

UPDATE

EQUITY RESEARCH

ISIM
INTEGRÆ

Deodato.Gallery

Euronext Growth Milan | Contemporary Art | Italy

Produzione 04/04/2023, h. 18:30

Pubblicazione 05/04/2023, h. 07:00



Rating

BUY

unchanged

Target Price

€ 1,70

prev. €1,70

Risk



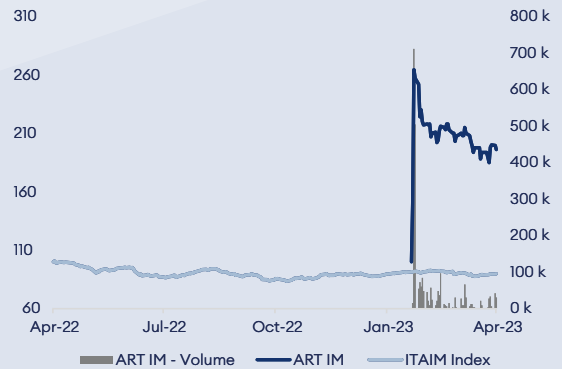
Medium

Upside potential

73,8%

Key Financials (€/mln)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenues	9,4	13,9	18,9	25,5
VoP	9,5	15,2	20,9	27,6
EBITDA	1,9	3,5	5,2	6,9
EBIT	1,7	3,2	5,0	6,6
Net Profit	1,1	2,4	3,7	4,9
EBITDA margin	19,8%	22,8%	24,9%	24,8%
EBIT margin	17,6%	21,1%	23,7%	23,9%
Net Profit margin	11,9%	15,8%	17,7%	17,8%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Price	€ 0,98
Target price	€ 1,70
Upside/(Downside) potential	73,8%
Ticker	ART IM
Market Cap (€/mln)	€ 30,70
EV (€/mln)	€ 31,59
Free Float	13,72%
Share Outstanding	31.329.000
52-week high	€ 1,43
52-week low	€ 0,75
Average daily volumes (3 months)	35.500

Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it

Alessandro Colombo | alessandro.colombo@integraesim.it

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	-6,67%	N/A	N/A	N/A
to FTSE Italia Growth	-5,82%	N/A	N/A	N/A
to Euronext STAR Milan	-3,82%	N/A	N/A	N/A
to FTSE All-Share	-3,38%	N/A	N/A	N/A
to EUROSTOXX	-6,70%	N/A	N/A	N/A
to MSCI World Index	-8,08%	N/A	N/A	N/A

Main Ratios	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	16,9 x	9,2 x	6,1 x	4,6 x
EV/EBIT	19,0 x	9,9 x	6,4 x	4,8 x
P/E	27,3 x	12,8 x	8,3 x	6,3 x

FY22A Results

Il valore della produzione si attesta a € 9,47 mln, in crescita del 32,8% rispetto a € 7,13 mln registrato a fine 2021 e in leggera flessione rispetto ai € 10,95 mln stimati nel nostro precedente report. L'EBITDA risulta pari a € 1,87 mln, in crescita del 28,5% rispetto al valore registrato alla fine dell'esercizio precedente (€ 1,46 mln) e al di sotto delle nostre attese pari a € 2,40 mln. Si riporta inoltre un EBITDA Margin pari al 19,8% sul valore della produzione, in leggera flessione rispetto al valore del 20,4% nel FY21A e alle nostre stime pari al 21,9%. L'EBIT si attesta a € 1,67 mln (€ 1,34 mln nel 2021), rispetto a nostre stime pari a € 2,30 mln. Il Net Income si attesta a € 1,13 mln (€ 0,98 mln nel 2021), mostrando una leggera flessione rispetto a € 1,70 mln delle nostre precedenti stime.

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY22A, confermiamo le stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. In particolare, confermiamo valore della produzione FY23E pari a € 15,15 mln ed un EBITDA pari a € 3,45 mln, corrispondente ad una marginalità del 22,8%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 27,60 mln (CAGR 22A-25E: 42,9%) nel FY25E, con EBITDA pari a € 6,85 mln (corrispondente ad una marginalità del 24,8%), in crescita rispetto a € 1,87 mln del FY22A (corrispondente ad un EBITDA *margin* del 19,8%).

Valuation Update

Data la mancanza di società comparabili, abbiamo condotto la valutazione dell'*equity value* di Deodato Arte sulla base della sola metodologia DCF. 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 € 53,4 mln. Il target price è di € 1,70, rating BUY e rischio MEDIUM.

Economics & Financials

TABLE 1 – ECONOMICS & FINANCIALS

INCOME STATEMENT (€/mln)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenues	5,88	9,43	13,90	18,90	25,45
Other Revenues	1,25	0,03	1,25	1,95	2,15
Value of Production	7,13	9,47	15,15	20,85	27,60
COGS	3,91	4,87	8,10	11,10	14,90
Services	0,99	1,36	1,80	2,25	2,85
Use of Asset owned by others	0,25	0,50	0,70	0,90	1,00
Employees	0,41	0,60	0,95	1,25	1,75
Other operating costs	0,12	0,27	0,15	0,15	0,25
EBITDA	1,46	1,87	3,45	5,20	6,85
<i>EBITDA Margin</i>	<i>20,4%</i>	<i>19,8%</i>	<i>22,8%</i>	<i>24,9%</i>	<i>24,8%</i>
D&A	0,12	0,21	0,25	0,25	0,25
EBIT	1,34	1,67	3,20	4,95	6,60
<i>EBIT Margin</i>	<i>18,8%</i>	<i>17,6%</i>	<i>21,1%</i>	<i>23,7%</i>	<i>23,9%</i>
Financial Management	(0,03)	(0,08)	(0,05)	(0,05)	(0,10)
EBT	1,31	1,58	3,15	4,90	6,50
Taxes	0,38	0,46	0,75	1,20	1,60
Net Income	0,93	1,13	2,40	3,70	4,90
BALANCE SHEET (€/mln)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Fixed Assets	0,64	0,79	0,85	0,70	0,55
Account receivable	0,52	0,93	1,65	2,20	2,95
Inventories	3,08	3,39	4,75	6,35	8,80
Account payable	1,69	1,60	1,80	2,65	3,65
Operating Working Capital	1,91	2,71	4,60	5,90	8,10
Other receivable	0,32	0,62	0,55	0,55	0,60
Other payable	1,17	0,63	0,80	1,25	1,45
Net Working Capital	1,06	2,69	4,35	5,20	7,25
Severance Indemnities & Other Provisions	0,15	0,18	0,15	0,20	0,25
NET INVESTED CAPITAL	1,55	3,30	5,05	5,70	7,55
Share Capital	0,26	0,26	0,30	0,30	0,30
Reserves	0,09	1,04	4,27	6,67	10,37
Net Income	0,93	1,13	2,40	3,70	4,90
Equity	1,28	2,42	6,97	10,67	15,57
Cash & Cash Equivalent	0,52	0,80	2,77	5,27	8,07
Short Term Financial Debt	0,18	0,85	0,50	0,25	0,05
M/L Term Financial Debt	0,61	0,83	0,35	0,05	0,00
Net Financial Position	0,27	0,88	(1,92)	(4,97)	(8,02)
SOURCES	1,55	3,30	5,05	5,70	7,55

CASH FLOW (€/mln)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EBIT	1,67	3,20	4,95	6,60
Taxes	0,46	0,75	1,20	1,60
NOPAT	1,21	2,45	3,75	5,00
D&A	0,21	0,25	0,25	0,25
Change in receivable	(0,40)	(0,73)	(0,55)	(0,75)
Change in inventories	(0,31)	(1,37)	(1,60)	(2,45)
Change in payable	(0,09)	0,20	0,85	1,00
Change in others	(0,83)	0,23	0,45	0,15
Change in NWC	(1,63)	(1,66)	(0,85)	(2,05)
Change in provisions	0,03	(0,03)	0,05	0,05
OPERATING CASH FLOW	(0,19)	1,01	3,20	3,25
Capex	(0,36)	(0,31)	(0,10)	(0,10)
FREE CASH FLOW	(0,54)	0,70	3,10	3,15
Financial Management	(0,08)	(0,05)	(0,05)	(0,10)
Change in Debt to Bank	0,89	(0,83)	(0,55)	(0,25)
Change in Equity	0,02	2,15	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY	0,28	1,97	2,50	2,80

Source: Deodato Arte and Integrae SIM estimates

Company Overview

Deodato.Gallery è un'azienda che opera nel settore dell'arte contemporanea con una forte propensione allo sviluppo tecnologico. Fondata nel 2015 da Deodato Salafia, Il brand di Deodato Arte è riconosciuto come il primo in Italia e di rilevanza internazionale sui settori di Pop e Street Art grazie all'importanza degli artisti proposti, la qualità e quantità delle opere in collezione, oltre che per l'attenzione al rapporto con i collezionisti.

All'interno dell'mondo dell'arte contemporanea, Deodato Arte si posiziona come player di riferimento italiano nella compravendita di opere d'arte. Il Gruppo, in particolare, si concentra nel settore pop art e street art dove commercializza opere di Banksy e annovera tra gli artisti con cui ha relazioni privilegiate Mr. Brainwash, Romero Britto, Obey, David LaChapelle, TV Boy e Mr Savethewall. Inoltre, il Gruppo segue una serie di artisti emergenti e middle career e offre una serie di servizi nei segmenti B2B, come, ad esempio, il noleggio delle opere a musei e l'organizzazione di eventi per i brand.

L'intensa attività di marketing, il posizionamento SEO organico e le campagne ADV a pagamento permettono al Gruppo di acquisire oltre 90 *lead* al giorno, ottenendo più di 130 vendite al mese. Deodato Arte, oltre all'utilizzo di innovativi processi di marketing, ha investito in un'evoluta tecnologia, sviluppando e creando una piattaforma innovativa per il Metaverso e gli NFT.

FY22A Results

TABLE 2 – ACTUAL VS ESTIMATES FY22A

€/mln	VoP	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
FY22A	9,47	1,87	19,8%	1,67	1,13	0,88
FY22E	10,95	2,40	21,9%	2,30	1,70	0,98
Change	-13,5%	-22,0%	-2,1%	-27,6%	-33,8%	N/A

Source: Integrae SIM

Tramite comunicato stampa, la Società, commentando i risultati annuali, dichiara: *“I risultati economico-finanziari dell’esercizio 2022 sono sicuramente molto positivi. Durante il biennio 2020-21, toccato dal problema del Covid-19, la società ha dimostrato la capacità di saper operare in controtendenza alle crisi ed in contesti di mercato difficili, lo stesso è avvenuto nel 2022. La società negli ultimi tre anni però non è solo cresciuta, come si evince dai bilanci, ma ha anche molto investito in operazioni straordinarie che le permetteranno di rafforzarsi ulteriormente nei prossimi anni.”*

Il valore della produzione si attesta a € 9,47 mln, in crescita del 32,8% rispetto a € 7,13 mln registrato a fine 2021 e in leggera flessione rispetto ai € 10,95 mln stimati nel nostro precedente report. Con riferimento al contributo delle società controllate dal Gruppo, si evidenziano ricavi di vendita di Wunderkammern S.r.l. per € 0,42 mln con una crescita del 12,7% rispetto al FY21A. Anche Deodato Tech S.r.l. mostra risultati incoraggianti, passando da ricavi pari a € 0,12 mln (FY21A) a € 0,22 mln (FY22A), registrando quindi un +92,7%. Per quanto riguarda invece le altre società controllate Deodato CH SA, Deodato BE e Deodato US, queste hanno contribuito ai ricavi per un totale di € 0,49 mln. Nel FY22A si è continuato il processo di acquisizione di nuovi artisti appartenenti alla categoria “branded”, tra cui David LaChapelle. Inoltre, si è consolidata la presenza sui mercati extra europei con la partecipazione a rilevanti eventi fieristici, come ad esempio Los Angeles, New York, Londra e Miami.

L’EBITDA risulta pari a € 1,87 mln, in crescita del 28,5% rispetto al valore registrato alla fine dell’esercizio precedente (€ 1,46 mln) e al di sotto delle nostre attese pari a € 2,40 mln. Si riporta inoltre un EBITDA Margin pari al 19,8% sul valore della produzione, in leggera flessione rispetto al valore del 20,4% nel FY21A e alle nostre stime pari al 21,9%. Lo scostamento è dovuto principalmente alle attività intercorse nel FY22A finalizzate allo sviluppo di nuovi punti di vendita in *franchising*, attualmente in corso di apertura. Durante l’esercizio, infatti, sono state create le prime sedi con *brand* Love Spot Galleries, la rete in *franchising* branded “Deodato Group”, in particolare con le sedi di Stresa e di Varese.

L’EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni pari a € 0,21 mln, si attesta a € 1,67 mln (€ 1,34 mln nel 2021), rispetto a nostre stime pari a € 2,30 mln. L’EBIT *Margin* risulta pari al 17,6%, rispetto ad un dato al FY21A del 18,8% e nostre stime pari al 21,0%.

Il Net Income si attesta a € 1,13 mln (€ 0,98 mln nel 2021), mostrando una leggera flessione

rispetto a € 1,70 mln delle nostre precedenti stime.

La NFP mostra un peggioramento, passando da € 0,27 mln a € 0,88 mln. A livello di investimenti, nel corso del FY22A il Gruppo ha iniziato le attività per la creazione di una nuova linea di offerta che fa capo ad un nuovo sito chiamato deodato.io. La nuova divisione, che verrà introdotta nel mese di aprile 2023, si occuperà di vendere asset digitali, tra cui NFT e spazi nel metaverso. Sempre nel FY22A, infine, il Gruppo ha introdotto anche Deodato Arte Island, uno spazio nel metaverso interamente dedicato ad attività e collezioni di Deodato Arte.

FY23E – FY25E Estimates

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY23E-25E

€/mln	FY23E	FY24E	FY25E
VoP			
New	15,15	20,85	27,60
Old	15,15	20,85	27,60
Change	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA			
New	3,45	5,20	6,85
Old	3,45	5,20	6,85
Change	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA %			
New	22,8%	24,9%	24,8%
Old	22,8%	24,9%	24,8%
Change	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT			
New	3,20	4,95	6,60
Old	3,20	4,95	6,60
Change	0,0%	0,0%	0,0%
Net Income			
New	2,40	3,70	4,90
Old	2,40	3,70	4,90
Change	0,0%	0,0%	0,0%
NFP			
New	(1,92)	(4,97)	(8,02)
Old	(2,47)	(5,52)	(8,57)
Change	N/A	N/A	N/A

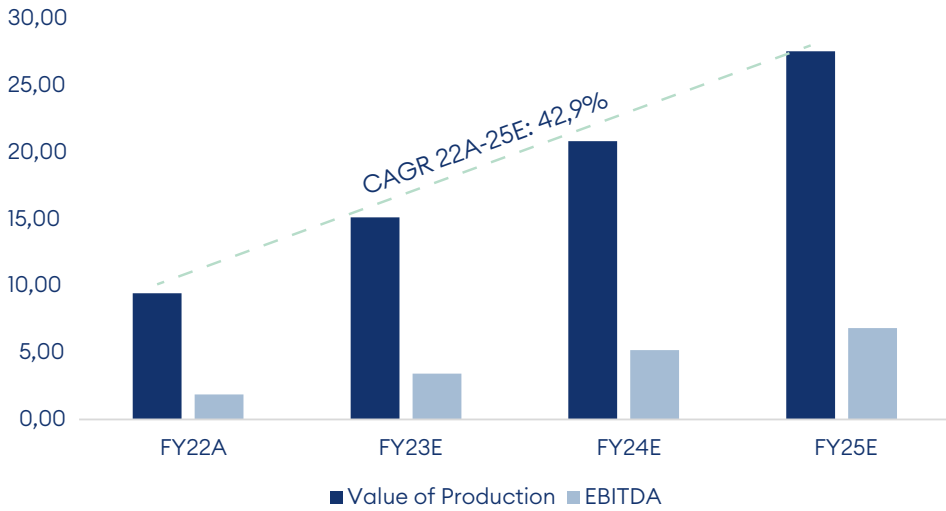
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY22A, confermiamo le stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni.

In particolare, confermiamo valore della produzione FY23E pari a € 15,15 mln ed un EBITDA pari a € 3,45 mln, corrispondente ad una marginalità del 22,8%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 27,60 mln (CAGR 22A-25E: 42,9%) nel FY25E, con EBITDA pari a € 6,85 mln (corrispondente ad una marginalità del 24,8%), in crescita rispetto a € 1,87 mln del FY22A (corrispondente ad un EBITDA margin del 19,8%).

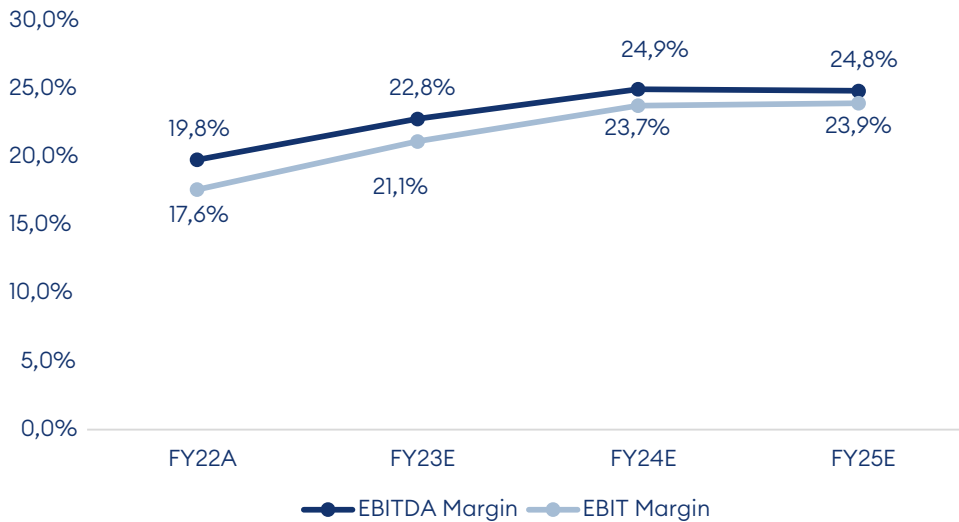
A livello patrimoniale, stimiamo per il FY25E una NFP cash positive pari a € 8,02 mln.

CHART 1 - VOP AND EBITDA FY22A-25E



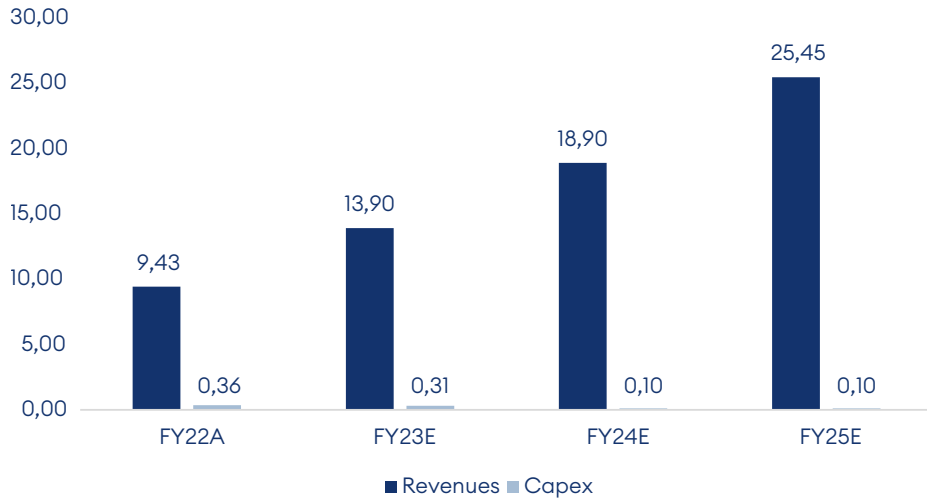
Source: Integrae SIM

CHART 2 - MARGIN FY22A-25E



Source: Integrae SIM

CHART 3 – CAPEX FY22A-25E



Source: Integrae SIM

CHART 4 – NFP FY22A-25E



Source: Integrae SIM

Valuation

Data la mancanza di società comparabili con Deodato Arte, abbiamo condotto la valutazione dell'*equity value* del Gruppo sulla base della sola metodologia DCF.

DCF Method

TABLE 4 – WACC

WACC				11,32%
D/E 42,86%	Risk Free Rate 3,51%	β Adjusted 1,00	α (specific risk) 2,50%	
K_d 1,50%	Market Premium 9,73%	β Relevered 1,30	K_e 15,70%	

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 11,32%.

TABLE 5 – DCF VALUATION

DCF		% of EV
FCFO actualized	13,9	26%
TV actualized DCF	40,4	74%
Enterprise Value	54,3	100%
NFP (FY22A)	0,9	
Equity Value	53,4	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un **equity value di € 53,4 mln.**

TABLE 6 – EQUITY VALUE – SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	Growth Rate (g)	WACC						
		9,8%	10,3%	10,8%	11,3%	11,8%	12,3%	12,8%
	2,5%	73,6	68,6	64,1	60,2	56,8	53,7	50,9
	2,0%	69,8	65,2	61,2	57,7	54,5	51,7	49,2
	1,5%	66,4	62,3	58,7	55,4	52,5	49,9	47,6
	1,0%	63,3	59,6	56,3	53,4	50,7	48,3	46,1
	0,5%	60,6	57,2	54,2	51,5	49,0	46,8	44,8
	0,0%	58,2	55,1	52,3	49,8	47,5	45,4	43,5
	-0,5%	56,0	53,2	50,6	48,2	46,1	44,2	42,4

Source: Integrae SIM

Equity Value

TABLE 9 – EQUITY VALUE

Equity Value (€/mln)	53,4
Equity Value DCF (€/mln)	53,4
Target Price (€)	1,70

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* pari a circa € 53,4 mln. Il **target price** è quindi di € 1,70 (prev. €1,70). Confermiamo rating **BUY** e rischio **MEDIUM**.

TABLE 10 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	29,0 x	15,7 x	10,4 x	7,9 x
EV/EBIT	32,6 x	17,0 x	11,0 x	8,2 x
P/E	47,4 x	22,2 x	14,4 x	10,9 x

Source: Integrae SIM

TABLE 11 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	16,9 x	9,2 x	6,1 x	4,6 x
EV/EBIT	19,0 x	9,9 x	6,4 x	4,8 x
P/E	27,3 x	12,8 x	8,3 x	6,3 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 Rivello, 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
27/01/2023	1,29	Buy	1,70	Medium	Initiation of Coverage
06/03/2023	1,04	Buy	1,70	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 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. 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 INTEGRAE 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 the Deodato.gallery SpA;
- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Deodato.gallery SpA;
- In the IPO phase, Integrae SIM played the role of global coordinator.