

MATICA FINTEC *Italy* *FTSE AIM Italia* *Technology Machinery*
Rating: BUY **Target Price: € 2,90** (prev. 2,75) **Update** **Risk: Medium**

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
absolute	-4,14%	-11,58%	2,37%	N/A
to FTSE AIM Italia	-3,66%	-7,25%	0,23%	N/A
to FTSE STAR Italia	-6,55%	-23,90%	-34,44%	N/A
to FTSE All-Share	-1,47%	-10,05%	-11,45%	N/A
to EUROSTOXX	-2,33%	-11,01%	-13,83%	N/A
to MSCI World Index	-0,51%	-20,31%	-24,15%	N/A

Stock Data

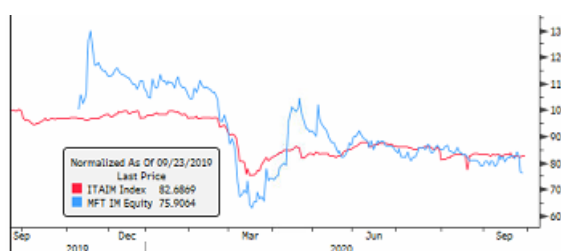
Price	€ 1,30
Target price	€ 2,90
Upside/(Downside) potential	123,4%
Bloomberg Code	MFT IM EQUITY
Market Cap (€m)	€ 13,64
EV (€m)	€ 14,96
Free Float	38,39%
Share Outstanding	10.508.200
52-week high	€ 2,38
52-week low	€ 0,99
Average daily volumes (3m)	7.000

Key Financials (€m)	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
VoP	15,0	12,3	19,0	21,7
EBITDA	3,2	1,6	4,0	5,0
EBIT	0,7	(0,5)	2,5	3,7
Net Profit	0,3	(0,6)	1,7	2,5
EPS (€)	0,03	-0,06	0,16	0,24
EBITDA margin	21,2%	13,0%	21,1%	23,1%
EBIT margin	4,3%	-4,1%	13,2%	17,1%

Main Ratios	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
EV/EBITDA (x)	4,7	9,4	3,7	3,0
EV/EBIT (x)	23,0	N/A	6,0	4,0
P/E (x)	44,6	N/A	8,3	5,4

Mattia Petracca

+39 02 87208 765

mattia.petracca@integraesim.it
Stocks performance relative to FTSE AIM Italia

1H20A Results

I risultati del primo semestre del 2020, a causa delle condizioni di difficoltà macroeconomiche legate alla diffusione dell'epidemia Covid 19, risultano in diminuzione rispetto ai dati semestrali dello scorso anno.

Il valore della produzione, pari a € 5,77 mln, mostra una leggera decrescita rispetto ai dati semestrali dello scorso anno (€ 7,11 mln al 30 giugno 2019), in decrescita anche la voce ricavi che passa da € 6,85 mln al 30 giugno 2019 a € 5,40 mln. L'EBITDA è pari a € 0,72 mln (€ 1,59 mln al 30 giugno 2019) con EBITDA Margin pari al 12,5%. L'EBIT è pari a -€ 0,07 mln.

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale, confermiamo le stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. In particolare, confermiamo valore della produzione 2020E pari a € 12,3 mln ed un EBITDA pari a € 1,6 mln, corrispondente ad una marginalità del 13,0%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 25,5 mln (CAGR 19A-23E: 14,18%) nel 2023E, con EBITDA pari a € 6,45 mln (corrispondente ad una marginalità del 25,3%), in crescita da € 3,2 mln del 2019A.

Valuation Update

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di Matica Fintec 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 €34,1mln. L'equity value utilizzando i market multiples risulta essere pari €26,9 mln (incluso un discount pari al 25%). Ne risulta un equity value medio pari a circa €30,5 mln. Il target price è di €2,90 (prev.€2,75); rating BUY e rischio MEDIUM.

1. Economics & Financials

Table 1 – Economics & Financials

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E	FY23E
Sales	13,50	14,32	12,00	18,60	21,20	25,00
Other Revenues	0,49	0,65	0,30	0,40	0,45	0,45
Value of Production	13,99	14,97	12,30	19,00	21,65	25,45
COGS	6,60	6,10	5,10	7,90	9,00	10,40
Use of Asset owned by Others	0,25	0,25	0,20	0,30	0,35	0,40
Services	1,76	2,24	2,00	2,90	3,00	3,30
Employees	3,09	3,14	3,30	3,80	4,20	4,80
Other Operating Expenses	0,03	0,07	0,10	0,10	0,10	0,10
EBITDA	2,26	3,18	1,60	4,00	5,00	6,45
<i>EBITDA Margin</i>	<i>16,2%</i>	<i>21,2%</i>	<i>13,0%</i>	<i>21,1%</i>	<i>23,1%</i>	<i>25,3%</i>
D&A	2,69	2,53	2,10	1,50	1,30	1,10
EBIT	(0,42)	0,65	-0,50	2,50	3,70	5,35
<i>EBIT Margin</i>	<i>-3,0%</i>	<i>4,3%</i>	<i>-4,1%</i>	<i>13,2%</i>	<i>17,1%</i>	<i>21,0%</i>
Financial Management	(0,34)	0,03	(0,12)	(0,10)	(0,08)	(0,05)
EBT	(0,76)	0,68	-0,62	2,40	3,62	5,30
Taxes	0,17	0,37	0,00	0,75	1,10	1,60
Net Income	(0,93)	0,31	-0,62	1,65	2,52	3,70
R&D for Matica Holding*	0,70	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Net Income	(0,23)	0,31	(0,62)	1,65	2,52	3,70
CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E	FY23E
Fixed Asset	7,30	5,96	4,55	3,75	3,30	2,70
Accounts receivable	1,73	2,41	2,60	3,60	4,10	4,80
Inventories	2,59	3,01	2,50	3,80	4,30	5,00
Accounts payable	2,93	2,28	1,90	2,90	3,30	3,80
Intercompany receivables/(payables)	0,17	0,02	0,15	0,20	0,25	0,30
Operating Working Capital	1,56	3,15	3,35	4,70	5,35	6,30
Other Receivables	0,81	1,41	1,40	2,00	2,30	2,70
Other Payables	0,78	1,32	1,10	1,70	1,95	2,25
Net Working Capital	1,59	3,24	3,65	5,00	5,70	6,75
Severance Indemnities & Provision	0,54	0,40	0,60	0,60	0,60	0,65
NET INVESTED CAPITAL	8,36	8,80	7,60	8,15	8,40	8,80
Share Capital	3,50	5,25	3,50	3,50	3,50	3,50
Reserves and Retained Profits	(0,77)	1,92	2,22	1,60	3,25	5,77
Net Profit	(0,23)	0,31	(0,62)	1,65	2,52	3,70
Equity	2,50	7,48	5,10	6,75	9,27	12,97
Cash and Cash Equivalents	0,85	5,55	3,70	3,50	4,47	6,47
Short-Term Financial Debt	1,30	2,97	2,00	1,50	1,00	0,50
ML Term Financial Debt	3,28	1,86	2,50	2,00	1,50	1,00
Net Financial Position	3,74	(0,73)	0,80	(0,00)	(1,97)	(4,97)
Other Debt	2,12	2,05	1,70	1,40	1,10	0,80
NFP Adjusted	5,86	1,32	2,50	1,40	(0,87)	(4,17)
TOTAL SOURCES	8,36	8,80	7,60	8,15	8,40	8,80

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E	FY23E
EBIT	0,65	(0,50)	2,50	3,70	5,35
Taxes	0,37	0,00	0,75	1,10	1,60
NOPAT	0,28	(0,50)	1,75	2,60	3,75
D&A	2,53	2,10	1,50	1,30	1,10
Change in receivables	(0,68)	(0,19)	(1,00)	(0,50)	(0,70)
Change in inventories	(0,42)	0,51	(1,30)	(0,50)	(0,70)
Change in payables	(0,65)	(0,38)	1,00	0,40	0,50
Other Changes	0,09	(0,34)	(0,05)	(0,10)	(0,15)
Change in NWC	(1,66)	(0,41)	(1,35)	(0,70)	(1,05)
Change in Provisions	(0,14)	0,20	0,00	0,00	0,05
OPERATING CASH FLOW	1,01	1,40	1,90	3,20	3,85
Investments	(1,18)	(0,69)	(0,70)	(0,85)	(0,50)
FREE CASH FLOW	(0,17)	0,70	1,20	2,35	3,35
Financial Management	0,03	(0,12)	(0,10)	(0,08)	(0,05)
Change in Payables	0,17	(0,68)	(1,30)	(1,30)	(1,30)
Change in Equity	4,67	(1,75)	0,00	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY (FCFE)	4,71	(1,85)	(0,20)	0,97	2,00

Source: Matica and Integrae SIM

1.1 1H20A Results

Table 2 – 1H20A vs 1H19A

€/mln	VoP	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP Adj.
1H20A	5,77	0,72	12,5%	-0,07	0,00	2,26
1H19A	7,11	1,59	22,3%	0,39	0,02	1,32*
Change	-18,8%	-54,8%	-9,9%	N.A	-81,3%	N.A

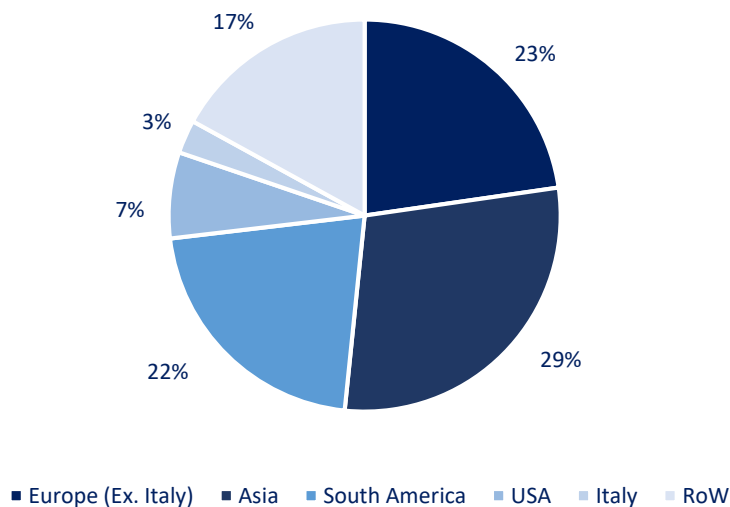
*Dato full year 2019A

Source: Matica

I risultati del primo semestre del 2020, a causa delle condizioni di difficoltà macroeconomiche legate alla diffusione dell'epidemia Covid 19, risultano in diminuzione rispetto ai dati semestrali dello scorso anno. Nonostante questo, secondo quanto dichiarato tramite comunicato stampa *“Nel primo semestre del 2020 Matica Fintec ha dimostrato una significativa capacità di risposta alla crisi pandemica, mantenendo il proprio posizionamento di player di riferimento realizzato grazie agli ingenti investimenti in prodotti innovativi effettuati negli scorsi esercizi.”*.

Il valore della produzione, pari a € 5,77 mln, mostra una leggera decrescita rispetto ai dati semestrali dello scorso anno (€ 7,11 mln al 30 giugno 2019), in decrescita anche la voce ricavi che passa da € 6,85 mln al 30 giugno 2019 a € 5,40 mln.

Chart 1 – Revenues by Region 1H20A



Source: Matica

I ricavi generati dalla Società mostrano un ottimo livello di diversificazione geografica, Matica, infatti, genera ricavi in tutto il mondo. La quota di ricavi generati in Italia è pari a circa il 3%, nel resto dell'Europa genera circa il 23% dei ricavi. Una quota prossima al 30% è poi generata in America: il 22% in Sudamerica e il 7% negli Stati Uniti. Il continente in cui è generata la maggior parte dei ricavi è l'Asia, con una quota pari al 29%.

L'EBITDA è pari a € 0,72 mln (€ 1,59 mln al 30 giugno 2019) con EBITDA Margin pari al 12,5%, la marginalità si mantiene su buoni livelli grazie, secondo quanto riportato in comunicato stampa, alla capacità del management di rispondere tempestivamente alle condizioni avverse del mercato.

L'EBIT è pari a - € 0,07 mln (€ 0,39 mln al 30 giugno 2019), mentre l'Utile si attesta a € 0,003 mln, sostanzialmente in linea con € 0,016 mln registrato al 30 giugno 2019.

La Posizione Finanziaria Netta Adjusted, che tiene conto anche dei debiti tributari e previdenziali rateizzati, pari a € 2,3 mln, risulta in leggero aumento rispetto ai dati registrati alla fine del 2019A (€ 1,32 mln al 31 dicembre 2019).

Nei primi sei mesi dell'anno, la Società è stata in grado di concludere alcuni importanti accordi:

- 8 gennaio: concluso importante contratto di fornitura di 145 unità di sistemi Financial Instant Issuance per un totale di € 0,6 mln con Halyk Bank, una delle più importanti banche del Kazakistan;
- 23 gennaio: concluso contratto di fornitura negli Stati Uniti per un importo complessivo di oltre € 0,3 mln con il più grande System Integrator nel mercato dell'identità digitale;
- 9 marzo: sottoscritto contratto del valore di \$ 0,2 mln per la fornitura di sistemi finanziari destinati all'emissione centralizzata in Argentina, a beneficio di Bancor, un'istituzione finanziaria di proprietà governativa;
- 6 maggio: Matica Fintec si è aggiudicata, per un controvalore di circa € 0,55 mln, la fornitura di moduli Financial Instant Issuance (FII) per Bank of China

(BOC), una delle più importanti banche cinesi controllata dal governo della Repubblica Popolare Cinese;

- 23 giugno: Matica Fintec comunica il lancio di C330, il nuovo sistema desktop per l'identificazione in ambito militare e governativo, già acquistato da un importante contratto di fornitura in USA per un lotto di 25 unità e un totale di circa \$ 0,155 mln, la cui fatturazione è stata conclusa nel mese di luglio 2020.

1.2 Estimates FY20E-FY23E

Table 3 – Estimates Updates FY20E-FY23E

€/mln	FY20E	FY21E	FY22E	FY23E
VoP				
New	12,3	19,0	21,7	25,5
Old	12,3	19,0	21,7	25,5
Change	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA				
New	1,6	4,0	5,0	6,5
Old	1,6	4,0	5,0	6,5
Change	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA %				
New	13,0%	21,1%	23,1%	25,3%
Old	13,0%	21,1%	23,1%	25,3%
Change	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT				
New	(0,5)	2,5	3,7	5,4
Old	(0,5)	2,5	3,7	5,4
Change	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Net Income				
New	(0,6)	1,7	2,5	3,7
Old	(0,6)	1,7	2,5	3,7
Change	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
NFP Adj.				
New	2,5	1,4	(0,9)	(4,2)
Old	2,5	1,4	(0,9)	(4,2)
Change	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.

Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale, confermiamo le stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. In particolare, confermiamo valore della produzione 2020E pari a € 12,3 mln ed un EBITDA pari a € 1,6 mln, corrispondente ad una marginalità del 13,0%.

Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 25,5 mln (CAGR 19A-23E: 14,18%) nel 2023E, con EBITDA pari a € 6,45 mln (corrispondente ad una marginalità del 25,3%), in crescita rispetto a € 3,18 mln del 2019A (corrispondente ad un EBITDA margin del 21,2%). Per i prossimi anni, ci aspettiamo anche un significativo miglioramento della NFP.

2. Valuation

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

2.1 DCF Method

Table 4 – WACC

WACC		6,70%
Risk Free Rate	0,28% α (specific risk)	2,50%
Market Premium	8,46% Beta Adjusted	0,71
D/E (average)	42,86% Beta Relevered	0,93
Ke	8,80% Kd	2,50%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo considerato un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 6,70%.

Table 5 – DCF Valuation

DCF Equity Value		34,1
FCFO actualized	6,9	20%
TV actualized DCF	28,5	80%
Enterprise Value	35,4	100%
NFP (FY19A)	1,3	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e, prendendo come riferimento le nostre stime ed assumptions, ne risulta un **equity value di € 34,1 mln.**

Table 6 – Equity Value – Sensitivity Analysis

€/mln	Growth rate (g)	WACC						
		5,2%	5,7%	6,2%	6,7%	7,2%	7,7%	8,2%
2,5%		68,7	58,0	50,2	44,2	39,5	35,7	32,6
2,0%		58,8	50,9	44,9	40,1	36,3	33,1	30,4
1,5%		51,7	45,5	40,7	36,8	33,6	30,9	28,5
1,0%		46,2	41,3	37,3	34,1	31,3	29,0	26,9
0,5%		41,9	37,9	34,5	31,8	29,4	27,3	25,5
0,0%		38,4	35,1	32,2	29,8	27,7	25,9	24,3
-0,5%		35,6	32,7	30,2	28,1	26,3	24,7	23,2

Source: Integrae SIM

2.2 Market Multiples

Il nostro panel è composto da società operanti nello stesso settore di Matica, ma con una capitalizzazione maggiore. Queste società sono le stesse utilizzate per il calcolo del Beta per il DCF method.

Table 7 – Market Multiples

Company Name	EV/EBITDA (x)			EV/EBIT (x)			P/E(x)		
	FY20E	FY21E	FY22E	FY20E	FY21E	FY22E	FY20E	FY21E	FY22E
Zebra Technologies Corp.	17,2	14,0	12,7	18,7	15,2	14,5	22,6	18,2	16,2
Evolis SA	11,5	7,9	N/A	34,0	10,9	N/A	25,8	16,5	N/A
Sato Holdings Corp.	N/A	N/A	N/A	N/A	0,7	N/A	33,9	22,6	19,0
Median	14,3	10,9	12,7	26,4	10,9	14,5	25,8	18,2	17,6

Source: Infiniticals

Table 8 – Market Multiples Valuation

€/mln	2020E	2021E	2022E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	22,9	43,7	63,7
EV/EBIT	N/A	27,2	53,5
P/E	N/A	30,1	44,4
Equity Value			
EV/EBITDA	20,4	42,3	64,6
EV/EBIT	N/A	25,8	54,4
P/E	N/A	30,1	44,4
Equity Value post discount			
EV/EBITDA	15,3	31,8	48,4
EV/EBIT	N/A	19,3	40,8
P/E	N/A	22,5	33,3
Average	15,3	24,5	40,8

Source: Integrae SIM

L'equity value di Matica, utilizzando i *market multiples* EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E, risulta essere pari a €35,9 mln. A questo valore, abbiamo applicato uno sconto del 25% in modo da includere nel prezzo anche la minore liquidità di Matica rispetto ai comparables, oltre che ad una capitalizzazione più bassa. Pertanto, ne risulta **un equity value di €26,9 mln.**

2.3 Equity Value

Table 9 – Equity Value

Average Equity Value (€/mln)	30,5
Equity Value DCF (€/mln)	34,1
Equity Value multiples (€/mln)	26,9
Target Price (€)	2,90

Source: Integrae SIM

L'equity value medio è pari a € 30,5 mln. Il target price è quindi di €2,90 (prev. €2,75). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.

Table 10 – Target Price Implied Valuation Multiples

Implied Multiples	FY20E	FY21E	FY22E
EV/EBITDA	19,9x	7,9x	6,4x
EV/EBIT	N/A	12,7x	8,6x
P/E	N/A	18,5x	12,1x

Source: Integrae SIM

Table 11 – Current Price Implied Valuation Multiples

Implied Multiples	FY20E	FY21E	FY22E
EV/EBITDA	9,4x	3,7x	3,0x
EV/EBIT	N/A	6,0x	4,0x
P/E	N/A	8,3x	5,4x

Source: Integrae SIM

**Disclosure Pursuant to Article 69 Et seq. of Consob (Italian Securities Exchange Commission)
Regulation No. 11971/1999**

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. INTEGRÆ SPA is comprised of the following analysts who have gained significant experience working for INTEGRÆ 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 Integræ SIM's current Head of Research, Vice President of Associazione Nazionale Private and Investment Banking – ANPIB, member of Organismo Italiano di Valutazione – OIV and Journalist guild. Mattia Petracca is current financial analyst

Disclaimer

This publication was produced by INTEGRÆ SIM SpA. INTEGRÆ 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.

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

INTEGRÆ 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. INTEGRÆ 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 INTEGRÆ SIM's recommendation, target price and risk issued during the last 12 months:

Date	Price	Recommendation	Target Price	Risk	Comment
12/11/2019	1,75	Buy	3,53	Medium	Initiation of Coverage
29/04/2020	1,57	Buy	2,75	Medium	Update

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

The information and opinions contained herein are based on sources considered reliable. INTEGRÆ SIM SpA also declares that it takes all reasonable steps to ensure the correctness of the sources considered reliable; however, INTEGRÆ 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). INTEGRÆ 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. INTEGRÆ 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. INTEGRÆ SIM SpA has adopted internal procedures able to assure the independence of its financial analysts and that establish appropriate rules of conduct for them. Integræ 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 Integræ 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. INTEGRÆ 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, 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 >= 7.5%	ETR >= 10%	ETR >= 15%
HOLD	-5% < ETR < 7.5%	-5% < ETR < 10%	0% < ETR < 15%
SELL	ETR <= -5%	ETR <= -5%	ETR <= 0%
U.R.	Rating and/or 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:

- Integrae SIM S.p.A. It operates or has operated in the past 12 months as the entity responsible for carrying out the activities of Nominated Adviser of the Matica S.p.A.;
- Integrae SIM S.p.A. It pays, or has paid in the past 12 months inside of the engagement of specialist, research services in favor of Matica S.p.A.;
- Integrae SIM S.p.A. He plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Matica S.p.A.

At the Integrae SIM website you can find the archive the last 12 months of the conflicts of interest between Integrae SIM and issuers of financial instruments, and their group companies, and referred to in research products produced by analysts at Integrae.