CONSTRUCTION EDILIZIACROBATICA

TARGET PRICE : 26€ \\ +56%

BUY

ACQUISITION OF ENIGMA

A NEW PLAYGROUND IN THE MIDDLE EAST

After France, Spain and Monaco, EDAC sets out to conquer the Middle East with the acquisition of 51% of Enigma. With strong financial position after 2 years of very strong growth in its results (Net Cash at the end of 2022e of €9.6m, including €34.0m in gross cash), the group targeted a new promising growth driver (in addition to the energy renovation activity and its development in France and Spain) while it is having to deal with the end of the Bonus Facade, which boosted its growth in Italy in 2021-22. In addition to Enigma's expected strong growth thanks to a major contract signed, the financial structuring of the deal tempers the price paid (15x Net Income vs. 7.6x PE 2022e for EDAC). Opinion to BUY reiterated, TP unchanged at €26.

Maxime Dubreil +33 1 44 88 77 98 mdubreil@invest-securities.com

Report completed on 08/03/2023 18:45

Report published on 21/03/2023 7:37

Acquisition of 51% of Enigma to gain a foothold in the Middle East

The Italian group announced on March 2nd an agreement to acquire a 51% stake in Enigma, a company active in construction, rope access and cleaning services in the Middle East (United Arab Emirates, Dubai). The company employ more than 400 people and reported in 2021 revenues of around €6.4m, EBITDA of €1m (16% margin) and net profit of €0.8m. The company is expected to grow strongly over the next few years after winning a contract for the Burj Khalifa skyscraper in Dubai, which required the hiring of around 200 new employees.

Excluding the impact of the Burj Khalifa contract, the acquisition represents a scope effect of +5pts on revenues and +3pts on EBITDA, with an accretive impact of +2% on EPS thanks to the absence of taxes. In addition, the transaction allows EDAC to (i) address a new geography after France, Spain and Monaco, reducing its exposure to the Italian market (96% of 2022e sales) and (ii) find a new growth driver (in addition to the development in France and Spain and the new energy renovation activity) while the Bonus Facade in Italy has ended in 2022.

A relevant financing and a valuation to be put into perspective

The acquisition of 51% of Enigma will cost €7.2m, 70% of which will be paid at the time of signature and 30% based on 2023 financial achievements. The Italian group and Enigma's minority shareholders have signed respectively call and put options. Finally, Enigma's shareholders have committed to reinvest up to 30% of the proceeds of the sale in EDAC shares based on the average price of the last 6 months without discount, demonstrating their confidence in the project of the new entity. The latter will subscribe to a reserved capital increase that will allow them to hold circa 1.5% of EDAC.

While the price paid may seem high (15x Net Income 2021) compared to EDAC's current valuation (PE 2022 of 7.6x), the absence of taxes and Enigma's expected strong growth over the next few years temper this negative point. Finally, EDAC has a solid financial position, with a net cash position at the end of June 2022 of €6.8m (including a gross cash position of €33.4m) which should reach €9.6m by the end of 2022.

Invest Securities and the issuer have signed an analyst coverage agreement.

in € / share	2022e	2023e	2024e
Adjusted EPS	2,25	2,04	2,44
chg.	+43%	-9%	+19%
estimates chg.	-4%	-7%	n.s.
au 31/12	2022e	2023e	2024e
PE	7,4x	8,2x	6,8x
EV/Sales	1,0x	0,9x	0,7x
EV/Adjusted EBITD	3,8x	4,4x	3,3x
EV/Adjusted EBITA	4,0x	4,8x	3,5x
FCF yield*	16,9%	14,5%	19,6%
Div. yield (%)	1.8%	4,8%	2,4%

key points					
Closing share price	20/03/20)23	16,7		
Number of Shares (m)		8,2		
Market cap. (€m)			138		
Free float (€m)			35		
ISIN		ITOO	05351504		
Ticker			EDAC-IT		
DJ Sector		Consumer Durables			
	1m	3m	Ytd		
Absolute perf.	+3,3%	+6,5%	+6,0%		
Relative perf.	+8,9%	+0,5%	+1,5%		
Source : Fa	octset, Inves	t Securities	s estimates		

REPRODUCTION FORBIDDEN WITHOUT AUTHORIZATION

The information contained in this document has been derived from sources deemed to be reliable. However, we will not accept any liability in case of error or omission.

73, bd Haussmann - 75008 Paris T : +33 (0)1 80 97 22 01 invest-securities.com

CONSTRUCTION EDILIZIACROBATICA

FINANCIAL DATA

							ANCIA	
Share information	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Published EPS (€)	0,19	0,32	0,14	0,22	1,37	2,53	1,85	2,27
Adjusted EPS (€)	0,27	0,38	0,09	0,23	1,57	2,25	2,04	2,44
Diff. I.S. vs Consensus	nd	+26,6%	-36,8%	+4,6%	+8,6%	nd	nd	nd
Dividend	0,00	0,00	0,00	0,16	0,30	0,80	0,40	0,50
aluation ratios	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
/E	nd	8,9x	66,7x	23,7x	7,9x	7,4x	8,2x	6,8x
V/Sales	nd	0,78x	1,28x	1,20x	1,12x	0,99x	0,91x	0,69x
V/Adjusted EBITDA	nd	4,5x	23,5x	12,8x	4,6x	3,8x	4,4x	3,3x
V/Adjusted EBITA	nd	5,0x	39,1x	17,9x	5,0x	4,0x	4,8x	3,5x
p. FCF bef. WCR yield	nd	6,9%	1,5%	4,5%	14,1%	16,9%	14,5%	19,6%
p. FCF yield	nd	n.s.	n.s.	n.s.	15,1%	11,4%	16,4%	18,6%
iv. yield (%)	nd	n.s.	n.s.	n.s.	1,3%	1,8%	4,8%	2,4%
<i>IB : valuation based on annual avera</i>	ge price for past ex	xercise						
ntreprise Value (€m)	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
`hare price in €	nd	3,4	5,9	5,5	12,3	16,7	16,7	16,7
larket cap.	nd	20,7	46,2	44,1	99,0	136,0	136,7	136,7
et Debt	nd	-2,1	2,7	7,7	-3,6	-9,6	-21,4	-36,3
linorities	nd	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
rovisions/ near-debt	nd	0,7	1,2	1,8	2,6	3,1	3,6	4,1
/- Adjustments	nd	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
ntreprise Value (EV)	nd	19,4	50,0	53,6	97,6	129,1	118,4	104,1
ncome statement (€m)	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
ales	16,3	25,0	39,2	44,7	86,9	130,9	130,0	152,0
hg.	+30,5%	+53,5%	+57,0%	+13,9%	+94,7%	+50,5%	-0,7%	+17,0%
djusted EBITDA	2,8	4,3	2,1	4,2	21,2	33,8	27,0	31,8
djusted EBITA	2,3	3,9	1,3	3,0	19,6	32,4	24,9	29,5
hg.	-15,5%	+69,9%	-67,2%	+133,8%	+553,9%	+65,3%	-23,196	+18,5%
BIT	2,3	3,9	1,3	3,0	19,6	32,4	24,9	29,5
inancial result	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-1,2	-1,0	-1,0	-0,9
orp. tax	-0,8	-1,1	-0,9	-1,1	-6,0	-10,2	-7,5	-9,2
linorities+affiliates	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
let attributable profit	1,4	2,5	0,1	1,6	12,3	21,1	16,4	19,4
	4 5	0.5	~ 7	4.0				
djusted net att. profit	1,5 <i>-20,9%</i>	2,5 <i>+67,19</i> 6	0,7 <i>-72,19</i> 6	1,9 <i>+170,8%</i>	12,6 <i>+568,9%</i>	18,3 <i>+45,19</i> 6	16,7 <i>-8,59</i> 6	20,0 <i>+19,4%</i>
djusted net att. profit <i>chg.</i>	-20,9%	+67,1%	-72,196	+170,8%	+568,9%	+45,1%	-8,5%	+19,4%
adjusted net att. profit chg. Cash flow statement (€m)	- <i>20,9%</i> 2017	+67,1%	- <i>72,1%</i> 2019	+170,8%	+568,9%	+45,1% 2022e	-8,5% 2023e	+19,4%
Adjusted net att. profit chg. Cash flow statement (€m) djusted EBITDA	-20,9% 2017 2,8	+67,1% 2018 4,3	-72,1% 2019 2,1	+170,8% 2020 4,2	+568,9% 2021 21,2	+45,1% 2022e 33,8	-8,5% 2023e 27,0	+19,4% 2024e 31,8
Adjusted net att. profit chg. Cash flow statement (€m) djusted EBITDA heoretical Tax / Adj. EBITA	-20,9% 2017 2,8 -0,7	+67,196 2018 4,3 -1,2	-72,196 2019 2,1 -0,4	+170,8% 2020 4,2 -0,9	+568,9% 2021 21,2 -5,9	+45,1% 2022e 33,8 -9,7	-8,5% 2023e 27,0 -7,5	+19,496 2024e 31,8 -8,8
Adjusted net att. profit thg. Cash flow statement (€m) djusted EBITDA heoretical Tax / Adj. EBITA apex	-20,9% 2017 2,8 -0,7 -0,9	+67,1% 2018 4,3 -1,2 -1,8	-72,196 2019 2,1 -0,4 -1,0	+170,8% 2020 4,2 -0,9 -0,9	+568,9% 2021 21,2 -5,9 -1,5	+45,1% 2022e 33,8 -9,7 -2,2	-8,5% 2023e 27,0 -7,5 -2,3	+19,496 2024e 31,8 -8,8 -2,5
Adjusted net att. profit thg. Cash flow statement (€m) djusted EBITDA heoretical Tax / Adj. EBITA apex Operating FCF bef. WCR	-20,9% 2017 2,8 -0,7 -0,9 1,3	+67,1% 2018 4,3 -1,2 -1,8 1,3	-72,1% 2019 2,1 -0,4 -1,0 0,8	+170,8% 2020 4,2 -0,9 -0,9 2,4	+568,9% 2021 21,2 -5,9 -1,5 13,7	+45,1% 2022e 33,8 -9,7 -2,2 21,8	-8,5% 2023e 27,0 -7,5 -2,3 17,2	+19,49% 2024e 31,8 -8,8 -2,5 20,4
Adjusted net att. profit thg. Cash flow statement (€m) djusted EBITDA heoretical Tax / Adj. EBITA apex Deperating FCF bef. WCR hange in WCR	-20,9% 2017 2,8 -0,7 -0,9 1,3 -2,2	+67,196 2018 4,3 -1,2 -1,8 1,3 -3,6	-72,196 2019 2,1 -0,4 -1,0 0,8 -4,1	+170,8% 2020 4,2 -0,9 -0,9 2,4 -7,4	+568,9% 2021 21,2 -5,9 -1,5 13,7 1,0	+45,196 2022e 33,8 -9,7 -2,2 21,8 -7,1	-8,5% 2023e 27,0 -7,5 -2,3 17,2 2,2	+19,494 2024e 31,8 -8,8 -2,5 20,4 -1,0
Adjusted net att. profit chg. Cash flow statement (€m) djusted EBITDA heoretical Tax / Adj. EBITA apex Derating FCF bef. WCR hange in WCR Derating FCF	-20,9% 2017 2,8 -0,7 -0,9 1,3 -2,2 -0,9	+67,196 2018 4,3 -1,2 -1,8 1,3 -3,6 -2,2	-72,196 2019 2,1 -0,4 -1,0 0,8 -4,1 -3,4	+170,8% 2020 4,2 -0,9 -0,9 2,4 -7,4 -5,0	+568,9% 2021 21,2 -5,9 -1,5 13,7 1,0 14,8	+45,196 2022e 33,8 -9,7 -2,2 21,8 -7,1 14,8	-8,5% 2023e 27,0 -7,5 -2,3 17,2 2,2 19,4	+19,494 2024e 31,8 -8,8 -2,5 20,4 -1,0 19,4
Adjusted net att. profit thg. Cash flow statement (€m) djusted EBITDA heoretical Tax / Adj. EBITA apex Operating FCF bef. WCR hange in WCR Operating FCF cquisitions/disposals	-20,9% 2017 2,8 -0,7 -0,9 1,3 -2,2 -0,9 0,0	+67,196 2018 4,3 -1,2 -1,8 1,3 -3,6 -2,2 0,1	-72,196 2019 2,1 -0,4 -1,0 0,8 -4,1 -3,4 -1,3	+170,8% 2020 4,2 -0,9 -0,9 2,4 -7,4 -5,0 0,0	+568,9% 2021 21,2 -5,9 -1,5 13,7 1,0 14,8 -0,5	+45,196 2022e 33,8 -9,7 -2,2 21,8 -7,1 14,8 0,0	-8,5% 2023e 27,0 -7,5 -2,3 17,2 2,2 19,4 0,0	+19,490 2024e 31,8 -8,8 -2,5 20,4 -1,0 19,4 0,0
Adjusted net att. profit thg. Cash flow statement (€m) djusted EBITDA heoretical Tax / Adj. EBITA apex Operating FCF bef. WCR hange in WCR Operating FCF cquisitions/disposals apital increase/decrease	-20,9% 2017 2,8 -0,7 -0,9 1,3 -2,2 -0,9 0,0 0,0 0,0	+67,196 2018 4,3 -1,2 -1,8 1,3 -3,6 -2,2 0,1 5,7	-72,196 2019 2,1 -0,4 -1,0 0,8 -4,1 -3,4 -1,3 0,7	+170,8% 2020 4,2 -0,9 -0,9 2,4 -7,4 -5,0 0,0 0,4	+568,9% 2021 21,2 -5,9 -1,5 13,7 1,0 14,8 -0,5 -0,1	+45,196 2022e 33,8 -9,7 -2,2 21,8 -7,1 14,8 0,0 0,4	-8,5% 2023e 27,0 -7,5 -2,3 17,2 2,2 19,4 0,0 0,0	+19,490 2024e 31,8 -8,8 -2,5 20,4 -1,0 19,4 0,0 0,0
djusted net att. profit hg. ash flow statement (€m) djusted EBITDA heoretical Tax / Adj. EBITA apex perating FCF bef. WCR hange in WCR perating FCF cquisitions/disposals apital increase/decrease ividends paid	-20,9% 2017 2,8 -0,7 -0,9 1,3 -2,2 -0,9 0,0 0,0 0,0 -0,7	+67,196 2018 4,3 -1,2 -1,8 1,3 -3,6 -2,2 0,1 5,7 0,0	-72,196 2,1 -0,4 -1,0 0,8 -4,1 -3,4 -1,3 0,7 0,0	+170,896 2020 4,2 -0,9 -0,9 2,4 -7,4 -5,0 0,0 0,4 -0,8	+568,9% 2021 21,2 -5,9 -1,5 13,7 1,0 14,8 -0,5 -0,1 -1,7	+45,196 2022e 33,8 -9,7 -2,2 21,8 -7,1 14,8 0,0 0,4 -2,4	-8,5% 27,0 -7,5 -2,3 17,2 2,2 19,4 0,0 0,0 0,0 -6,6	+19,490 2024e 31,8 -8,8 -2,5 20,4 -1,0 19,4 0,0 0,0 0,0 -3,3
djusted net att. profit hg. ash flow statement (€m) djusted EBITDA heoretical Tax / Adj. EBITA apex perating FCF bef. WCR hange in WCR perating FCF cquisitions/disposals apital increase/decrease ividends paid ther adjustments	-20,9% 2017 2,8 -0,7 -0,9 1,3 -2,2 -0,9 0,0 0,0 0,0 -0,7 0,2	+67,196 2018 4,3 -1,2 -1,8 1,3 -3,6 -2,2 0,1 5,7 0,0 0,9	-72,196 2019 2,1 -0,4 -1,0 0,8 -4,1 -3,4 -1,3 0,7 0,0 -0,9	+170,8% 2020 4,2 -0,9 -0,9 2,4 -7,4 -5,0 0,0 0,4 -0,8 0,3	+568,9% 2021 21,2 -5,9 -1,5 13,7 1,0 14,8 -0,5 -0,1 -1,7 -1,1	+45,196 2022e 33,8 -9,7 -2,2 21,8 -7,1 14,8 0,0 0,4 -2,4 -6,7	-8,5% 2023e 27,0 -7,5 -2,3 17,2 2,2 19,4 0,0 0,0 -6,6 -1,0	+19,490 2024e 31,8 -8,8 -2,5 20,4 -1,0 19,4 0,0 0,0 0,0 -3,3 -1,3
djusted net att. profit hg. iash flow statement (€m) djusted EBITDA heoretical Tax / Adj. EBITA apex perating FCF bef. WCR hange in WCR perating FCF cquisitions/disposals apital increase/decrease ividends paid ther adjustments ublished Cash-Flow	-20,9% 2017 2,8 -0,7 -0,9 1,3 -2,2 -0,9 0,0 0,0 0,0 -0,7 0,2 -1,4	+67,196 2018 4,3 -1,2 -1,8 1,3 -3,6 -2,2 0,1 5,7 0,0 0,9 4,4	-72,196 2019 2,1 -0,4 -1,0 0,8 -4,1 -3,4 -1,3 0,7 0,0 -0,9 -4,8	+170,8% 2020 4,2 -0,9 -0,9 2,4 -7,4 -5,0 0,0 0,4 -0,8 0,3 -5,0	+568,9% 2021 21,2 -5,9 -1,5 13,7 1,0 14,8 -0,5 -0,1 -1,7 -1,1 11,3	+45,196 2022e 33,8 -9,7 -2,2 21,8 -7,1 14,8 0,0 0,4 -2,4 -6,7 6,0	-8,5% 2023e 27,0 -7,5 -2,3 17,2 2,2 19,4 0,0 0,0 -6,6 -1,0 11,9	+19,490 2024e 31,8 -8,8 -2,5 20,4 -1,0 19,4 0,0 0,0 0,0 -3,3 -1,3 14,8
Adjusted net att. profit chg. Cash flow statement (€m) djusted EBITDA heoretical Tax / Adj. EBITA apex Operating FCF bef. WCR hange in WCR Operating FCF cquisitions/disposals apital increase/decrease ividends paid other adjustments Published Cash-Flow Balance Sheet (€m)	-20,9% 2017 2,8 -0,7 -0,9 1,3 -2,2 -0,9 0,0 0,0 -0,7 0,2 -1,4 2017	+67,196 2018 4,3 -1,2 -1,8 1,3 -3,6 -2,2 0,1 5,7 0,0 0,9 4,4 2018	-72,196 2019 2,1 -0,4 -1,0 0,8 -4,1 -3,4 -1,3 0,7 0,0 -0,9 -4,8 2019	+170,8% 2020 4,2 -0,9 -0,9 2,4 -7,4 -5,0 0,0 0,4 -0,8 0,3 -5,0 2020	+568,9% 2021 21,2 -5,9 -1,5 13,7 1,0 14,8 -0,5 -0,1 -1,7 -1,1 11,3 2021	+45,196 2022e 33,8 -9,7 -2,2 21,8 -7,1 14,8 0,0 0,4 -2,4 -6,7 6,0 2022e	-8,5% 2023e 27,0 -7,5 -2,3 17,2 2,2 19,4 0,0 0,0 -6,6 -1,0 11,9 2023e	+19,490 2024e 31,8 -8,8 -2,5 20,4 -1,0 19,4 0,0 0,0 -3,3 -1,3 14,8 2024e
Adjusted net att. profit chg. Cash flow statement (€m) djusted EBITDA heoretical Tax / Adj. EBITA apex Operating FCF bef. WCR hange in WCR Operating FCF cquisitions/disposals apital increase/decrease ividends paid ther adjustments Tublished Cash-Flow Balance Sheet (€m) ssets	-20,9% 2017 2,8 -0,7 -0,9 1,3 -2,2 -0,9 0,0 0,0 0,0 -0,7 0,2 -1,4 2017 1,2	+67,196 2018 4,3 -1,2 -1,8 1,3 -3,6 -2,2 0,1 5,7 0,0 0,9 4,4 2018 2,5	-72,196 2019 2,1 -0,4 -1,0 0,8 -4,1 -3,4 -1,3 0,7 0,0 -0,9 -4,8 2019 5,1	+170,8% 2020 4,2 -0,9 -0,9 2,4 -7,4 -5,0 0,0 0,4 -0,8 0,3 -5,0 2020 5,8	+568,9% 2021 21,2 -5,9 -1,5 13,7 1,0 14,8 -0,5 -0,1 -1,7 -1,1 11,3 2021 5,5	+45,196 2022e 33,8 -9,7 -2,2 21,8 -7,1 14,8 0,0 0,4 -2,4 -6,7 6,0 2022e 5,9	-8,5% 2023e 27,0 -7,5 -2,3 17,2 2,2 19,4 0,0 0,0 -6,6 -1,0 11,9 2023e 6,0	+19,490 2024e 31,8 -8,8 -2,5 20,4 -1,0 19,4 0,0 0,0 -3,3 -1,3 14,8 2024e 6,0
Adjusted net att. profit thg. Cash flow statement (€m) djusted EBITDA heoretical Tax / Adj. EBITA apex Operating FCF bef. WCR hange in WCR Operating FCF cquisitions/disposals apital increase/decrease ividends paid ther adjustments ublished Cash-Flow Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cases Cas	-20,9% 2017 2,8 -0,7 -0,9 1,3 -2,2 -0,9 0,0 0,0 -0,7 0,2 -1,4 2017 1,2 0,8	+67,196 2018 4,3 -1,2 -1,8 1,3 -3,6 -2,2 0,1 5,7 0,0 0,9 4,4 2018 2,5 1,7	-72,196 2019 2,1 -0,4 -1,0 0,8 -4,1 -3,4 -1,3 0,7 0,0 -0,9 -4,8 2019 5,1 3,9	+170,8% 2020 4,2 -0,9 -0,9 2,4 -7,4 -5,0 0,0 0,4 -0,8 0,3 -5,0 2020 5,8 4,4	+568,9% 2021 21,2 -5,9 -1,5 13,7 1,0 14,8 -0,5 -0,1 -1,7 -1,1 11,3 2021 5,5 3,9	+45,196 2022e 33,8 -9,7 -2,2 21,8 -7,1 14,8 0,0 0,4 -2,4 -6,7 6,0 2022e 5,9 3,4	-8,5% 2023e 27,0 -7,5 -2,3 17,2 2,2 19,4 0,0 0,0 -6,6 -1,0 11,9 2023e 6,0 2,6	+19,490 2024e 31,8 -8,8 -2,5 20,4 -1,0 19,4 0,0 0,0 -3,3 -1,3 14,8 2024e 6,0 1,7
Adjusted net att. profit chg. Cash flow statement (€m) djusted EBITDA heoretical Tax / Adj. EBITA apex Operating FCF bef. WCR hange in WCR Operating FCF cquisitions/disposals apital increase/decrease ividends paid ther adjustments Published Cash-Flow Calance Sheet (€m) ssets ntangible assets/GW VCR	-20,9% 2017 2,8 -0,7 -0,9 1,3 -2,2 -0,9 0,0 0,0 0,0 0,0 -0,7 0,2 -1,4 2017 1,2 0,8 3,6	+67,196 2018 4,3 -1,2 -1,8 1,3 -3,6 -2,2 0,1 5,7 0,0 0,9 4,4 2018 2,5 1,7 6,2	-72,196 2019 2,1 -0,4 -1,0 0,8 -4,1 -3,4 -1,3 0,7 0,0 -0,9 -4,8 2019 5,1 3,9 10,2	+170,8% 2020 4,2 -0,9 -0,9 2,4 -7,4 -5,0 0,0 0,4 -0,8 0,3 -5,0 2020 5,8 4,4 16,6	+568,9% 2021 21,2 -5,9 -1,5 13,7 1,0 14,8 -0,5 -0,1 -1,7 -1,1 11,3 2021 5,5 3,9 15,6	+45,196 2022e 33,8 -9,7 -2,2 21,8 -7,1 14,8 0,0 0,4 -2,4 -6,7 6,0 2022e 5,9 3,4 22,6	-8,5% 2023e 27,0 -7,5 -2,3 17,2 2,2 19,4 0,0 0,0 -6,6 -1,0 11,9 2023e 6,0 2,6 20,4	+19,490 2024e 31,8 -8,8 -2,5 20,4 -1,0 19,4 0,0 0,0 -3,3 -1,3 14,8 2024e 6,0 1,7 21,4
Adjusted net att. profit thg. Cash flow statement (€m) djusted EBITDA heoretical Tax / Adj. EBITA apex perating FCF bef. WCR hange in WCR perating FCF cquisitions/disposals apital increase/decrease ividends paid ther adjustments ublished Cash-Flow Cases stangible assets/GW /CR roup equity capital	-20,9% 2017 2,8 -0,7 -0,9 1,3 -2,2 -0,9 0,0 0,0 0,0 0,0 0,0 0,0 -0,7 0,2 -1,4 2017 1,2 0,8 3,6 2,0	+67,196 2018 4,3 -1,2 -1,8 1,3 -3,6 -2,2 0,1 5,7 0,0 0,9 4,4 2018 2,5 1,7 6,2 9,9	-72,196 2019 2,1 -0,4 -1,0 0,8 -4,1 -3,4 -1,3 0,7 0,0 -0,9 -4,8 2019 5,1 3,9 10,2 11,5	+170,8% 2020 4,2 -0,9 -0,9 2,4 -7,4 -5,0 0,0 0,4 -0,8 0,3 -5,0 2020 5,8 4,4 16,6 12,9	+568,9% 2021 21,2 -5,9 -1,5 13,7 1,0 14,8 -0,5 -0,1 -1,7 -1,1 11,3 2021 5,5 3,9 15,6 22,1	+45,196 2022e 33,8 -9,7 -2,2 21,8 -7,1 14,8 0,0 0,4 -2,4 -6,7 6,0 2022e 5,9 3,4 22,6 35,5	-8,5% 2023e 27,0 -7,5 -2,3 17,2 2,2 19,4 0,0 0,0 -6,6 -1,0 11,9 2023e 6,0 2,6 20,4 44,1	+19,490 2024e 31,8 -8,8 -2,5 20,4 -1,0 19,4 0,0 0,0 -3,3 -1,3 14,8 2024e 6,0 1,7 21,4 59,5
djusted net att. profit hg. ash flow statement (€m) djusted EBITDA heoretical Tax / Adj. EBITA apex perating FCF bef. WCR hange in WCR perating FCF cquisitions/disposals apital increase/decrease ividends paid ther adjustments ublished Cash-Flow alance Sheet (€m) ssets tangible assets/GW /CR roup equity capital linority shareholders	-20,9% 2017 2,8 -0,7 -0,9 1,3 -2,2 -0,9 0,0 0,0 0,0 0,0 0,0 0,0 -0,7 0,2 -1,4 2017 1,2 0,8 3,6 2,0 0,1	+67,196 2018 4,3 -1,2 -1,8 1,3 -3,6 -2,2 0,1 5,7 0,0 0,9 4,4 2018 2,5 1,7 6,2 9,9 0,1	-72,196 2019 2,1 -0,4 -1,0 0,8 -4,1 -3,4 -1,3 0,7 0,0 -0,9 -4,8 2019 5,1 3,9 10,2 11,5 0,0	+170,8% 2020 4,2 -0,9 -0,9 2,4 -7,4 -5,0 0,0 0,4 -0,8 0,3 -5,0 2020 5,8 4,4 16,6 12,9 0,0	+568,9% 2021 21,2 -5,9 -1,5 13,7 1,0 14,8 -0,5 -0,1 -1,7 -1,1 11,3 2021 5,5 3,9 15,6 22,1 0,0	+45,196 2022e 33,8 -9,7 -2,2 21,8 -7,1 14,8 0,0 0,4 -2,4 -6,7 6,0 2022e 5,9 3,4 22,6 35,5 0,0	-8,5% 2023e 27,0 -7,5 -2,3 17,2 2,2 19,4 0,0 0,0 -6,6 -1,0 11,9 2023e 6,0 2,6 20,4 44,1 0,0	+19,490 2024e 31,8 -8,8 -2,5 20,4 -1,0 19,4 0,0 0,0 -3,3 -1,3 14,8 2024e 6,0 1,7 21,4 59,5 0,0
djusted net att. profit hg. ash flow statement (€m) djusted EBITDA heoretical Tax / Adj. EBITA apex perating FCF bef. WCR hange in WCR perating FCF cquisitions/disposals apital increase/decrease ividends paid ther adjustments ublished Cash-Flow alance Sheet (€m) ssets tangible assets/GW 'CR roup equity capital inority shareholders rovisions	-20,9% 2017 2,8 -0,7 -0,9 1,3 -2,2 -0,9 0,0 0,0 0,0 0,0 0,0 0,0 -0,7 0,2 -1,4 2017 1,2 0,8 3,6 2,0	+67,196 2018 4,3 -1,2 -1,8 1,3 -3,6 -2,2 0,1 5,7 0,0 0,9 4,4 2018 2,5 1,7 6,2 9,9	-72,196 2019 2,1 -0,4 -1,0 0,8 -4,1 -3,4 -1,3 0,7 0,0 -0,9 -4,8 2019 5,1 3,9 10,2 11,5	+170,8% 2020 4,2 -0,9 -0,9 2,4 -7,4 -5,0 0,0 0,4 -0,8 0,3 -5,0 2020 5,8 4,4 16,6 12,9	+568,9% 2021 21,2 -5,9 -1,5 13,7 1,0 14,8 -0,5 -0,1 -1,7 -1,1 11,3 2021 5,5 3,9 15,6 22,1	+45,196 2022e 33,8 -9,7 -2,2 21,8 -7,1 14,8 0,0 0,4 -2,4 -6,7 6,0 2022e 5,9 3,4 22,6 35,5	-8,5% 2023e 27,0 -7,5 -2,3 17,2 2,2 19,4 0,0 0,0 -6,6 -1,0 11,9 2023e 6,0 2,6 20,4 44,1	+19,490 2024e 31,8 -8,8 -2,5 20,4 -1,0 19,4 0,0 0,0 0,0 -3,3 -1,3 14,8 2024e 6,0 1,7 21,4 59,5
Adjusted net att. profit hg. iash flow statement (€m) djusted EBITDA heoretical Tax / Adj. EBITA apex operating FCF bef. WCR hange in WCR operating FCF cquisitions/disposals apital increase/decrease ividends paid ther adjustments ublished Cash-Flow talance Sheet (€m) ssets tangible assets/GW /CR roup equity capital linority shareholders rovisions let financial debt	-20,9% 2017 2,8 -0,7 -0,9 1,3 -2,2 -0,9 0,0 0,0 -0,7 0,2 -1,4 2017 1,2 0,8 3,6 2,0 0,1 0,4 2,3	+67,196 2018 4,3 -1,2 -1,8 1,3 -3,6 -2,2 0,1 5,7 0,0 0,9 4,4 2018 2,5 1,7 6,2 9,9 0,1 0,7 -2,1	-72,196 2019 2,1 -0,4 -1,0 0,8 -4,1 -3,4 -1,3 0,7 0,0 -0,9 -4,8 2019 5,1 3,9 10,2 11,5 0,0 1,2 2,7	+170,8% 2020 4,2 -0,9 -0,9 2,4 -7,4 -5,0 0,0 0,4 -0,8 0,3 -5,0 2020 5,8 4,4 16,6 12,9 0,0 1,8 7,7	+568,9% 2021 21,2 -5,9 -1,5 13,7 1,0 14,8 -0,5 -0,1 -1,7 -1,1 11,3 2021 5,5 3,9 15,6 22,1 0,0 2,6 -3,6	+45,196 2022e 33,8 -9,7 -2,2 21,8 -7,1 14,8 0,0 0,4 -2,4 -6,7 6,0 2022e 5,9 3,4 22,6 35,5 0,0 3,1 -9,6	-8,5% 2023e 27,0 -7,5 -2,3 17,2 2,2 19,4 0,0 0,0 -6,6 -1,0 11,9 2023e 6,0 2,6 20,4 44,1 0,0 3,6 -21,4	+19,490 2024e 31,8 -8,8 -2,5 20,4 -1,0 19,4 0,0 0,0 -3,3 -1,3 14,8 2024e 6,0 1,7 21,4 59,5 0,0 4,1 -36,3
Adjusted net att. profit thg. Cash flow statement (€m) djusted EBITDA heoretical Tax / Adj. EBITA apex Operating FCF bef. WCR hange in WCR Operating FCF cquisitions/disposals apital increase/decrease ividends paid ther adjustments Published Cash-Flow Cash-Flow CR roup equity capital linority shareholders rovisions let financial debt inancial ratios	-20,9% 2017 2,8 -0,7 -0,9 1,3 -2,2 -0,9 0,0 0,0 -0,7 0,2 -1,4 2017 1,2 0,8 3,6 2,0 0,1 0,4 2,3 2017	+67,196 2018 4,3 -1,2 -1,8 1,3 -3,6 -2,2 0,1 5,7 0,0 0,9 4,4 2,5 1,7 6,2 9,9 0,1 0,7 -2,1 2018	-72,196 2019 2,1 -0,4 -1,0 0,8 -4,1 -3,4 -1,3 0,7 0,0 -0,9 -4,8 2019 5,1 3,9 10,2 11,5 0,0 1,2 2,7 2019	+170,8% 2020 4,2 -0,9 -0,9 2,4 -7,4 -5,0 0,0 0,4 -0,8 0,3 -5,0 2020 5,8 4,4 16,6 12,9 0,0 1,8 7,7 2020	+568,9% 2021 21,2 -5,9 -1,5 13,7 1,0 14,8 -0,5 -0,1 -1,7 -1,1 11,3 2021 5,5 3,9 15,6 22,1 0,0 2,6 -3,6 -3,6 2021	+45,196 2022e 33,8 -9,7 -2,2 21,8 -7,1 14,8 0,0 0,4 -2,4 -6,7 6,0 2022e 5,9 3,4 22,6 35,5 0,0 3,1 -9,6 2022e	-8,5% 2023e 27,0 -7,5 -2,3 17,2 2,2 19,4 0,0 0,0 -6,6 -1,0 11,9 2023e 6,0 2,6 20,4 44,1 0,0 3,6 -21,4 2023e	+19,490 2024e 31,8 -8,8 -2,5 20,4 -1,0 19,4 0,0 0,0 -3,3 -1,3 14,8 2024e 6,0 1,7 21,4 59,5 0,0 4,1 -36,3 2024e
Adjusted net att. profit thg. Cash flow statement (€m) djusted EBITDA heoretical Tax / Adj. EBITA apex Operating FCF bef. WCR hange in WCR Operating FCF cquisitions/disposals apital increase/decrease ividends paid ther adjustments Published Cash-Flow Cash-Flow Cash Sheet (€m) ssets stangible assets/GW /CR roup equity capital linority shareholders rovisions let financial debt Cash Cash Cash Cash Cash Cash Cash Cash	-20,9% 2017 2,8 -0,7 -0,9 1,3 -2,2 -0,9 0,0 0,0 0,0 -0,7 0,2 -1,4 2017 1,2 0,8 3,6 2,0 0,1 0,4 2,3 2017 17,2%	+67,196 2018 4,3 -1,2 -1,8 1,3 -3,6 -2,2 0,1 5,7 0,0 0,9 4,4 2,5 1,7 6,2 9,9 0,1 0,7 -2,1 2018 17,2%	-72,196 2019 2,1 -0,4 -1,0 0,8 -4,1 -3,4 -1,3 0,7 0,0 -0,9 -4,8 2019 5,1 3,9 10,2 11,5 0,0 1,2 2,7 2019 5,4%	+170,8% 2020 4,2 -0,9 -0,9 2,4 -7,4 -5,0 0,0 0,4 -0,8 0,3 -5,0 2020 5,8 4,4 16,6 12,9 0,0 1,8 7,7 2020 9,3%	+568,9% 2021 21,2 -5,9 -1,5 13,7 1,0 14,8 -0,5 -0,1 -1,7 -1,1 11,3 2021 5,5 3,9 15,6 22,1 0,0 2,6 -3,6 -3,6 2021 24,3%	+45,196 2022e 33,8 -9,7 -2,2 21,8 -7,1 14,8 0,0 0,4 -2,4 -6,7 6,0 2022e 5,9 3,4 22,6 35,5 0,0 3,1 -9,6 2022e 25,8%	-8,5% 2023e 27,0 -7,5 -2,3 17,2 2,2 19,4 0,0 0,0 -6,6 -1,0 11,9 2023e 6,0 2,6 20,4 44,1 0,0 3,6 -21,4 2023e 20,7%	+19,494 2024e 31,8 -8,8 -2,5 20,4 -1,0 19,4 0,0 0,0 -3,3 -1,3 14,8 2024e 6,0 1,7 21,4 59,5 0,0 4,1 -36,3 2024e 20,9%
Adjusted net att. profit thg. Cash flow statement (€m) djusted EBITDA heoretical Tax / Adj. EBITA apex Operating FCF bef. WCR hange in WCR Operating FCF cquisitions/disposals apital increase/decrease ividends paid ther adjustments Published Cash-Flow Cash-Flow Calance Sheet (€m) ssets atangible assets/GW //CR roup equity capital linority shareholders rovisions let financial debt Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow C	-20,9% 2017 2,8 -0,7 -0,9 1,3 -2,2 -0,9 0,0 0,0 0,0 -0,7 0,2 -1,4 2017 1,2 0,8 3,6 2,0 0,1 0,4 2,3 2017 17,2% 14,1%	+67,196 2018 4,3 -1,2 -1,8 1,3 -3,6 -2,2 0,1 5,7 0,0 0,9 4,4 2018 2,5 1,7 6,2 9,9 0,1 0,7 -2,1 2018 17,2% 15,6%	-72,196 2019 2,1 -0,4 -1,0 0,8 -4,1 -3,4 -1,3 0,7 0,0 -0,9 -4,8 2019 5,1 3,9 10,2 11,5 0,0 1,2 2,7 2019 5,4% 3,3%	+170,8% 2020 4,2 -0,9 -0,9 2,4 -7,4 -5,0 0,0 0,4 -0,8 0,3 -5,0 2020 5,8 4,4 16,6 12,9 0,0 1,8 7,7 2020 9,3% 6,7%	+568,9% 2021 21,2 -5,9 -1,5 13,7 1,0 14,8 -0,5 -0,1 -1,7 -1,1 11,3 2021 5,5 3,9 15,6 22,1 0,0 2,6 -3,6 2021 24,3% 22,5%	+45,196 2022e 33,8 -9,7 -2,2 21,8 -7,1 14,8 0,0 0,4 -2,4 -6,7 6,0 2022e 5,9 3,4 22,6 35,5 0,0 3,1 -9,6 2022e 25,8% 24,7%	-8,5% 2023e 27,0 -7,5 -2,3 17,2 2,2 19,4 0,0 0,0 -6,6 -1,0 11,9 2023e 6,0 2,6 20,4 44,1 0,0 3,6 -21,4 2023e 20,7% 19,1%	+19,494 2024e 31,8 -8,8 -2,5 20,4 -1,0 19,4 0,0 0,0 -3,3 -1,3 14,8 2024e 6,0 1,7 21,4 59,5 0,0 4,1 -36,3 2024e 20,9% 19,4%
Adjusted net att. profit thg. Cash flow statement (€m) djusted EBITDA heoretical Tax / Adj. EBITA apex Operating FCF bef. WCR hange in WCR Operating FCF cquisitions/disposals apital increase/decrease ividends paid ther adjustments Published Cash-Flow Cash-Flow Calance Sheet (€m) ssets stangible assets/GW //CR roup equity capital linority shareholders rovisions let financial debt Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow Cash-Flow C	-20,9% 2017 2,8 -0,7 -0,9 1,3 -2,2 -0,9 0,0 0,0 -0,7 0,2 -1,4 2017 1,2 0,8 3,6 2,0 0,1 0,4 2,3 2017 17,2% 14,1% 9,2%	+67,196 2018 4,3 -1,2 -1,8 1,3 -3,6 -2,2 0,1 5,7 0,0 0,9 4,4 2018 2,5 1,7 6,2 9,9 0,1 0,7 -2,1 2018 17,2% 15,6% 10,0%	-72,196 2019 2,1 -0,4 -1,0 0,8 -4,1 -3,4 -1,3 0,7 0,0 -0,9 -4,8 2019 5,1 3,9 10,2 11,5 0,0 1,2 2,7 2019 5,4% 3,3% 1,8%	+170,8% 2020 4,2 -0,9 -0,9 2,4 -7,4 -5,0 0,0 0,4 -0,8 0,3 -5,0 2020 5,8 4,4 16,6 12,9 0,0 1,8 7,7 2020 9,3% 6,7% 4,2%	+568,9% 2021 21,2 -5,9 -1,5 13,7 1,0 14,8 -0,5 -0,1 -1,7 -1,1 11,3 2021 5,5 3,9 15,6 22,1 0,0 2,6 -3,6 -3,6 24,3% 22,5% 14,5%	+45,196 2022e 33,8 -9,7 -2,2 21,8 -7,1 14,8 0,0 0,4 -2,4 -6,7 6,0 2022e 5,9 3,4 22,6 35,5 0,0 3,1 -9,6 2022e 25,8% 24,7% 14,0%	-8,5% 2023e 27,0 -7,5 -2,3 17,2 2,2 19,4 0,0 0,0 -6,6 -1,0 11,9 2023e 6,0 2,6 20,4 44,1 0,0 3,6 -21,4 2023e 20,7% 19,1% 12,9%	+19,490 2024e 31,8 -8,8 -2,5 20,4 -1,0 19,4 0,0 0,0 -3,3 -1,3 14,8 2024e 6,0 1,7 21,4 59,5 0,0 4,1 -36,3 2024e 20,9% 19,4% 13,1%
Adjusted net att. profit thg. Cash flow statement (€m) djusted EBITDA heoretical Tax / Adj. EBITA apex Operating FCF bef. WCR hange in WCR Operating FCF cquisitions/disposals apital increase/decrease ividends paid ther adjustments Published Cash-Flow Cash-Flow Calance Sheet (€m) ssets stangible assets/GW /CR roup equity capital linority shareholders rovisions let financial debt Cash-Flow Cash-Flow CR CR CR CR CR CR CR CR CR CR	-20,9% 2017 2,8 -0,7 -0,9 1,3 -2,2 -0,9 0,0 0,0 -0,7 0,2 -1,4 2017 1,2 0,8 3,6 2,0 0,1 0,4 2,3 2017 17,2% 14,1% 9,2% 47,7%	+67,196 2018 4,3 -1,2 -1,8 1,3 -3,6 -2,2 0,1 5,7 0,0 0,9 4,4 2018 2,5 1,7 6,2 9,9 0,1 0,7 -2,1 2018 17,2% 15,6% 10,0% 45,0%	-72,196 2019 2,1 -0,4 -1,0 0,8 -4,1 -3,4 -1,3 0,7 0,7 0,0 -0,9 -4,8 2019 5,1 3,9 10,2 11,5 0,0 1,2 2,7 2019 5,4% 3,3% 1,8% 8,3%	+170,8% 2020 4,2 -0,9 -0,9 2,4 -7,4 -5,0 0,0 0,4 -0,8 0,3 -5,0 2020 5,8 4,4 16,6 12,9 0,0 1,8 7,7 2020 9,3% 6,7% 4,2% 13,4%	+568,9% 2021 21,2 -5,9 -1,5 13,7 1,0 14,8 -0,5 -0,1 -1,7 -1,1 11,3 2021 5,5 3,9 15,6 22,1 0,0 2,6 -3,6 20,6 -3,6 24,3% 22,5% 14,5% 92,8%	+45,196 2022e 33,8 -9,7 -2,2 21,8 -7,1 14,8 0,0 0,4 -2,4 -6,7 6,0 2022e 5,9 3,4 22,6 35,5 0,0 3,1 -9,6 2022e 25,8% 24,7% 14,0% 113,2%	-8,5% 2023e 27,0 -7,5 -2,3 17,2 2,2 19,4 0,0 0,0 -6,6 -1,0 11,9 2023e 6,0 2,6 20,4 44,1 0,0 3,6 -21,4 2023e 20,7% 19,1% 12,9% 94,3%	+19,49% 2024e 31,8 -8,8 -2,5 20,4 -1,0 19,4 0,0 0,0 -3,3 -1,3 14,8 2024e 6,0 1,7 21,4 59,5 0,0 4,1 -36,3 2024e 20,9% 19,4% 13,1% 107,2%
djusted net att. profit hg. ash flow statement (€m) djusted EBITDA heoretical Tax / Adj. EBITA apex perating FCF bef. WCR hange in WCR perating FCF cquisitions/disposals apital increase/decrease ividends paid ther adjustments ublished Cash-Flow alance Sheet (€m) ssets itangible assets/GW /CR roup equity capital iinority shareholders rovisions let financial debt inancial ratios dj. EBITDA margin dj. EBITA margin djusted Net Profit/Sales OCE OE adjusted	-20,9% 2017 2,8 -0,7 -0,9 1,3 -2,2 -0,9 0,0 0,0 -0,7 0,2 -1,4 2017 1,2 0,8 3,6 2,0 0,1 0,4 2,3 2017 17,2% 14,1% 9,2% 47,7% 74,7%	+67,196 2018 4,3 -1,2 -1,8 1,3 -3,6 -2,2 0,1 5,7 0,0 0,9 4,4 2018 2,5 1,7 6,2 9,9 0,1 0,7 -2,1 2018 17,2% 15,6% 10,0% 45,0% 25,1%	-72,196 2019 2,1 -0,4 -1,0 0,8 -4,1 -3,4 -1,3 0,7 0,7 0,0 -0,9 -4,8 2019 5,1 3,9 10,2 11,5 0,0 1,2 2,7 2019 5,4% 3,3% 1,8% 8,3% 6,1%	+170,8% 2020 4,2 -0,9 -0,9 2,4 -7,4 -5,0 0,0 0,4 -0,8 0,3 -5,0 2020 5,8 4,4 16,6 12,9 0,0 1,8 7,7 2020 9,3% 6,7% 4,2% 13,4% 14,7%	+568,9% 2021 21,2 -5,9 -1,5 13,7 1,0 14,8 -0,5 -0,1 -1,7 -1,1 11,3 2021 5,5 3,9 15,6 22,1 0,0 2,6 -3,6 24,3% 22,5% 14,5% 92,8% 57,0%	+45,196 2022e 33,8 -9,7 -2,2 21,8 -7,1 14,8 0,0 0,4 -2,4 -6,7 6,0 2022e 5,9 3,4 22,6 35,5 0,0 3,1 -9,6 2022e 25,8% 24,7% 14,0% 113,2% 51,5%	-8,5% 2023e 27,0 -7,5 -2,3 17,2 2,2 19,4 0,0 0,0 -6,6 -1,0 11,9 2023e 6,0 2,6 20,4 44,1 0,0 3,6 -21,4 2023e 20,7% 19,1% 12,9% 94,3% 37,9%	+19,49% 2024e 31,8 -8,8 -2,5 20,4 -1,0 19,4 0,0 0,0 -3,3 -1,3 14,8 2024e 6,0 1,7 21,4 59,5 0,0 4,1 -36,3 2024e 20,9% 19,4% 13,1% 107,2% 33,6%
Adjusted net att. profit chg. Cash flow statement (€m) Adjusted EBITDA heoretical Tax / Adj. EBITA Capex Operating FCF bef. WCR Change in WCR Operating FCF Cocquisitions/disposals Capital increase/decrease Dividends paid Other adjustments Published Cash-Flow Balance Sheet (€m) Adjustes Adjustes Adjustes Adjustes Adjustes Adjustes Adjusted Net Profit/Sales COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COCE COC	-20,9% 2017 2,8 -0,7 -0,9 1,3 -2,2 -0,9 0,0 0,0 -0,7 0,2 -1,4 2017 1,2 0,8 3,6 2,0 0,1 0,4 2,3 2017 17,2% 14,1% 9,2% 47,7%	+67,196 2018 4,3 -1,2 -1,8 1,3 -3,6 -2,2 0,1 5,7 0,0 0,9 4,4 2018 2,5 1,7 6,2 9,9 0,1 0,7 -2,1 2018 17,2% 15,6% 10,0% 45,0%	-72,196 2019 2,1 -0,4 -1,0 0,8 -4,1 -3,4 -1,3 0,7 0,7 0,0 -0,9 -4,8 2019 5,1 3,9 10,2 11,5 0,0 1,2 2,7 2019 5,4% 3,3% 1,8% 8,3%	+170,8% 2020 4,2 -0,9 -0,9 2,4 -7,4 -5,0 0,0 0,4 -0,8 0,3 -5,0 2020 5,8 4,4 16,6 12,9 0,0 1,8 7,7 2020 9,3% 6,7% 4,2% 13,4%	+568,9% 2021 21,2 -5,9 -1,5 13,7 1,0 14,8 -0,5 -0,1 -1,7 -1,1 11,3 2021 5,5 3,9 15,6 22,1 0,0 2,6 -3,6 20,6 -3,6 24,3% 22,5% 14,5% 92,8%	+45,196 2022e 33,8 -9,7 -2,2 21,8 -7,1 14,8 0,0 0,4 -2,4 -6,7 6,0 2022e 5,9 3,4 22,6 35,5 0,0 3,1 -9,6 2022e 25,8% 24,7% 14,0% 113,2%	-8,5% 2023e 27,0 -7,5 -2,3 17,2 2,2 19,4 0,0 0,0 -6,6 -1,0 11,9 2023e 6,0 2,6 20,4 44,1 0,0 3,6 -21,4 2023e 20,7% 19,1% 12,9% 94,3%	+19,496 2024e 31,8 -8,8 -2,5 20,4 -1,0 19,4 0,0 0,0 -3,3 -1,3 14,8 2024e 6,0 1,7 21,4 59,5 0,0 4,1 -36,3 2024e 20,9% 19,4%

March, 21th 2023

REPRODUCTION FORBIDDEN WITHOUT AUTHORIZATION.

The information contained in this document has been derived from sources deemed to be reliable. However, we will not accept any liability in case of error or omission.

73, bd Haussmann - 75008 Paris T : +33 (0)1 80 97 22 01 invest-securities.com

Training center

European leader

CONSTRUCTION EDILIZIACROBATICA

INVESTMENT CASE

Atypical actor in the construction market, EDAC is an Italian group only exercising the trade of rope access for renovations and maintenance of buildings of more than 3 floors. Relatively recent, this technique has many advantages over scaffolding work. In a competitive landscape limited to SMEs and artisans, EDAC has chosen to industrialize its approach, particularly in the field of training. Already leader of the Italian market still partially penetrated, this strategy, completed by acquisitions of local actors, must enable it to conquer new European markets.

SWOT ANALYSIS

THREATS

- □ Very long period for repayment
- Very high exposure to the Italian market

OPPORTUNITIES

□ Structuring of the services and the model

STRENGTHS

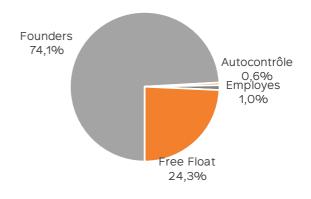
- Fragmentation of the market
- Competition limited to SMEs/artisans

MENACES

- Arrival on the market of giant construction companies
- Difficulties to replicate the model outside Italy

ADDITIONAL INFORMATION

Shareholders



SHARE PRICE CHANGE SINCE IPO



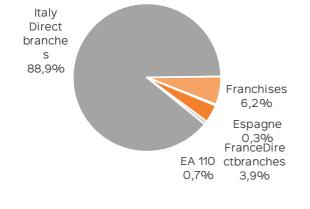
March, 21th 2023

REPRODUCTION FORBIDDEN WITHOUT AUTHORIZATION.

The information contained in this document has been derived from sources deemed to be reliable. However, we will not accept any liability in case of error or omission.

73, bd Haussmann - 75008 Paris T : +33 (0)1 80 97 22 01 invest-securities.com

Sales Breakdown 2021



CONSTRUCTION EDILIZIACROBATICA

DISCLAIMER

Invest Securities is authorized and supervised by the Prudential Control and Resolution Authority (ACPR) and regulated by the Financial Markets Authority (AMF).

This document does not constitute or form part of any offer or invitation to subscribe, buy or sell financial securities, or to participate in any other transaction.

While all reasonable care has been taken to ensure that the facts stated herein are accurate, Invest Securities has not verified the contents hereof and accordingly none of Invest Securities, shall be in any way responsible for the contents hereof and no reliance should be placed on the accuracy, fairness, or completeness of the information contained in this document.

The opinions, forecasts and estimates contained in this document are those of their authors only. The assessments made reflect their opinion on the date of publication and are therefore subject to change or invalidation at any time, without notice. Invest Securities has no obligation to update, modify or amend this document or to inform in any way the recipient of this document in the event that a fact, opinion, forecast or estimate contained in this document, changes or becomes inaccurate.

The investments mentioned in this document may not be suitable for all of its recipients. The recipients of the document are invited to base their investment decisions on the appropriate procedures they deem necessary. It is recalled that past performances do not prejudge future performances. Investing in the markets presents a risk of capital loss. Any loss or other consequence arising from the use of the information contained in the document is the sole responsibility of the investor. Neither Invest Securities nor any other person can be held responsible in any way for any direct or indirect damage resulting from the use of this document. If in doubt about any investment, recipients should contact their own investment, legal and / or tax advisers for advice regarding the advisability of investing.

Research reports including their preparation and distribution are subject to the provisions of market abuse regulation (EU) n°2014/596 and delegated regulation (EU) n°2016/958 on the technical modalities for the objective presentation of recommendations. This document is intended only for professional investors who meet the criteria set out in Annex II of Directive 2014/65/EU, or "qualified investors" within the meaning of the prospectus regulation (eu) 2017/1129.

This document is provided to you on a confidential basis for your information and may not be reproduced or transmitted, in whole or in part, to any other person or published.

TARGET PRICE AND RECOMMENDATION

Our analyst ratings are dependent on the expected absolute performance of the stock on a 6- to 12-month horizon. They are based on the company's risk profile and the target price set by the analyst, which takes into account exogenous factors related to the market environment that may vary considerably. The Invest Securities analysis office sets target prices based on a multi-criteria fundamental analysis, including, but not limited to, discounted cash flows, comparisons based on peer companies or transaction multiples, sum-of-the-parts value, restated net asset value, discounted dividends.

Ratings assigned by the Invest Securities analysis office are defined as follows:

- > BUY: Upside potential of more than 10% (the minimum upside required may be revised upward depending on the company's risk profile)
- NEUTRAL: Between -10% downside and +10% upside potential (the maximum required may be revised upward depending on the company's risk profile)
- SELL: Downside potential of more than 10%
- > TENDER or DO NOT TENDER: Recommendations used when a public offer has been made for the issuer (takeover bid, public exchange offer, squeeze-out, etc.)
- > SUBSCRIBE or DO NOT SUBSCRIBE: Recommendations used when a company is raising capital
- UNDER REVIEW: Temporary recommendation used when an exceptional event that has a substantial impact on the company's results or our target price makes it impossible to assign a BUY, NEUTRAL or SELL rating to a stock

12-MONTH HISTORY OF OPINION

The table below reflects the history of price recommendation and target changes made by the financial analysis office of Invest Securities over the past 12 months.

Company Name	Main Author	Release Date	Rating	Target Price	Potential
EDAC	Maxime Dubreil	13-déc22	ACHAT	26,0	+69%
EDAC	Maxime Dubreil	10-mai22	ACHAT	24,0	+53%

DETECTION OF CONFLICTS OF INTEREST

	EDAC
Invest Securities was lead manager or co-lead manager in a public offer concerning the financial instruments of this issuer during the last twelve months.	No
Invest Securities has signed a liquidity contract with the issuer.	Yes
Invest Securities and the issuer have signed a research service agreement.	Yes
Invest Securities and the issuer have signed a Listing Sponsor agreement.	Yes
Invest Securities has been remunerated by this issuer in exchange for the provision of other investment services during the last twelve months (RTO, Execution on behalf of third parties, advice, placement, underwriting).	No
This document was sent to the issuer prior to its publication. This rereading did not lead the analyst to modify the valuation.	Yes
This document was sent to the issuer for review prior to its publication. This rereading led the analyst to modify the valuation.	No
The financial analyst has an interest in the capital of the issuer.	No
The financial analyst acquired equity securities of the issuer prior to the public offering transaction.	No
The financial analyst receives remuneration directly linked to the transaction or to an investment service provided by Invest Securities.	No
An executive officer of Invest Securities is in a conflict of interest with the issuer and was given access to this document prior to its completion.	No
Invest Securities or the All Invest group owns or controls 5% or more of the share capital issued by the issuer.	No
Invest Securities or the All Invest group holds, on a temporary basis, a net long position of more than 0.5% of the issuer's capital.	No
Invest Securities or the All Invest group holds, on a temporary basis, a net short position of more than 0.5% of the issuer's capital.	No
The issuer owns or controls 5% or more of the capital of Invest Securities or the All Invest group.	No

Invest Securities's conflict of interest management policy is available on the Invest Securities website in the Complicance section. A list of all recommendations released over 12 months as well as the quarterly publication of "BUY, SELL, NEUTRAL, OTHERS" over 12 months, are available on the Invest Securities research platform.

CONSTRUCTION EDILIZIACROBATICA

Marc-Antoine Guillen CEO

+33 1 44 88 77 80 maguillen@invest-securities.com

Jean-Emmanuel Vernay Managing Director

+33 1 44 88 77 82 jevernay@invest-securities.com

Anne Bellavoine Deputy Managing Director

+33 1 55 35 55 75 abellavoine@invest-securities.com

MANAGEMENT

Pascal Hadjedj

Deputy Managing Director and Head of Primary Market Sales

+33 1 55 35 55 61 phadjedj@invest-securities.com

EQUITY RESEARCH

Maxime Dubreil Head of Equity Research

+33 1 44 88 77 98 mdubreil@invest-securities.com

Stéphane Afonso Financial analyst, Real Estate

+33 1 73 73 90 25 safonso@invest-securities.com

Christian Guyot

Financial analyst, Retail & Luxury Goods

+33 1 80 97 22 01 cguyot@invest-securities.com

Bruno Duclos Financial analyst, Real Estate

+33 1 73 73 90 25 bduclos@invest-securities.com

Jean-Louis Sempé Financial analyst, Automotive

+33 1 73 73 90 35 jlsempe@invest-securities.com

Jamila El Bougrini

Financial analyst, Biotech/Healthtech

+33 1 44 88 88 09 jelbougrini@invest-securities.com

Thibaut Voglimacci-Stephanopoli Financial analyst, Medtechs / Biotechs

+33 1 44 88 77 95 tvoglimacci@invest-securities.com

Benoît Faure-Jarrosson Senior Advisor, Real Estate

+33 1 73 73 90 25 bfaure-jarrosson@invest-securities.com

TRADING FLOOR

Raphael Jeannet Institutional Sales

+33 1 55 35 55 62 rjeannet@invest-securities.com

Edouard Lucas

Institutional Sales +33 1 55 35 55 74 elucas@invest-securities.com

Ralph Olmos Institutional Sales

+33 1 55 35 55 72 rolmos@invest-securities.com

Kaspar Stuart Institutional Sales

+33 1 55 35 55 65 kstuart@invest-securities.com

CORPORATE BROKING & ISSUER MARKETING

Thierry Roussilhe

Head of CB & Issuer Marketing

+33 1 55 35 55 66 troussilhe@invest-securities.com

Fabien Huet

Liquidity

+33 1 55 35 55 60 fhuet@invest-securities.com

March, 21th 2023

REPRODUCTION FORBIDDEN WITHOUT AUTHORIZATION.

The information contained in this document has been derived from sources deemed to be reliable. However, we will not accept any liability in case of error or omission.