

UPDATE

EQUITY RESEARCH

ISIM
INTEGRÆ

G.M. Leather

Euronext Growth Milan | Tannery | Italy

Produzione 03/10/2023, h. 18:30

Pubblicazione 04/10/2023, h. 07:00



Rating

BUY

unchanged

Target Price

€ 5,30

prev. € 6,55

Risk



Medium

Upside potential

278,5%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Price	€ 1,40
Target price	€ 5,30
Upside/(Downside) potential	278,5%
Ticker	GML IM
Market Cap (€/mln)	€ 15,73
EV (€/mln)	€ 31,12
Free Float	13,62%
Share Outstanding	11.235.750
52-week high	€ 1,85
52-week low	€ 1,34
Average daily volumes (3 months)	2.700

Key Financials (€/mln)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenues	40,8	45,5	56,5	64,5
EBITDA	5,0	6,0	7,5	8,6
EBIT	3,3	3,8	5,0	5,8
Net Income	2,0	2,1	2,8	3,3
NFP	15,4	22,0	19,2	16,8
EBITDA margin	12,2%	13,2%	13,3%	13,3%
EBIT margin	8,1%	8,4%	8,8%	9,0%
Net Income margin	4,9%	4,6%	5,0%	5,1%

Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it

Edoardo Luigi Pezzella | edoardo.pezzella@integraesim.it

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	-7,28%	-15,66%	-15,66%	-17,65%
to FTSE Italia Growth	0,69%	-5,86%	-2,67%	-9,92%
to Euronext STAR Milan	1,22%	-3,80%	-0,20%	-17,05%
to FTSE All-Share	-2,90%	-11,81%	-15,46%	-46,24%
to EUROSTOXX	-2,98%	-8,78%	-10,66%	-40,19%
to MSCI World Index	-2,71%	-11,67%	-17,43%	-35,07%

Main Ratios	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	6,3 x	5,2 x	4,1 x	3,6 x
EV/EBIT	9,4 x	8,2 x	6,2 x	5,4 x
P/E	7,8 x	7,5 x	5,6 x	4,8 x

1H23A Results

Il valore dei Ricavi si attesta, per l'1H23A, a € 21,70 mln, rispetto a un valore pari a € 21,53 mln registrato al termine del primo semestre 2022, registrando così una leggera crescita, pari allo 0,8%. L'EBITDA relativo al primo semestre 2023, pari a € 3,02 mln, registra un incremento pari al 16,2% rispetto ai € 2,60 mln dell'1H22A. L'EBITDA *Margin*, pari al 13,9%, risulta superiore rispetto al dato del primo semestre 2022 (12,1%). L'EBIT si attesta a € 2,02 mln, segnando, così, una crescita del 2,9% rispetto ai € 1,97 mln registrati nell'1H22A. La NFP, infine, mostra un aumento da circa € 15,39 mln di debito del FY22A a € 21,49 mln, sempre di debito, dell'1H23A.

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H23A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. In particolare, stimiamo Valore della Produzione FY23E pari a € 46,00 mln ed un EBITDA pari a € 6,00 mln, corrispondente ad una marginalità del 13,2%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il Valore della Produzione possa aumentare fino a € 70,00 mln (CAGR 22A-26E: 13,4%) nel FY26E, con EBITDA pari a € 9,35 mln (corrispondente ad una marginalità del 13,5%), in crescita rispetto a € 4,98 mln del FY22A (corrispondente ad un EBITDA *margin* del 12,2%). A livello patrimoniale, invece, stimiamo una NFP per il FY23E pari a € 21,98 mln di debito.

Valuation Update

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di G.M. Leather sulla base della metodologia DCF. Il DCF method (che nel calcolo del WACC include a fini prudenziali anche un rischio specifico pari al 2,50%) restituisce un equity value pari a € 59,5 mln. Il target price è di € 5,30, rating BUY e rischio MEDIUM.

Economics & Financials

TABLE 1 – ECONOMICS & FINANCIALS

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY21A*	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E	FY26E
Revenues	49,69	40,83	45,50	56,50	64,50	69,50
Other Revenues	0,27	1,54	0,50	0,50	0,50	0,50
Value of Production	49,97	42,37	46,00	57,00	65,00	70,00
COGS	25,57	20,62	22,00	27,30	31,00	33,10
Services	15,54	11,61	11,00	13,50	15,30	16,40
Use of assets owned by others	0,62	0,76	1,25	1,50	1,80	2,00
Employees	3,71	4,10	5,50	6,90	7,90	8,70
Other Operating Expenses	0,16	0,30	0,25	0,30	0,40	0,45
EBITDA	4,37	4,98	6,00	7,50	8,60	9,35
<i>EBITDA Margin</i>	8,8%	12,2%	13,2%	13,3%	13,3%	13,5%
D&A	0,76	1,68	2,20	2,50	2,80	2,95
EBIT	3,60	3,30	3,80	5,00	5,80	6,40
<i>EBIT Margin</i>	7,2%	7,8%	8,3%	8,8%	8,9%	9,1%
Financial Management	(0,30)	(0,98)	(1,00)	(0,95)	(0,85)	(0,75)
EBT	3,30	2,32	2,80	4,05	4,95	5,65
Taxes	0,83	0,31	0,70	1,25	1,65	2,05
Net Income	2,47	2,01	2,10	2,80	3,30	3,60

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY21A*	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E	FY26E
Fixed Assets	3,25	5,84	11,00	9,80	8,15	6,20
Account receivable	12,43	16,38	17,50	19,50	21,00	22,50
Inventories	12,07	10,81	18,50	20,00	22,40	23,50
Account payable	8,66	7,48	13,00	15,50	17,40	18,50
Operating Working Capital	15,84	19,71	23,00	24,00	26,00	27,50
Other receivable	2,55	3,49	3,50	3,70	3,90	4,40
Other payable	1,55	1,56	1,40	1,65	1,75	1,80
Net Working Capital	16,84	21,64	25,10	26,05	28,15	30,10
Severance Indemnities & Other Provisions	0,31	0,37	0,70	0,85	1,00	1,10
NET INVESTED CAPITAL	19,78	27,10	35,40	35,00	35,30	35,20
Share Capital	0,09	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11
Reserves	3,16	9,59	11,20	12,89	15,13	17,77
Net Income	2,47	2,01	2,10	2,80	3,30	3,60
Equity	5,72	11,72	13,42	15,80	18,54	21,49
Cash & Cash Equivalent	0,72	1,18	1,52	1,80	1,99	2,79
Short Term Debt to Bank	7,78	9,30	13,00	11,50	10,50	9,50
M/L Term Debt to Bank	7,00	7,27	10,50	9,50	8,25	7,00
Net Financial Position	14,06	15,39	21,98	19,20	16,76	13,71
SOURCES	19,78	27,10	35,40	35,00	35,30	35,20

*Pro-forma

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E	FY26E
EBIT	3,30	3,80	5,00	5,80	6,40
Taxes	0,31	0,70	1,25	1,65	2,05
NOPAT	2,99	3,10	3,75	4,15	4,35
D&A	1,68	2,20	2,50	2,80	2,95
Change in receivable	(3,95)	(1,12)	(2,00)	(1,50)	(1,50)
Change in inventories	1,26	(7,69)	(1,50)	(2,40)	(1,10)
Change in payable	(1,19)	5,52	2,50	1,90	1,10
Change in others	(0,93)	(0,18)	0,05	(0,10)	(0,45)
<i>Change in NWC</i>	<i>(4,80)</i>	<i>(3,46)</i>	<i>(0,95)</i>	<i>(2,10)</i>	<i>(1,95)</i>
Change in provisions	0,06	0,33	0,15	0,15	0,10
OPERATING CASH FLOW	(0,07)	2,17	5,45	5,00	5,45
Capex	(4,26)	(7,36)	(1,30)	(1,15)	(1,00)
FREE CASH FLOW	(4,33)	(5,20)	4,15	3,85	4,45
Financial Management	(0,98)	(1,00)	(0,95)	(0,85)	(0,75)
Change in Debt to Bank	1,78	6,94	(2,50)	(2,25)	(2,25)
Change in Equity	3,99	(0,40)	(0,42)	(0,56)	(0,66)
FREE CASH FLOW TO EQUITY	0,46	0,34	0,28	0,19	0,79

Source: G.M. Leather and Integrae SIM estimates

Company Overview

G.M. Leather è una società costituita nel 2011 ed è a capo del Gruppo G.M., fondato nel 1976 dalla Famiglia Marcigaglia mediante la costituzione delle società, attualmente interamente controllate dall'Emittente, Snam di Marcigaglia Antonio & C Srl e successivamente di Genesi Srl. Il Gruppo, attivo da oltre 45 anni e con sede ad Arzignano (Vicenza), nel più grande distretto conciario italiano, è una realtà manifatturiera che rappresenta a pieno titolo il *Made in Italy* attraverso lavorazioni ad elevato valore aggiunto di pelli destinate alla realizzazione di prodotti per i settori *luxury* (pelletteria e calzatura) e *lifestyle* (arredamento di media e alta gamma). La Società opera mediante 3 siti, la cui estensione è pari a circa 25.000 mq coperti complessivi, con una capacità produttiva di oltre 3,00 mln di mq di pelli di prodotto finito a ciclo completo. Le attività di approvvigionamento della materia prima (pelli grezze bovine e pelli semilavorate) sono svolte da G.M. Leather e dalla controllata Snam, mentre le lavorazioni a maggiore valore aggiunto sono affidate alla controllata Genesi (calcinaio, concia, riconcia, tintura, rifinitura, controllo qualità). G.M. Leather, inoltre, si occupa prioritariamente della commercializzazione del prodotto finito, oltre che della pianificazione strategica del Gruppo.

1H23A Results

TABLE 2 – 1H23A VS 1H22A

€/mln	Revenues	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
1H23A	21,70	3,02	13,9%	2,02	1,12	21,49
1H22A	21,53	2,60	12,1%	1,97	1,30	15,39*
Change	0,8%	16,2%	1,8%	2,9%	-14,0%	N/A

Source: Integrae SIM

*NFP al 31/12/20222

Tramite comunicato stampa, Marco Malagutti, Co - Amministratore Delegato di G.M. Leather, commentando i risultati semestrali, ha dichiarato: *“Il primo semestre 2023 è stato caratterizzato da una tenuta del fatturato derivante dai positivi riscontri commerciali ottenuti, soprattutto, sugli articoli frutto dell’intensa attività di R&D sviluppata nel 2022 e proseguita nel 2023, in quanto considerata strategica per il posizionamento competitivo del Gruppo nei prossimi anni. La buona disponibilità finanziaria ha consentito di continuare a pianificare gli approvvigionamenti sfruttando le condizioni di mercato più vantaggiose in una logica di mantenimento di un livello di scorte adeguato a soddisfare prontamente le esigenze dei clienti oltre a fidelizzare i fornitori strategici.”*

Il valore dei Ricavi si attesta, per l’1H23A, a € 21,70 mln, rispetto a un valore pari a € 21,53 mln registrato al termine del primo semestre 2022, registrando così una leggera crescita, pari allo 0,8%. A fronte di Altri Ricavi pari a € 0,37 mln, si registra, per l’1H23A, un valore della produzione pari a € 22,08 mln, in crescita dell’1,6% rispetto al dato equivalente per l’1H22A, pari a € 21,73 mln.

L’EBITDA relativo al primo semestre 2023, pari a € 3,02 mln, registra un incremento pari al 16,2% rispetto ai € 2,60 mln dell’1H22A. L’EBITDA *Margin*, pari al 13,9%, risulta superiore rispetto al dato del primo semestre 2022 (12,1%). L’aumento dell’EBITDA nel corso del FY23A è dovuto principalmente dal contributo della “Divisione Palladio” e dalla scelta del management di investire sulla materia prima al fine di accrescere la competitività nel breve/medio periodo. L’EBIT si attesta a € 2,02 mln, segnando, così, una crescita del 2,9% rispetto ai € 1,97 mln registrati nell’1H22A. L’EBIT *Margin* risulta pari al 9,3%, rispetto al dato dell’1H22A, pari al 9,1%. Il Net Income, calcolato al netto di imposte pari a € 0,45 mln, si attesta a € 1,12 mln, registrando un decremento rispetto all’1H22A (€ 1,30 mln) pari al 14,0%.

La NFP, infine, mostra un aumento da circa € 15,39 mln di debito del FY22A a € 21,49 mln, sempre di debito, dell’1H23A. Tale incremento è stato influenzato sia dell’operazione straordinaria, finalizzata nel mese di febbraio, con Conceria Palladio SpA, sia dalla visione strategica, perseguita dalla Società, di investire sulle materie prime al fine di incrementare la propria competitività commerciale all’interno del mercato nel breve-medio periodo.

FY23E – FY26E Estimates

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY23E-26E

€/mln	FY23E	FY24E	FY25E	FY26E
Value of Production				
New	46,00	57,00	65,00	70,00
Old	63,35	72,15	83,15	94,15
Change	-27,4%	-21,0%	-21,8%	-25,7%
EBITDA				
New	6,00	7,50	8,60	9,35
Old	7,30	8,60	9,90	11,25
Change	-17,8%	-12,8%	-13,1%	-16,9%
EBITDA margin				
New	13,2%	13,3%	13,3%	13,5%
Old	11,6%	11,9%	11,9%	12,0%
Change	1,6%	1,3%	1,4%	1,5%
EBIT				
New	3,80	5,00	5,80	6,40
Old	5,10	6,40	7,80	9,25
Change	-25,5%	-21,9%	-25,6%	-30,8%
Net Income				
New	2,10	2,80	3,30	3,60
Old	3,25	4,20	5,30	6,40
Change	-35,4%	-33,3%	-37,7%	-43,8%
NFP				
New	21,98	19,20	16,76	13,71
Old	13,78	11,98	9,30	5,40
Change	N/A	N/A	N/A	N/A

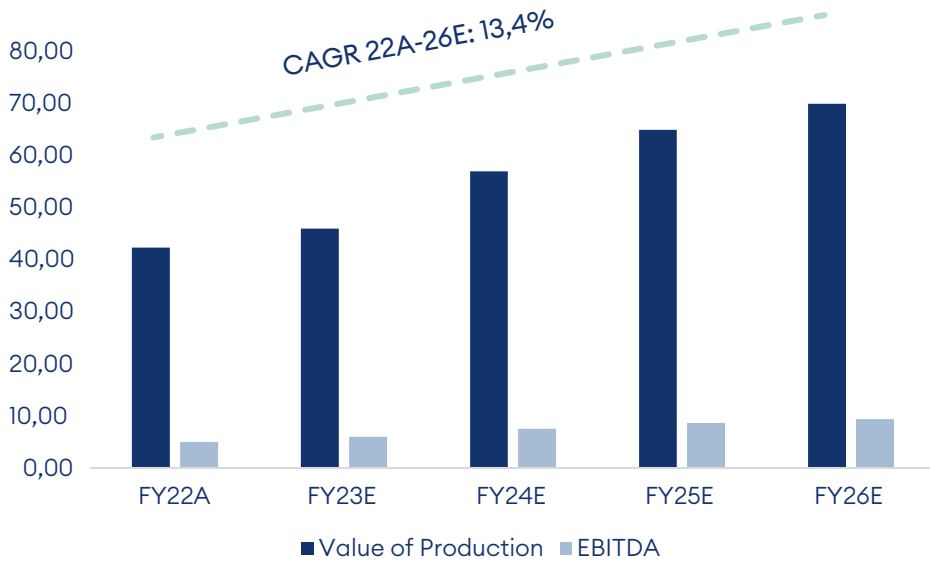
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H23A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo Valore della Produzione FY23E pari a € 46,00 mln ed un EBITDA pari a € 6,00 mln, corrispondente ad una marginalità del 13,2%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il Valore della Produzione possa aumentare fino a € 70,00 mln (CAGR 22A-26E: 13,4%) nel FY26E, con EBITDA pari a € 9,35 mln (corrispondente ad una marginalità del 13,5%), in crescita rispetto a € 4,98 mln del FY22A (corrispondente ad un EBITDA margin del 12,2%).

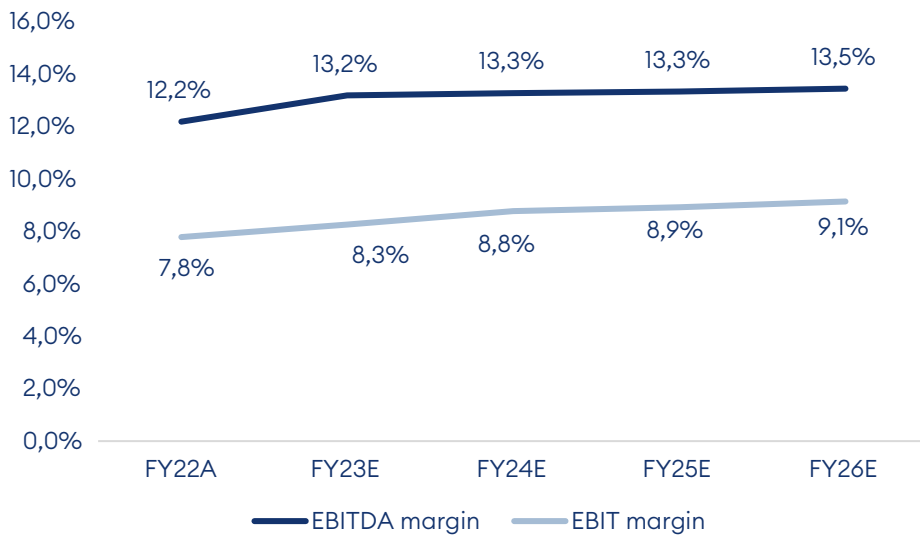
A livello patrimoniale, invece, stimiamo una NFP per il FY23E pari a € 21,98 mln di debito.

CHART 1 - VOP AND EBITDA FY22A-26E



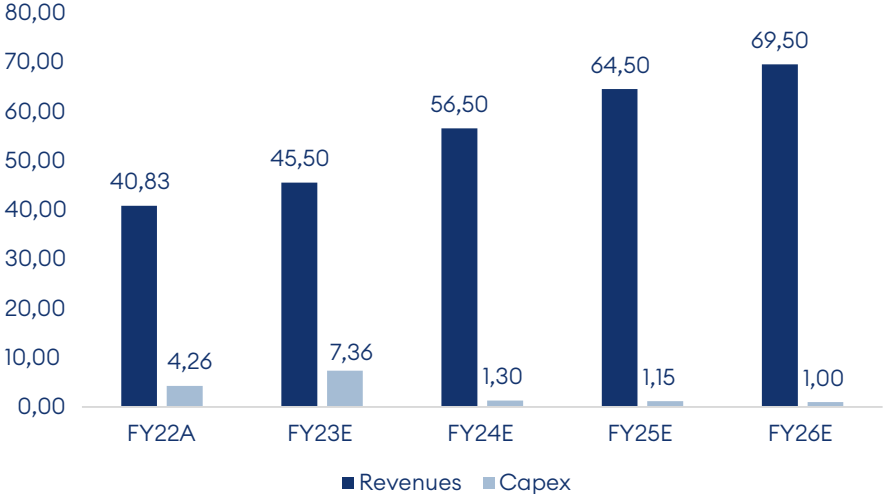
Source: Integrae SIM

CHART 2 - MARGIN FY22A-26E



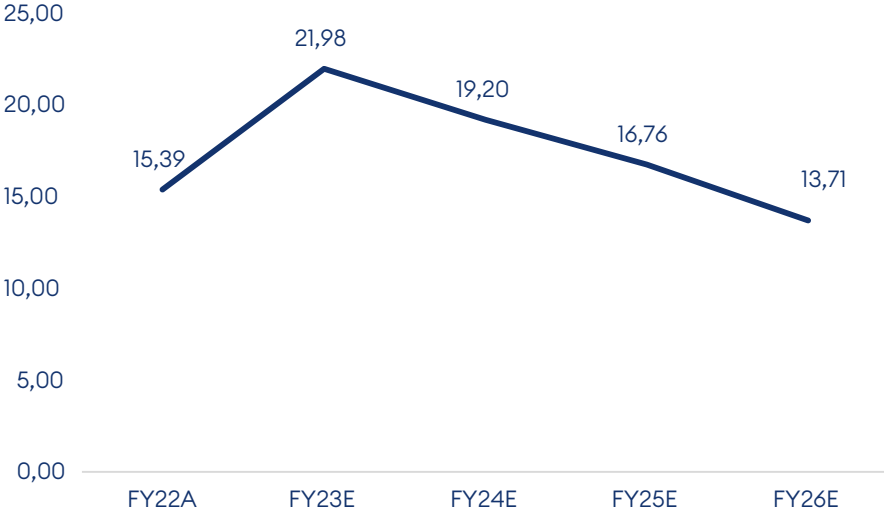
Source: Integrae SIM

CHART 3 – CAPEX FY22A-26E



Source: Integrae SIM

CHART 4 – NFP FY22A-26E



Source: Integrae SIM

Valuation

Abbiamo condotto la valutazione dell'*equity value* di G.M. Leather sulla base della metodologia DCF.

DCF Method

TABLE 4 – WACC

WACC				7,30%
D/E 150,00%	Risk Free Rate 3,64%	β Adjusted 1,00	α (specific risk) 2,50%	
K_d 3,50%	Market Premium 8,33%	β Relevered 2,08	K_e 14,47%	

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 7,30%.

TABLE 5 – DCF VALUATION

DCF	% of EV
FCFO actualized	9,4 13%
TV actualized DCF	65,5 87%
Enterprise Value	74,9 100%
NFP (FY22A)	15,4
Equity Value	59,5

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un **equity value di € 59,5 mln.**

TABLE 6 – EQUITY VALUE – SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	Growth Rate (g)	WACC						
		5,8%	6,3%	6,8%	7,3%	7,8%	8,3%	8,8%
	2,5%	127,2	107,3	92,1	80,0	70,2	62,1	55,3
	2,0%	109,7	94,2	81,9	71,9	63,6	56,7	50,8
	1,5%	96,3	83,8	73,6	65,2	58,1	52,1	46,8
	1,0%	85,8	75,4	66,8	59,5	53,4	48,1	43,4
	0,5%	77,2	68,4	61,0	54,7	49,3	44,6	40,4
	0,0%	70,0	62,5	56,1	50,6	45,7	41,5	37,8
	-0,5%	64,1	57,5	51,9	46,9	42,6	38,8	35,4

Source: Integrae SIM

Equity Value

TABLE 7 – EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	
Equity Value DCF (€/mln)	59,5
<hr/>	
Target Price (€)	5,30

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a circa € 59,5 mln. **Il target price è quindi di € 5,30 (prev. € 6,55). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.**

TABLE 8 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	15,1 x	12,5 x	10,0 x	8,7 x
EV/EBIT	22,7 x	19,7 x	15,0 x	12,9 x
P/E	29,6 x	28,3 x	21,3 x	18,0 x

Source: Integrae SIM

TABLE 9 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	6,3 x	5,2 x	4,1 x	3,6 x
EV/EBIT	9,4 x	8,2 x	6,2 x	5,4 x
P/E	7,8 x	7,5 x	5,6 x	4,8 x

Source: Integrae SIM

Disclosure Pursuant to Delegated Regulation UE n. 2016/958

Analyst/s certification

The analyst(s) which has/have produced the following analyses hereby certifies/certify that the opinions expressed herein reflect their own opinions, and that no direct and/or indirect remuneration has been, nor shall be received by the analyst(s) as a result of the above opinions or shall be correlated to the success of investment banking operations. Neither the analysts nor any of their relatives hold administration, management or advising roles for the Issuer. Mattia Petracca is Integrae SIM's current Head of Research. Giuseppe Riviello, Alessandro Colombo, Edoardo Luigi Pezzella and Alessandro Elia Stringa are the current financial analysts.

Disclaimer

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

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

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

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

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

Date	Price	Recommendation	Target Price	Risk	Comment
03/10/2022	1,56	Buy	6,45	Medium	Update
27/02/2023	1,75	Buy	6,45	Medium	Breaking News
11/04/2023	1,67	Buy	6,55	Medium	Update
14/06/2023	1,55	Buy	6,55	Medium	Breaking News

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

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

The most commonly used sources are the periodic publications of the company (financial statements and consolidated financial statements, interim and quarterly reports, press releases and periodic presentations). INTEGRAE SIM SpA also makes use of instruments provided by several service companies (Bloomberg, Reuters, JCF), daily newspapers and press in general, both national and international. INTEGRAE SIM SpA generally submits a draft of the analysis to the Investor Relator Department of the company being analyzed, exclusively for the purpose of verifying the correctness of the information contained therein, not the correctness of the assessment. INTEGRAE SIM SpA has adopted internal procedures able to assure the independence of its financial analysts and that establish appropriate rules of conduct for them. Integrae SIM S.p.A. has formalised a set of principles and procedures for dealing with conflicts of interest. The Conflicts Management Policy is clearly explained in the relevant section of Integrae SIM's web site (www.integraesim.it). This document is provided for information purposes only. Therefore, it does not constitute a contractual proposal, offer and/or solicitation to purchase and/or sell financial instruments or, in general, solicitation of investment, nor does it constitute advice regarding financial instruments. INTEGRAE SIM SpA does not provide any guarantee that any of the forecasts and/or estimates contained herein will be reached. The information and/or opinions contained herein may change without

any consequent obligation of INTEGRÆ SIM SpA to communicate such changes. Therefore, neither INTEGRÆ 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, Integræ 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, Integræ SIM and/or the author of the present publication cannot in any way be held liable for any losses, damage or lower earnings that the party using the publication might suffer following execution of transactions on the basis of the information and/or recommendations contained therein.

This document is intended for distribution only to professional clients and qualified counterparties as defined in Consob Regulation no. 20307/2018, as subsequently amended and supplemented, either as a printed document and/or in electronic form.

Rating system (long term horizon: 12 months)

The BUY, HOLD and SELL ratings are based on the 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) Integræ 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 Integræ SIM states that:

- It operates or has operated in the past 12 months as the entity responsible for carrying out the activities of Euronext Growth Advisor of the G.M. Leather SpA;
- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by G.M. Leather SpA;
- It carries out media marketing activities on behalf of G.M. Leather SpA;
- In the IPO phase, Integræ SIM played the role of global coordinator.