Ernst & Young dove ricopre la carica di Vice President settore Media Sud Europa. Dal 2006 al 2014 riveste il ruolo di Junior Vice President in EDS-AT Kearney a Milano. I settori industriali di competenza sono Utility, Media (Editoria, Internet e New Media, TV), industria meccanica (auto e componentistica), industria di processo (acciaio, vetro) ed Aerospace and Defence.

**Giacomo Maria Molteni – Consigliere**

Dopo importanti esperienze formative (dal 1986 al 1997) come progettista di stampi per pressofusione, presso le società Formenti e Giovenzana, così come Arturo Salice Spa viene assunto nel 1997 da Effeci2 come Responsabile ufficio tecnico, mansione che svolgerà fino al 2002. Nello stesso anno viene assunto da Costamp Srl, che gli affida dapprima il sistema di controllo per ottenere certificazione ISO 9001 e lo sviluppo del sistema gestionale aziendale e, successivamente, come *project manager* la gestione di commesse strategiche ed infine come responsabile tecnico la gestione dell'intero reparto tecnico. Nel corso degli anni grazie all'esperienza ed alle conoscenze sviluppate, gli è stata assegnata la carica di COO, focalizzata al coordinamento e definizione di priorità e modalità operative relative alle commesse in essere.

## 2. Il Business Model

Per quanto riguarda l'operatività, il *core business* del Gruppo Costamp prevede la progettazione, produzione e commercio di stampi per l'industria automobilistica. Ad oggi il Gruppo è uno dei pochissimi player globali a vantare un'offerta completa in termini di processi (pressofusione ad alta pressione (HPDC), pressofusione a bassa pressione (LPDC) e gravità) e prodotti di colata (stampi e matrici per la produzione di componenti strutturali e di propulsione di automobili in alluminio, magnesio, ghisa e plastica).

Il business di Costamp si basa su un obiettivo ben specifico, offrire un servizio di elevata qualità, superiore alla concorrenza. Non a caso, Costamp non lavora per magazzino ma lavora su commessa. Per questo motivo il servizio offerto alla clientela si articola in diversi passaggi, in particolare:

1. **Gestione del progetto:** fornire alla clientela non solo la produzione di un prodotto ma bensì un servizio completo;
2. **Progettazione:** creazione di un prodotto in collaborazione con l'utente finale in modo da soddisfare completamente le esigenze di qualità e di produzione del cliente. Attraverso questa procedura si rende anche molto più facile la futura gestione ed utilizzo da parte dell'utente finale;
3. **Costruzione stampi:** la produzione degli stampi avviene attraverso una fase di codifica, nella quale viene codificata ciascuna fase del processo, ed una fase di manutenzione e ristrutturazione, nella quale vengono soddisfatte le esigenze dei clienti nel caso in cui si siano dei cambiamenti in corso d'opera;
4. **Campionatura, personalizzazione, supporto post vendita:** fase essenziale per garantire il massimo livello di efficienza. Costamp è dotata di un reparto fonderia interno nella quale i campioni per passare il controllo qualità vengono prima sottoposti a collaudo.

### 2.1 Portafoglio Prodotti e Servizi

La produzione di Costamp si basa sulla fabbricazione di oggetti metallici attraverso i cosiddetti processi di fusione e colata nei quali materiale inizialmente liquefatto viene successivamente fatto solidificare in una forma prestabilita, chiamato calco.

L'offerta di Costamp, ad oggi, comprende cinque principali linee di prodotti e servizi:

- **Pressofusione ad alta pressione (HPDC):** produzione specifica per prodotti in grandi serie poiché attraverso questa tecnica il metallo fuso viene iniettato nel calco ad elevate pressioni richiedendo un costo elevato alla macchina. Il processo è altamente automatizzato ed innovativo differenziandosi da tutte le altre lavorazioni, garantendo al prodotto finito una superficie qualitativamente superiore rispetto ad altre tecniche. La tecnica di pressofusione ad alta pressione si può suddividere in due categorie, ossia la pressofusione a camera fredda (se il metallo fuso viene colato in una cavità non a temperatura controllata) o a camera calda (se il metallo fuso è inserito in un forno). Nello specifico, l'offerta HPDC di Costamp comprende: stampi pressofusione di alluminio e magnesio per presse fino a 4500 T, Campionature e lotti speciali (medio/piccoli), servizi di *program management* e servizi di *process development*;

Per quanto riguarda le applicazioni industriali dell'offerta di pressofusione ad alta pressione di Costamp possiamo ritrovare:

- Motori generatori di potenza;
  - Inverter Solari;
  - Lampioni stradali;
  - Pannelli lampade led;
  - Carter rasaerba.
- 
- **Bassa pressione e gravità.** La tecnica di pressofusione a gravità prevede che il liquido venga versato in uno stampo preparato ex-ante appositamente studiato per il pezzo da realizzare. Il metallo fuso riempie la forma per mezzo della forza di gravità facendo sì che l'aria presente al suo interno fuoriesca completamente. Questa tecnica probabilmente è quella più utilizzata al mondo poiché le lavorazioni a bassa pressione risultano essere più performanti e sofisticate nonostante consentano di ottenere meno pezzi. La tecnica di pressofusione a bassa pressione per gravità è sì più costosa ma rende più robuste le forme ottenute, oltre che una colata più precisa. L'offerta comprende: stampi a bassa pressione e gravità, specialmente per teste cilindri e basamenti motore, casse anime per processo inorganico e servizi di collaudi e campionature;
  - **Plastica.** L'offerta comprende: stampi iniezione termoplastica, stampi co-iniettati termoplastici, stampi inietto-compressione e servizi di *program management*;
  - **Portastampi.** L'offerta comprende la costruzione di portastampi attraverso PAMA;
  - **Simulazione.** L'offerta comprende, grazie a PiQ<sup>2</sup>, l'utilizzo del software Castle. Si tratta di uno strumento che combina la teoria della pressocolata, governata dalle leggi della fluidodinamica, con l'esperienza empirica proveniente dalla fonderia. I risultati numerici delle simulazioni vengono confrontati con l'esperienza pratica e presentati in un modo facilmente comprensibile.

2.2 Clienti e Fornitori

**Chart 4 – Costamp’s clients around the world**



Source: Costamp

Per quanto riguarda i clienti, l’elevata qualità del servizio offerto e la lunga esperienza fanno sì che la base clienti di Costamp ad oggi conti più di 80 clienti, sia a livello nazionale che internazionale, suddivisi tra produttori di componenti per auto indipendenti, fonderie e case automobilistiche di lusso e non.

Tra le fonderie ed i produttori di componenti per auto indipendenti sono presenti ad esempio Nemak e George Fisher. Tra le case automobilistiche invece, produttori di massa del calibro di FCA, BMW, GM, Renault e produttori di lusso tra cui Ferrati, Lamborghini e Maserati.

Il management afferma che non sono presenti particolari esposizioni ed incidenze su determinati clienti e fornitori.

## 2.3 Ricerca e Sviluppo

Costamp, da sempre, ritiene molto importanti gli investimenti in ricerca e sviluppo, esempi di questo sono i risultati ottenuti in ambito:

- Test evoluti su materiali per pressocolata con Politecnico di Milano, sede di Lecco;
- Design stampi per ridurre fatica termica (motivo principale dell'usura degli stampi), permettendo termoregolazioni molto più efficaci rispetto a stampi standard. Questo approccio detto "*puzzle tooling*" ha una influenza positiva su qualità dei pezzi e tempo ciclo;
- Miglioramento tecnica stampaggio "con tecnologia del vuoto";
- Utilizzo di tutte le modalità di stampa 3D adatte alla pressocolata e conseguente acquisizione di *know how*.

A testimonianza dell'interesse in ambito R&D, la Società ha partecipato con successo a due importanti progetti: il Programma Horizon 2020 e Made4Lo.

### Programma Horizon 2020

Horizon2020 è il programma quadro europeo per la Ricerca e l'Innovazione. Costamp ha fatto richiesta di partecipazione a questo programma nell'ottobre del 2016, ed il progetto sottoposto è stato selezionato, nel gennaio del 2017, tra i tre più meritevoli su territorio italiano ed ha ricevuto fondi dall'Unione Europea. In questo momento il progetto può essere definitivamente considerato più sviluppo che ricerca, collocandosi in una fascia molto alta della tabella TRL (*Technology Readiness Level*), avendo già dimostrato di poter funzionare.

### Chart 5 – Puzzle Die



Source: Costamp

Costamp, grazie alle collaborazioni attive con fornitori di simulazioni FEM/CFD, ha studiato ed implementato una nuova tecnica di disegno e costruzione degli stampi al fine di estenderne la durata come mai prima. Per applicare questo nuovo approccio, sono state necessarie complesse simulazioni FEM. La necessità di ottenere risultati FEM con tempi più brevi, ha indotto Costamp a studiare un software completamente nuovo, basato su una configurazione "user-friendly" e con l'intento di avere un impatto rivoluzionario nel mercato degli stampi per pressocolata (Costamp, aveva già accumulato know-how in materia grazie a PiQ<sup>2</sup>). I punti fondamentali di questo software sono stati una interfaccia intuitiva e calcolo basato su *kernel open-source*, con l'obiettivo di permetterne l'utilizzo anche a persone di fonderia, e non necessariamente esperti di simulazione. Costamp, con questi obiettivi, ha collaborato con: Università di Brescia, Politecnico di Milano (sia la divisione di Lecco che quella di Milano), sviluppatori di software, esperti analisi FEM, e specialisti di misurazioni in *die casting*. Per la buona riuscita del progetto sono state condotte campagne di sperimentazione per poter dare vita ad un nuovo algoritmo per calcolare il fattore di fatica termo-meccanica, elemento chiave

nella determinazione delle aree più deboli dello stampo durante una simulazione. Sia per la configurazione stampo puzzle sia per il relativo logo sono state sottoposte agli organi competenti le richieste ufficiali di ottenimento brevetto (ad oggi ancora *pending*).

#### Made4Lo

Metal ADditivE for LOmbardy è un progetto che ha come basi trasformazione digitale e innovazione condivisa ed è finalizzato alla rivoluzione 4.0 per rendere più competitiva l'industria metallurgica lombarda. Il fine ultimo del progetto è la creazione di una fabbrica "diffusa" per lo sviluppo delle tecnologie di stampa 3D dei metalli completamente made in Lombardia. Il progetto nasce grazie a una rete di eccellenze del territorio lombardo che hanno deciso di condividere le loro competenze, il *know-how* e le risorse per gestire l'intero ciclo produttivo dei metalli attraverso l'*additive manufacturing*, una delle tecnologie abilitanti dell'Industria 4.0. Grazie a questo progetto pilota, si pensa di poter costruire un nuovo modello di fabbrica "di rete", basato sulla conoscenza diffusa e applicata dei nuovi processi di stampa 3D, su processi e infrastrutture condivisi da diversi soggetti della filiera e su un'intensa attività di formazione del personale tecnico. La partnership coinvolge 11 realtà, e nello specifico due Università (Politecnico di Milano e Università di Pavia), ed imprese quali Tenova, BLM, GF Machining Solutions, TTM Laser, 3D-NT, GFM, Fubri, Costamp Group, Officine Meccaniche G. Lafranconi. Il progetto è stato lanciato nell'agosto 2017 con una durata complessiva di 30 mesi e prevedeva un investimento di € 6,6 mln, con un contributo da parte di Regione Lombardia, nell'ambito degli Accordi per la ricerca e l'innovazione, a fondo perduto e di € 3,5 mln stanziati dal Fondo Europeo di Sviluppo Regionale.

### 3. Il mercato

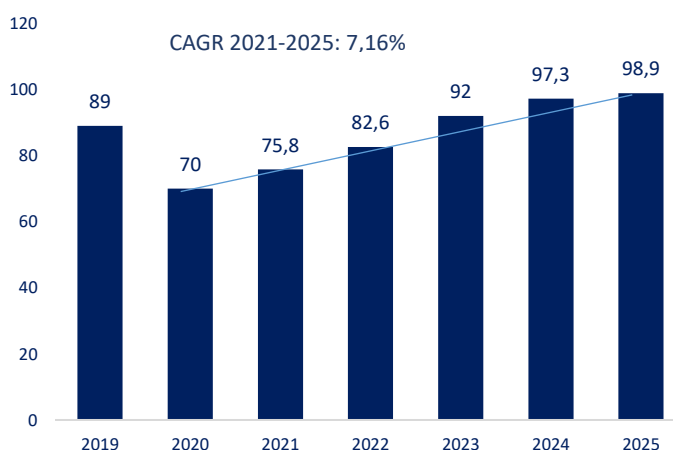
Il Gruppo Costamp si occupa della produzione di matrici e stampi utilizzati nell'industria automobilistica sia a livello nazionale che a livello internazionale.

Per questo motivo il principale settore di riferimento in cui opera Costamp è rappresentato dal mercato *automotive*. Grazie alla specializzazione nella realizzazione di stampi per componenti di precisione di parti strutturali e *powertrain* di veicoli, il Gruppo produce prevalentemente: “*drive-end shields*”, componenti strutturali, blocchi cilindrici, sovratesta, scatole di trasmissione, alloggiamenti frizione, scatole sterzo, coppe dell'olio, sedi volano e sottobasamenti. I prodotti in questione vengono utilizzati sia da fonderie o venduti direttamente alle aziende produttrici di automobili.

Il settore in questione riveste un ruolo rilevante all'interno delle economie occidentali. Le prospettive di crescita a riguardo rappresentano un punto di riferimento per intuire i *driver* fondamentali attuali e futuri di Costamp.

Il mercato di Costamp risulta altamente correlato ai volumi di produzione delle auto poiché stampi e matrici, avendo una durata limitata, devono essere sostituiti ciclicamente per produrre componenti per auto. A tal proposito, come mostra il grafico sottostante, le prospettive sulla produzione globale di veicoli leggeri al 2025 è in costante crescita.

**Chart 6 – Light vehicle production worldwide forecast 2025**



Source: Statista “Automotive industry worldwide”

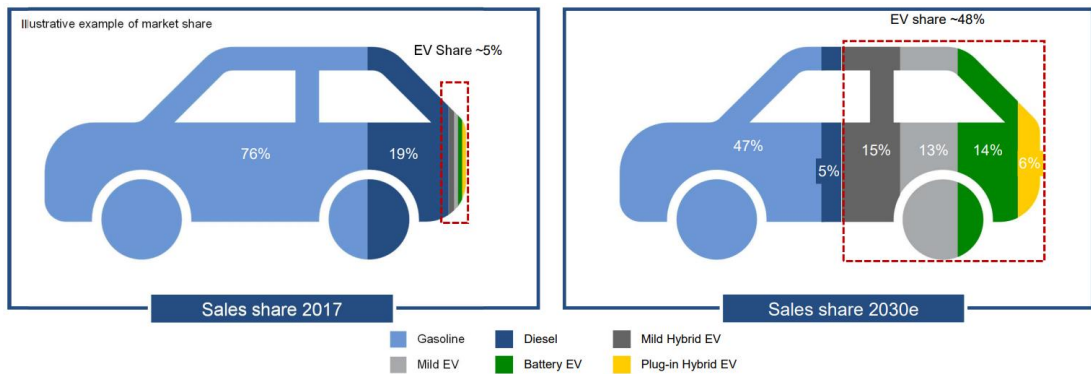
Nel mezzo della pandemia di Covid-19, la produzione globale di veicoli leggeri è scesa a circa 70 milioni di unità nel 2020. Si prevede che il mercato automobilistico si riprenderà, raggiungendo i volumi di produzione pre-pandemia intorno al 2023. Nel 2025, inoltre, si prevede che circa 99 milioni di veicoli leggeri saranno prodotti in tutto il mondo con un tasso annuo composto (CAGR) tra il 2020-2025 pari al 7,16%.

A livello mondiale, il *leader* nella produzione di autovetture risulta essere la Cina. Nel 2020, la Cina non era solo il più grande produttore di autovetture nell'area Asia-Pacifico, ma anche il più grande produttore a livello mondiale.

Sempre nel settore *automotive*, le recenti regolamentazioni nazionali ed estere, volte a ridurre le emissioni, stanno attirando l'attenzione verso veicoli ad alimentazione alternativa con emissioni sempre più basse, come ad esempio auto elettriche ed autonome.

Non a caso, è stimato che la quota di vendita mondiale di veicoli tra il 2017 e il 2030 cambierà drasticamente a favore dei veicoli elettrici a scapito dei veicoli a combustibili fossili. Si stima che entro il 2030 i veicoli elettrici raggiungeranno quasi il 50% della quota di mercato.

**Chart 7 – Light vehicle production worldwide forecast 2025**



Source: Statista Statista “Electric Vehicle Outlook 2018”; Costamp Virtual AIM Italia Conference 2020

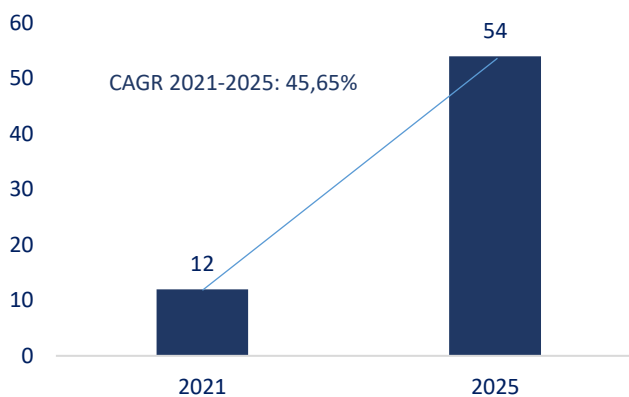
Il settore automobilistico “classico” ha reagito piuttosto timidamente all’ascesa dei veicoli elettrici. Negli ultimi anni, guidati da Tesla, dall’efficienza nell’immagazzinamento della batteria e dal cambiamento del sentimento del mercato verso opzioni più ecologiche, c’è stato un significativo aumento degli investimenti delle aziende automobilistiche verso lo sviluppo di diverse tipologie di veicoli elettrici.

Nel 2020, la quota dell’Unione Europea di nuovi veicoli elettrici per passeggeri ha rappresentato circa il 10,5%. Nel prossimo futuro potrebbero esserci numeri ancora più elevati per mezzo dei continui investimenti nelle infrastrutture di ricarica e la creazione di nuovi programmi di sussidi governativi per l’acquisto di veicoli elettrici.

Le auto con motore elettrificato rappresenteranno poco meno di un quarto del mercato globale entro il 2025. Si stima che i veicoli elettrici a batteria “pura” rappresenteranno circa il 7,4% delle vendite mondiali di auto.

Sicuramente i motori a combustione interna perderanno quote di mercato; si prevede che la quota di mercato dei motori a combustione interna convenzionali si ridurrà a circa il 20% entro il 2050, mentre si prevede che i veicoli elettrici rappresenteranno circa otto vendite di veicoli su dieci.

**Chart 8 – Global electric vehicle size 2021-2025**



Source: Statista “Automotive electronics worldwide”

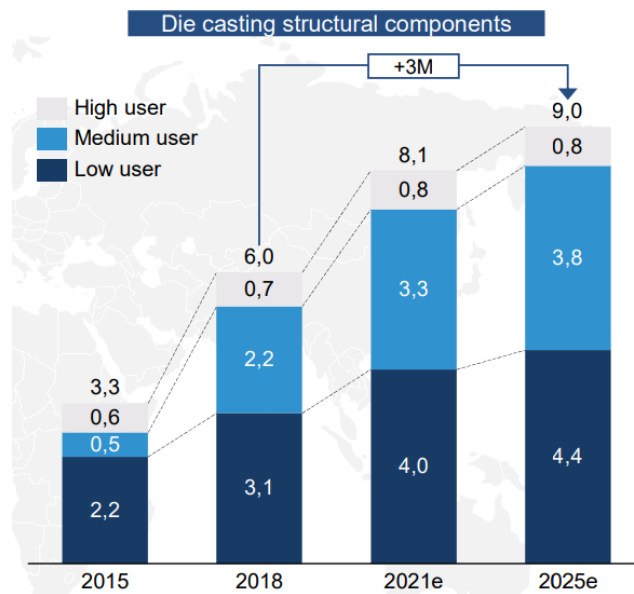


Si prevede inoltre che ci saranno 54 milioni di veicoli elettrici entro il 2025, rispetto a circa 12 milioni di unità stimate nel 2021 (CAGR 2021-2025: 45,65%).

Ciò indica ulteriormente che le aziende automobilistiche dovranno investire nella modernizzazione dei piani e delle attrezzature, consentendo quindi alle aziende di pressofusione di trarre vantaggio da questa situazione.

Nello specifico, si stima che i componenti strutturali in pressofusione aumenteranno a quasi 9 milioni di unità entro il 2025, per un aumento totale di 3 milioni tra il 2018 e il 2025, spinto prevalentemente dalla regolamentazione, dall'efficienza dei consumi e dal panorama competitivo.

**Chart 9 – Structural components in die-casting forecast**



Source: Costamp Virtual AIM Italia Conference 2020

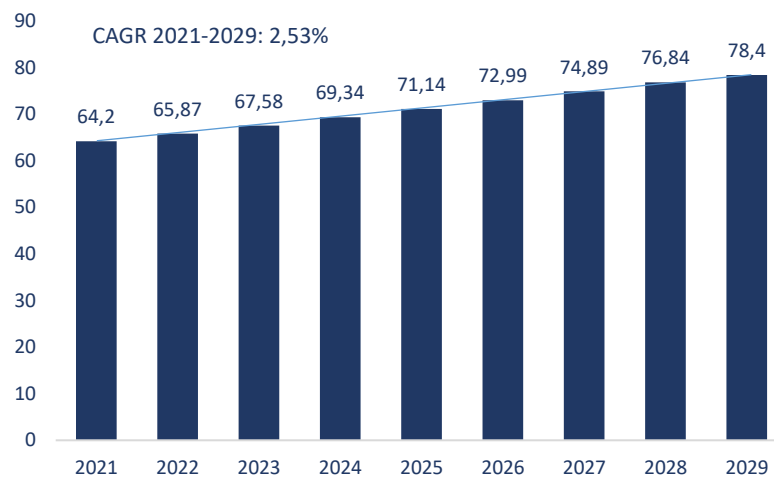
Nel mercato della pressofusione è previsto un CAGR, durante il periodo 2020 – 2025, del 6,5%.

Riassumendo, il mercato della pressofusione è in gran parte guidato dalle complessità della catena di approvvigionamento nell'industria della pressofusione oltre che dall'aumento della penetrazione delle parti pressofuse nei macchinari industriali, dal settore edile, dall'impiego di fusioni di alluminio nei settori elettrico ed elettronico e dal già analizzato mercato automobilistico.

Le politiche per ridurre le emissioni delle automobili e aumentare l'efficienza del carburante invece, stanno spingendo le case automobilistiche a ridurre il peso dell'automobile impiegando metalli non ferrosi leggeri. Di conseguenza, l'impiego di parti pressofuse come strategia di riduzione del peso sta agendo come un importante motore per il primo mercato nel segmento automobilistico.

La riduzione del peso dovrebbe portare a una maggiore domanda di alluminio e rappresentare un'enorme opportunità di mercato per Costamp. Negli ultimi 30 anni la quantità di alluminio utilizzata nella costruzione di autovetture è continuamente aumentata.

**Chart 10 – Projected aluminum consumption worldwide 2021-2029**



Source: Statista “Aluminum industry worldwide”

Nel 2020, circa il 23% dell'alluminio totale a livello globale è stato utilizzato dal settore dei trasporti e della produzione. La tendenza verso un'elevata industrializzazione in tutto il mondo ha innescato un aumento della domanda di tutti i tipi di metalli necessari per la produzione. Nel 2020, la dimensione del mercato globale dell'alluminio era di 160 miliardi di dollari USA.

Si prevede che questo mercato raggiungerà circa 150 miliardi di dollari USA entro il 2026. Nel 2020, i primi tre principali importatori di alluminio e prodotti in alluminio erano Stati Uniti, Germania e Cina. I primi tre esportatori erano gli stessi paesi nello stesso anno.

#### 4. Posizionamento Competitivo

**Table 2 – Main Competitor (2020 data)**

€ mln	Revenues	Ebitda	Ebitda %	Net Income	Net Income %	NFP
	2020	2020	2020	2020	2020	2020
<b>Produttori</b>						
EXCO Technologies Ltd.	264,0	34,1	13%	17,6	7%	-14,0
Meco Eckel GmbH	134,6	24,7	18%	14,5	11%	20,1
Schaufler	77,3	1,8	2%	0,2	0%	-0,1
Aurrenak*	21,8	-0,9	-4%	-1,5	-7%	3,3
SAPP Spa	10,4	0,2	2%	-0,2	-2%	1,1
Vetimec Soc. Coop.	30,6	1,6	5%	-0,2	-1%	-10,3
SCM Zanussi	10,5	-0,3	-3%	-0,8	-8%	2,9
Comest	6,6	0,7	11%	0,0	0%	-1,1
SCS Rodegari	5,5	N/A	N/A	-0,1	-3%	1,2
<b>Median</b>	<b>21,8</b>	<b>1,2</b>	<b>4%</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1%</b>	<b>1,1</b>
<b>Costamp</b>	<b>50,1</b>	<b>5,5</b>	<b>11%</b>	<b>0,8</b>	<b>2%</b>	<b>32,2</b>

Source: Orbis, Infinancial

\*Dati al 2019

Nello svolgimento del proprio business, il Gruppo compete con alcuni importanti player del mercato Europeo, nell'ambito della realizzazione di stampi per componenti di precisione.

Il Gruppo vanta alcuni importanti elementi distintivi:

- Produzione a pressofusione ad alta pressione (HPDC) di piccole e grandi dimensioni;
- Posizionamento su prodotti/processi ad alto valore aggiunto;
- Completezza della gamma di prodotti/servizi e opportunità di vendita incrociata;
- Flessibilità e rapidità nel soddisfare le richieste dei clienti anche nel post vendita;
- Miglioramento continuo del know-how tecnico produttivo;
- Controllo molto accurato della produzione e azzeramento dei resi;
- Capacità di rete.

## 5. Economics & Financials

**Table 3 – Costamp Economics & Financials**

<b>INCOME STATEMENT (€/mIn)</b>	<b>FY20A</b>	<b>FY21A</b>	<b>FY22E</b>	<b>FY23E</b>	<b>FY24E</b>	<b>FY25E</b>
Revenues	50,08	50,21	54,00	56,00	60,00	62,00
Other Revenues	1,19	4,31	1,50	1,50	1,50	1,50
<b>Value of Production</b>	<b>51,27</b>	<b>54,52</b>	<b>55,50</b>	<b>57,50</b>	<b>61,50</b>	<b>63,50</b>
COGS	17,55	12,99	13,20	13,65	14,60	15,00
Services	11,82	18,44	18,75	19,40	20,75	21,40
Use of assets owned by others	0,06	0,06	0,05	0,05	0,05	0,05
Employees	14,22	12,90	13,10	13,60	14,50	14,90
Other Operating Expenses	2,13	1,73	1,75	1,80	1,90	1,95
<b>EBITDA</b>	<b>5,49</b>	<b>8,40</b>	<b>8,65</b>	<b>9,00</b>	<b>9,70</b>	<b>10,20</b>
<i>EBITDA Margin</i>	<i>10,7%</i>	<i>15,4%</i>	<i>15,6%</i>	<i>15,7%</i>	<i>15,8%</i>	<i>16,1%</i>
D&A	3,65	3,47	3,45	3,50	3,55	3,60
<b>EBIT</b>	<b>1,84</b>	<b>4,92</b>	<b>5,20</b>	<b>5,50</b>	<b>6,15</b>	<b>6,60</b>
<i>EBIT Margin</i>	<i>3,6%</i>	<i>9,0%</i>	<i>9,4%</i>	<i>9,6%</i>	<i>10,0%</i>	<i>10,4%</i>
Financial Management	(0,95)	(1,17)	(1,20)	(1,25)	(1,30)	(1,40)
<b>EBT</b>	<b>0,89</b>	<b>3,76</b>	<b>4,00</b>	<b>4,25</b>	<b>4,85</b>	<b>5,20</b>
Taxes	0,11	(0,07)	0,00	0,00	1,35	1,45
<b>Net Income</b>	<b>0,78</b>	<b>3,83</b>	<b>4,00</b>	<b>4,25</b>	<b>3,50</b>	<b>3,75</b>

<b>BALANCE SHEET (€/mIn)</b>	<b>FY20A</b>	<b>FY21A</b>	<b>FY22E</b>	<b>FY23E</b>	<b>FY24E</b>	<b>FY25E</b>
<b>Fixed Assets</b>	<b>52,51</b>	<b>33,78</b>	<b>32,30</b>	<b>30,80</b>	<b>29,20</b>	<b>27,60</b>
Account receivable	13,99	17,37	19,60	21,10	22,70	23,80
Inventories	17,49	14,06	14,50	16,00	17,50	18,30
Account payable	14,56	13,06	12,50	13,00	13,95	14,40
<b>Operating Working Capital</b>	<b>16,92</b>	<b>18,37</b>	<b>21,60</b>	<b>24,10</b>	<b>26,25</b>	<b>27,70</b>
Other receivable	3,48	3,12	3,40	3,50	3,80	4,00
Other payable	14,62	14,41	14,65	15,10	16,10	16,60
<b>Net Working Capital</b>	<b>5,78</b>	<b>7,08</b>	<b>10,35</b>	<b>12,50</b>	<b>13,95</b>	<b>15,10</b>
Severance Indemnities & Other Provisions	1,67	1,58	1,65	1,70	1,75	1,80
<b>NET INVESTED CAPITAL</b>	<b>56,62</b>	<b>39,28</b>	<b>41,00</b>	<b>41,60</b>	<b>41,40</b>	<b>40,90</b>
Share Capital	2,13	2,13	2,13	2,13	2,13	2,13
Reserves	21,55	15,01	18,83	22,83	27,08	30,58
Net Income	0,78	3,83	4,00	4,25	3,50	3,75
<b>Equity</b>	<b>24,45</b>	<b>20,96</b>	<b>24,96</b>	<b>29,21</b>	<b>32,71</b>	<b>36,46</b>
Cash & Cash Equivalent	10,72	21,17	26,96	29,11	31,31	34,06
Short Term Debt to Bank	14,53	17,14	18,00	18,50	19,00	19,50
M/L Term Debt to Bank	28,35	22,35	25,00	23,00	21,00	19,00
<b>Net Financial Position</b>	<b>32,16</b>	<b>18,32</b>	<b>16,04</b>	<b>12,39</b>	<b>8,69</b>	<b>4,44</b>
<b>SOURCES</b>	<b>56,62</b>	<b>39,28</b>	<b>41,00</b>	<b>41,60</b>	<b>41,40</b>	<b>40,90</b>

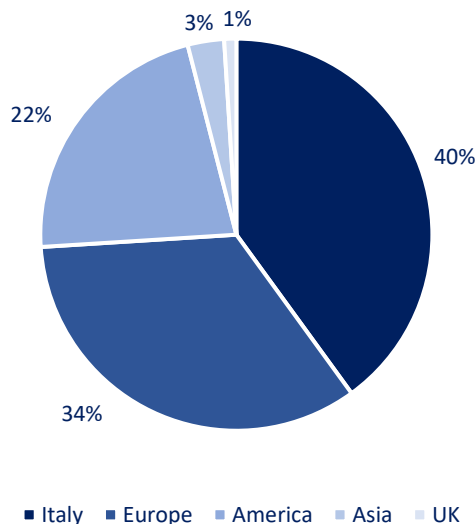
<b>CASH FLOW (€/mIn)</b>	<b>FY21A</b>	<b>FY22E</b>	<b>FY23E</b>	<b>FY24E</b>	<b>FY25E</b>
EBIT	4,92	5,20	5,50	6,15	6,60
Taxes	-0,07	0,00	0,00	1,35	1,45
<b>NOPAT</b>	<b>5,00</b>	<b>5,20</b>	<b>5,50</b>	<b>4,80</b>	<b>5,15</b>
D&A	3,47	3,45	3,50	3,55	3,60
Change in receivable	(3,38)	(2,23)	(1,50)	(1,60)	(1,10)
Change in inventories	3,43	(0,44)	(1,50)	(1,50)	(0,80)
Change in payable	(1,50)	(0,56)	0,50	0,95	0,45
Change in others	0,15	-0,04	0,35	0,70	0,30
<i>Change in NWC</i>	<i>-1,30</i>	<i>-3,27</i>	<i>-2,15</i>	<i>-1,45</i>	<i>-1,15</i>
Change in provisions	-0,09	0,07	0,05	0,05	0,05
<b>OPERATING CASH FLOW</b>	<b>7,08</b>	<b>5,45</b>	<b>6,90</b>	<b>6,95</b>	<b>7,65</b>
Capex	15,3	(2,0)	(2,0)	(2,0)	(2,0)
<b>FREE CASH FLOW</b>	<b>22,33</b>	<b>3,48</b>	<b>4,90</b>	<b>5,00</b>	<b>5,65</b>
Financial Management	(1,17)	(1,20)	(1,25)	(1,30)	(1,40)
Change in Debt to Bank	(3,39)	3,51	(1,50)	(1,50)	(1,50)
Change in Equity	(7,32)	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>FREE CASH FLOW TO EQUITY</b>	<b>10,45</b>	<b>5,80</b>	<b>2,15</b>	<b>2,20</b>	<b>2,75</b>

Source: stime Integrae SIM

## 5.1 FY21A Results

Nel FY21A i ricavi risultano pari a € 50,21 mln, in linea rispetto al dato dell'esercizio precedente (€ 50,08 mln). Il Valore della produzione è pari a € 54,52 mln, in crescita del 6,3% rispetto ai € 51,27 mln del FY20A. Si evidenzia come il Gruppo abbia beneficiato della plusvalenza da cessione quote della società Alunext Srl, pari a € 2,24 mln.

**Chart 11 – Revenues Breakdown by Geographical Area**



Source: elaborazione Integrae SIM

Il 40% dei ricavi deriva da transazioni commerciali concluse in Italia. Il restante 60% è così suddiviso: il 34% si riferisce a ricavi generati in Paesi esteri nel resto d'Europa, il 22% riguarda Centro e Nord America (ed in particolare Messico e USA), il 3% è generato nell'area Asiatica (ovvero India e Russia) e il restante 1% si riferisce a ricavi generati nel Regno Unito.

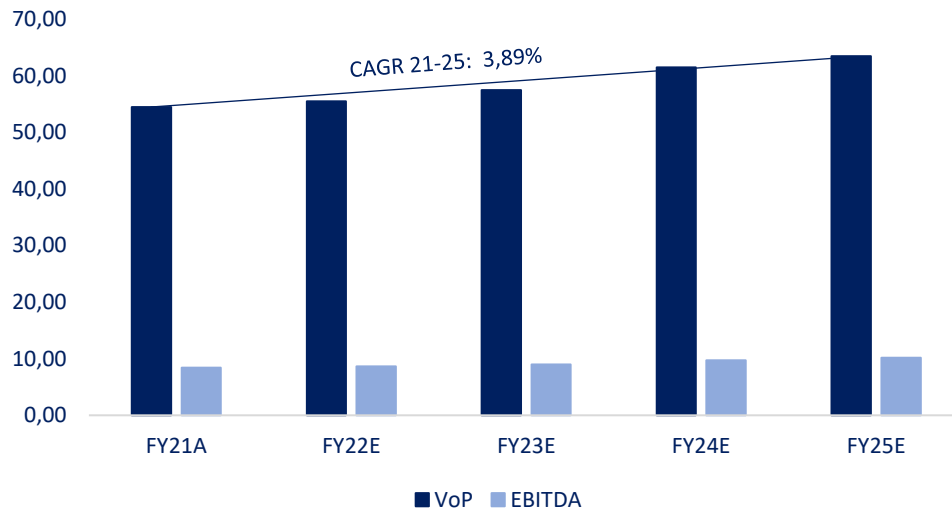
L'EBITDA si attesta a € 8,40 mln, in crescita del 53,0% rispetto al valore dell'esercizio precedente pari a € 5,49 mln. Di conseguenza, anche l'EBITDA margin risulta superiore rispetto al 2020 (pari al 10,7%), attestandosi ad una percentuale pari al 15,4%.

L'EBIT risulta pari a € 4,92 mln, dopo ammortamenti e svalutazioni che ammontano a € 3,47 mln, in crescita del 167% rispetto ad un valore pari a € 1,84 mln del 31/12/2020. Anche l'EBIT margin risulta in crescita, passando dal 3,6% nel 2020 al 9,0% nel 2021. Il Net Income è pari a € 3,83 mln, in forte miglioramento rispetto ai € 0,78 mln dell'esercizio precedente.

La NFP registra una variazione positiva, passando da € 32,16 mln a € 18,32 mln. Tale miglioramento è legato principalmente all'operazione straordinaria del 16 giugno 2021, nella quale, mediante l'operazione di scissione parziale proporzionale di Costamp Group SpA, è stata costituita la società Costamp Real Estate SpA, al fine di scindere le attività operative della Società dal proprio patrimonio immobiliare, composto da fabbricati industriali, e le connesse passività, a favore di una società di nuova costituzione.

5.2 FY21A – FY25E Estimates

Chart 12 – VoP, EBITDA 21A-25E

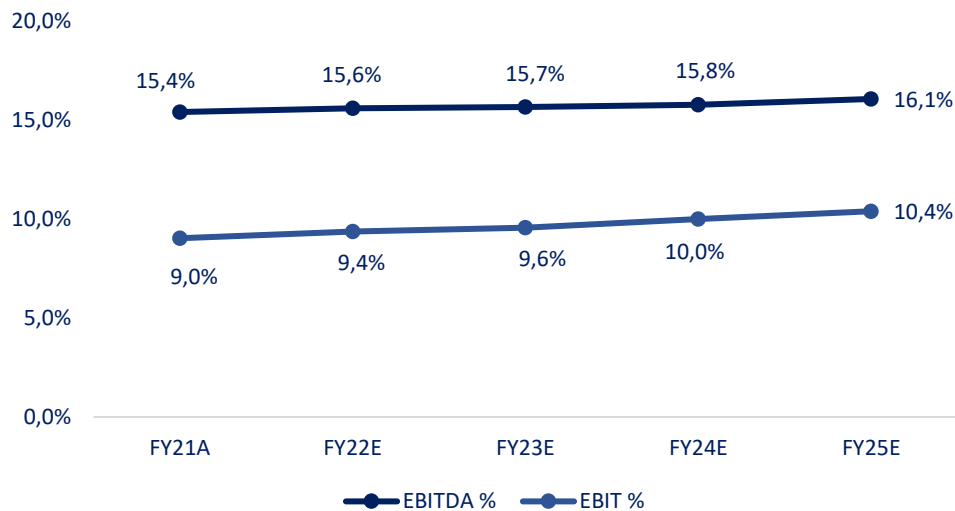


Source: elaborazione Integrae SIM

Per i prossimi anni, ci aspettiamo un incremento del valore della produzione che, secondo le nostre stime, passerà da € 54,52 mln del 2021A a € 63,50 mln del 2025E (CAGR21A-25E: 3,89%), grazie ai seguenti principali *driver*:

- **Estensione del gruppo e continue sinergie:** crediamo che la Società possa continuare ad estendere la propria estensione di gruppo con ulteriori acquisizioni ed alleanze industriali in modo da garantire un ampio bacino di clienti consolidati e potenziali e *know-how* specifici in tutti i livelli della filiera.
- **Efficientamento di procedure aziendali:** la Società, al fine di incrementare l'efficienza nella gestione dei processi di produzione, beneficerà dell'inserimento del doppio turno lavorativo. Inoltre, crediamo che Costamp possa continuare a ridisegnare il modello di organizzazione delle Unit per un progressivo miglioramento dell'efficienza;
- **Percorso di integrazione:** crediamo che la Società potrà continuare il percorso di integrazione della Business Unit come accaduto per quelle di Sirone, Torino e Correggio;
- **Crescita del business:** crediamo che la Società potrà beneficiare delle opportunità relative ai "giga tools", mercato con ampie opportunità poiché non sono presenti ancora molti produttori. Il portafoglio ordini di Costamp beneficerà delle commesse di questi stampi medio-grandi saturando la capacità produttiva.

**Chart 13 – EBITDA% and EBIT% 21A-25E**

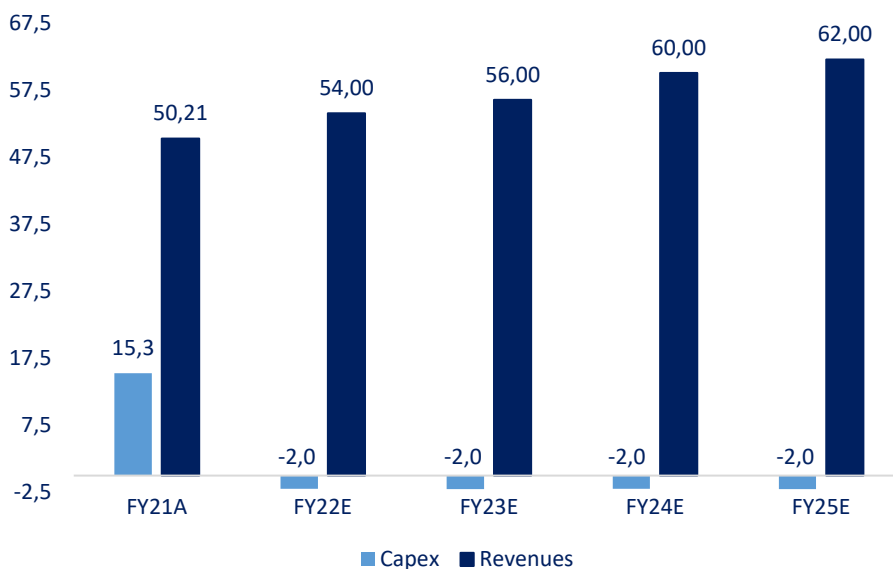


Source: elaborazione Integrae SIM

Allo stesso modo, ci aspettiamo un incremento dell'EBITDA che, secondo le nostre stime, passerà da € 7,05 mln del 2021A a € 20,75 mln del 2025E. Crediamo che Costamp potrà migliorare la propria marginalità negli anni di piano grazie ai seguenti *driver*:

- **Efficientamento operativo:** crediamo che Costamp potrà migliorare la propria marginalità negli anni principalmente grazie all'efficientamento operativo dato dalla crescente incidenza sul totale dei ricavi ma soprattutto grazie al progressivo efficientamento della struttura dei costi;
- **Effetti di Costamp Real Estate S.p.A.:** crediamo che la Società potrà beneficiare degli effetti a seguito della costituzione di Costamp Real Estate S.p.A. mediante l'operazione di scissione parziale proporzionale della società Costamp Group S.p.A. Suddividendo le attività operative svolte dal gruppo facente capo a Costamp Group rispetto al compendio immobiliare si otterrà un efficientamento della logistica e dei costi.

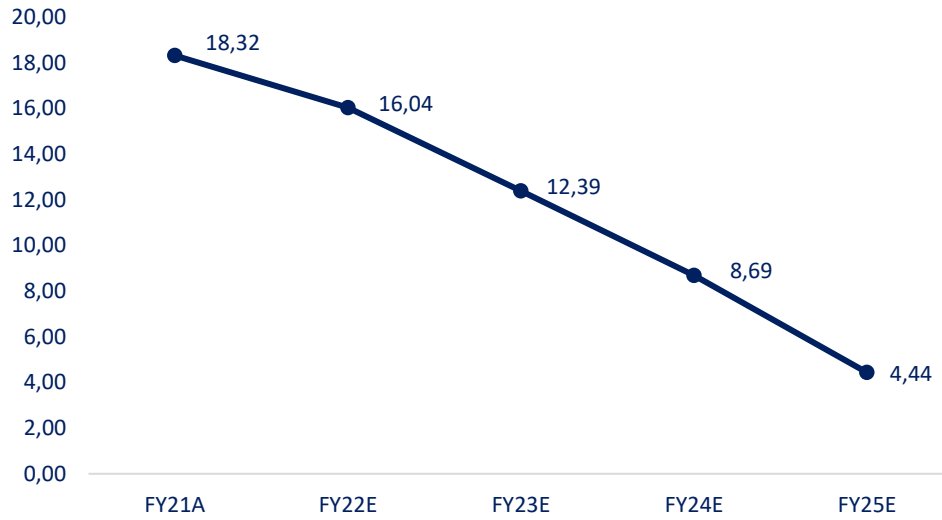
**Chart 14 – Revenues, Capex 21A-25E**



Source: elaborazione Integrae SIM

A livello di Capex, crediamo che la Società, negli anni di piano, non continuerà ad investire con decisione in immobilizzazioni materiali. In particolare, crediamo che gli investimenti saranno finalizzati alla manutenzione di macchinari e fabbricati.

**Chart 15 - NFP 21A-25E**



Source: elaborazione Integrae SIM

Crediamo che la Società possa continuare a migliorare la propria NFP negli anni successivi al 2021A, in ragione del progressivo rimborso del prestito obbligazionario convertibile e dei flussi di cassa positivi generati dalle commesse dei giga tools.



## 6. Valuation

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

### 6.1 DCF Method

**Table 4 – WACC**

WACC		5,18%
Risk Free Rate	0,78% $\alpha$ (specific risk)	2,50%
Market Premium	6,42% Beta Adjusted	0,8
D/E (average)	150,00% Beta Relevered	1,7
Ke	8,62% Kd	4,00%

Source: Integrae SIM

In particolare:

- Il Risk-Free Rate è rappresentato dal Rendistato di marzo 2022 con scadenza compresa tra i 3 anni e 7 mesi e 4 anni e 6 mesi;
- Il Market Premium coincide con il premio per il rischio del mercato italiano calcolato dal Professor A. Damodaran;
- D/E è calcolato in base alle stime di Integrae SIM;
- Ke è stato calcolato tramite CAPM;
- 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);
- Il Beta è calcolato partendo dal Beta unlevered a 5 anni dei competitors;
- Kd coincide con l'attuale costo del debito della Società.

Utilizzando questi dati, risulta un WACC di 5,18%.

**Table 5 – DCF Valuation**

<b>DCF Equity Value</b>		<b>60,7</b>
FCFO actualized	9,1	12%
TV actualized DCF	69,9	88%
<b>Enterprise Value</b>	<b>79,0</b>	100%
NFP (FY21A)	18,3	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed assumption, ne risulta un *equity value* di € 60,7 mln.

**Table 6 – Equity Value – Sensitivity Analysis**

€/mln		WACC						
		3,7%	4,2%	4,7%	5,2%	5,7%	6,2%	6,7%
Growth Rate (g)	2,5%	248,5	169,5	126,7	99,9	81,5	68,1	57,9
	2,0%	171,8	128,5	101,3	82,7	69,1	58,8	50,7
	1,5%	130,4	102,8	84,0	70,2	59,8	51,5	44,9
	1,0%	104,4	85,3	71,3	60,7	52,4	45,7	40,1
	0,5%	86,6	72,4	61,7	53,3	46,4	40,8	36,1
	0,0%	73,6	62,7	54,1	47,2	41,5	36,8	32,7
	-0,5%	63,7	55,0	48,0	42,3	37,4	33,3	29,8

Source: Integrae SIM

## 6.2 Market Multiples

### 6.2.1 Composizione del Panel

**Georg Fischer AG (Switzerland)** si impegna nella produzione e distribuzione di componenti e sistemi per il settore automobilistico e quello industriale. Il segmento GF Casting Solutions sviluppa e produce componenti e fusioni per l'industria automobilistica globale, i mercati aerospaziale ed energetico, i veicoli fuoristrada e per altre applicazioni industriali. Il segmento GF Piping Systems fornisce sistemi di tubazioni in plastica e metallo. Il segmento GF Machining Solutions fornisce soluzioni industriali in ambito utensileria e stampi. L'azienda è stata fondata da Johann Conrad Fischer il 3 giugno 1802 e ha sede a Schaffhausen, in Svizzera.

**Brembo SpA (Italy)** progetta, produce e commercializza sistemi e componenti di frenatura a disco. I prodotti dell'azienda comprendono freni a disco, moduli lato ruota e freni ad alte prestazioni per automobili, veicoli commerciali leggeri e industriali pesanti, motociclette e automobili da corsa. L'azienda è stata fondata da Emilio Bombassei e Italo Breda l'11 gennaio 1961 e ha sede a Curno, Italia.

**American Axle & Manufacturing Holdings Inc (Usa)** si impegna nella produzione, ingegneria, progettazione e convalida di sistemi di trasmissione e relativi componenti nel mercato automobilistico. Il segmento Driveline lavora su: assali, alberi di trasmissione, unità di trasferimento di potenza e moduli di trasmissione. Il segmento Metal Forming produce semiassi, ingranaggi ad anello e a pignone, ingranaggi differenziali, ingranaggi di trasmissione e alberi e componenti di sospensione. Il segmento Powertrain produce moduli di trasmissione e assemblaggi differenziali, corpi valvola della trasmissione, forgiatura e assemblaggi di bielle, smorzatori di vibrazioni torsionali e prodotti a fasatura variabile. L'azienda è stata fondata da Richard E. Dauch nel marzo del 1994 e ha sede a Detroit, USA.

**Exco Technologies LTD (Canada)** si impegna nella progettazione, sviluppo e produzione di matrici, stampi, componenti, sistemi di assemblaggio e attrezzature per l'industria automobilistica e per quella della pressofusione. L'azienda è stata fondata il 28 luglio 1986 e ha sede a Markham, Canada.

**Valeo SA (France)** produce e vende componenti, sistemi e servizi per case automobilistiche in Francia, Nord America, Sud America, Asia, Africa e altri paesi europei. L'azienda opera attraverso quattro segmenti: sistemi di comfort e assistenza alla guida, sistemi di propulsione, sistemi termici e sistemi di visibilità. L'azienda fornisce anche sistemi di propulsione, inclusi sistemi di propulsione elettrica per auto elettriche. Inoltre, offre ricambi di primo equipaggiamento alle case automobilistiche; e pezzi di ricambio e accessori per il mercato post-vendita indipendente per autovetture e veicoli commerciali. Valeo SE è stata fondata nel 1923 e ha sede a Parigi, Francia.

**Sogefi SpA (Italy)** progetta, sviluppa e produce sistemi di filtrazione, componenti per sospensioni, prodotti per la gestione dell'aria e sistemi di raffreddamento del motore per l'industria automobilistica in tutto il mondo. L'azienda opera attraverso tre segmenti: Aria e Raffreddamento, Sospensioni e Filtrazione. L'azienda è stata fondata nel 1980 e ha sede a Milano, Italia. Sogefi SpA è una controllata di CIR SpA - Compagnie Industriali Riunite.

**Landi Renzo SpA (Italy)** progetta, produce, installa e vende sistemi di alimentazione a GPL e Metano in Italia, Europa, America, Asia e Resto del Mondo. L'azienda offre sistemi di alimentazione alternativa a GPL e Metano per veicoli, inclusi componenti elettromeccanici, come regolatori di pressione, iniettori, elettrovalvole e multivalvole; dispositivi elettronici

comprendenti unità di controllo elettroniche, interruttori-indicatori, processori avanzati di temporizzazione e altri accessori; e dispositivi di sicurezza e mobilità dei veicoli. L'azienda è stata fondata nel 1954 e ha sede a Cavriago, in Italia. Landi Renzo SpA è una controllata di Girefin SpA.

Table 7 – Comparables Financial Highlights TLC (data in € mln)

FY2021A	Georg Fischer AG Switzerland	Valeo SA France	Brembo S.p.A. Italy	American Axle USA	Exco Technologies Limited Canada	Sogefi SpA Italy	Landi Renzo SpA Italy	Peer Median	Costamp
Country									
Mkt Cap	4.275,3	4.011,0	3.140,5	770,1	259,7	101,4	94,5	770,1	
EV	4.352,8	8.283,0	3.587,8	3.214,0	246,1	379,9	163,4	3.214,0	
<b>Profitability</b>									
Sales	3.589,3	17.262,0	2.777,6	4.536,7	313,9	1.331,0	142,5	2.777,6	50,2
EBITDA	404,1	2.024,0	489,1	768,4	47,6	183,6	6,8	404,1	8,4
EBIT	273,9	406,0	274,4	141,7	33,3	58,1	-5,4	141,7	4,9
Net Profit	207,3	175,0	215,5	5,2	26,2	2,0	-7,7	26,2	3,8
EBITDA Margin	11,3%	11,7%	17,6%	16,9%	15,2%	13,8%	4,8%	13,8%	16,7%
EBIT Margin	7,6%	2,4%	9,9%	3,1%	10,6%	4,4%	-3,8%	4,4%	9,8%
Net Profit Margin	5,8%	1,0%	7,8%	0,1%	8,3%	0,1%	-5,4%	1,0%	7,6%
<b>Capital Structure</b>									
NFP	77,6	4.272,0	447,2	2.443,9	-13,6	278,5	68,9	278,5	18,3
Equity	1.442,6	4.491,0	1.796,1	402,8	234,9	205,0	56,3	402,8	21,0
NFP/Equity	0,1x	1,0x	0,2x	6,1x	N/A	1,4x	1,2x	1,1x	0,9x
NFP/EBITDA	0,2x	2,1x	0,9x	3,2x	N/A	1,5x	10,1x	1,8x	2,2x

Source: Infinancial, Orbis

## 6.2.2 Multiples Method

**Table 8 – Market Multiples**

Company Name	EV/EBITDA (x)			EV/EBIT (x)			P/E (x)		
	FY22E	FY23E	FY24E	FY22E	FY23E	FY24E	FY22E	FY23E	FY24E
Georg Fischer AG	10,0	8,7	8,3	13,8	11,9	11,0	16,9	14,4	14,7
Brembo SpA	6,8	6,4	6,0	11,7	10,4	9,5	13,9	12,4	11,2
Sogefi SpA	2,2	2,0	1,9	6,5	5,2	4,7	4,6	3,0	2,5
Landi Renzo SpA	5,5	4,5	N/A	10,3	7,9	N/A	14,2	9,5	N/A
American Axle & Manufacturing Holdings Inc.	4,2	3,7	3,9	10,5	7,7	7,0	6,6	3,5	3,1
Exco Technologies Limited	5,9	3,8	3,1	11,2	6,1	N/A	14,9	8,3	6,3
Valeo SA	3,5	3,0	2,6	12,6	8,1	6,5	12,6	6,3	5,2
<b>Peer median</b>	<b>5,5</b>	<b>3,8</b>	<b>3,5</b>	<b>11,2</b>	<b>7,9</b>	<b>7,0</b>	<b>13,9</b>	<b>8,3</b>	<b>5,8</b>

Source: elaborazione Integrae SIM e consensus di mercato

**Table 9 – Market Multiples Valuation**

€/mln	2022E	2023E	2024E
<b>Enterprise Value (EV)</b>			
EV/EBITDA	47,5	34,2	33,6
EV/EBIT	58,2	43,2	42,7
P/E	55,4	35,2	20,1
<b>Equity Value</b>			
EV/EBITDA	31,5	21,8	24,9
EV/EBIT	42,2	30,8	34,1
P/E	55,4	35,2	20,1
<b>Equity Value post 25% discount</b>			
EV/EBITDA	23,6	16,4	18,7
EV/EBIT	31,6	23,1	25,5
P/E	41,6	26,4	15,1
<b>Average</b>	<b>32,3</b>	<b>21,9</b>	<b>19,8</b>

Source: elaborazione Integrae SIM e consensus di mercato

L'equity value di Costamp utilizzando la media ponderata tra i *market multiple* EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E risulta essere pari a circa € 32,9 mln. A questo valore, abbiamo applicato uno sconto del 25% in modo da includere nel prezzo anche la minore liquidità che presumibilmente caratterizzerà il titolo Costamp rispetto ai comparables: ne risulta un equity value di € 24,7 mln.

## 7. Equity Value

**Table 10 – Equity Value**

<b>Average Equity Value (€/mln)</b>	<b>42,7</b>
Equity Value DCF (€/mln)	60,7
Equity Value multiples (€/mln)	24,7
<b>Target Price (€)</b>	<b>1,00</b>

Source: Integrae SIM

Ne risulta un equity value medio pari a circa € 42,7 mln. Il target price è quindi di € 1,00, rating **BUY** e rischio **MEDIUM**.

**Table 11 – Target Price Implied Valuation Multiples**

Multiples	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA	7,3x	7,1x	6,8x	6,3x
EV/EBIT	12,4x	11,7x	11,1x	9,9x

Source: Integrae SIM

**Table 12 – Current Price Implied Valuation Multiples**

Multiples	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA	5,5x	5,3x	5,1x	4,7x
EV/EBIT	9,3x	8,8x	8,4x	7,5x

Source: Integrae SIM

## Disclosure Pursuant to Delegated Regulation UE n. 2016/958 and Consob Regulation n. 20307/2018

### 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, Vice President of Associazione Nazionale Private and Investment Banking – ANPIB, member of Organismo Italiano di Valutazione – OIV and Journalists guild. Mattia Petracca, Giuseppe Riviello and Alessandro Colombo are the current financial analyst.

### Disclaimer

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

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

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

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

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

Date	Price	Recommendation	Target Price	Risk	Comment
07/04/2021	0,99	U/R	U/R	U/R	Update
29/09/2021	0,845	U/R	U/R	U/R	Update
22/02/2022	0,70	U/R	U/R	U/R	Flash Note
22/03/2022	0,73	U/R	U/R	U/R	Flash Note

The list of all recommendations on any financial instrument or issuer produced by Integrae SIM Research Department and distributed during the preceding 12-month period is available on the Integrae SIM website.

The information and opinions contained herein are based on sources considered reliable. INTEGRAE SIM SpA also declares that it takes all reasonable steps to ensure the correctness of the sources considered reliable; however, INTEGRAE SIM SpA shall not be directly and/or indirectly held liable for the correctness or completeness of said sources.

The most commonly used sources are the periodic publications of the company (financial statements and consolidated financial statements, interim and quarterly reports, press releases and periodic presentations). INTEGRAE SIM SpA also makes use of instruments provided by several service companies (Bloomberg, Reuters, JCF), daily newspapers and press in general, both national and international. INTEGRAE SIM SpA generally submits a draft of the analysis to the Investor Relator Department of the company being analyzed, exclusively for the purpose of verifying the correctness of the information contained therein, not the correctness of the assessment. INTEGRAE SIM SpA has adopted internal procedures able to assure the independence of its financial analysts and that establish appropriate rules of conduct for them. Integrae SIM S.p.A. has formalized a set of principles and procedures for dealing with conflicts of interest. The Conflicts Management Policy is clearly explained in the relevant section of Integrae SIM's web site ([www.integraesim.it](http://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. 16190 of 29.10.2007, as subsequently amended and supplemented, either as a printed document and/or in electronic form.

#### Rating system (long term horizon: 12 months)

The BUY, HOLD and SELL ratings are based on the expected total return (ETR – absolute performance in the 12 months following the publication of the analysis, including the ordinary dividend paid by the company), and the risk associated to the share analyzed. The degree of risk is based on the liquidity and volatility of the share, and on the rating provided by the analyst and contained in the report. Due to daily fluctuations in share prices, the expected total return may temporarily fall outside the proposed range

Equity Total Return (ETR) for different risk categories			
Rating	Low Risk	Medium Risk	High Risk
BUY	ETR $\geq$ 7.5%	ETR $\geq$ 10%	ETR $\geq$ 15%
HOLD	-5% < ETR < 7.5%	-5% < ETR < 10%	0% < ETR < 15%
SELL	ETR $\leq$ -5%	ETR $\leq$ -5%	ETR $\leq$ 0%
U.R.	Rating e/o target price Under Review		
N.R.	Stock Not Rated		

#### Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

The methods that INTEGRÆ 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:

- It operates or has operated in the past 12 months as the entity responsible for carrying out the activities of Euronext Growth Advisor of Costamp S.p.A.;
- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Costamp S.p.A.