

MATICA FINTEC	Italy	Euronext Growth Milan	Technology Machinery
Rating: BUY (unch.)	Target Price: € 4,00 (prev. 3,74)		Risk: Medium
		Update	

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
absolute	32,93%	54,61%	57,97%	50,76%
to FTSE Italia Growth	30,71%	62,83%	64,86%	27,7%
to Euronext STAR Milan	33,79%	69,31%	69,60%	38,22%
to FTSE All-Share	37,44%	64,64%	64,53%	49,12%
to EUROSTOXX	35,52%	64,41%	65,12%	49,84%
to MSCI World Index	30,87%	60,67%	59,72%	41,16%

Stock Data	
Price	€ 2,18
Target price	€ 4,00
Upside/(Downside) potential	83,3%
Bloomberg Code	MFT IM EQUITY
Market Cap (€m)	€ 22,92
EV (€m)	€ 25,04
Free Float	38,39%
Share Outstanding	10.515.830
52-week high	€ 3,29
52-week low	€ 1,34
Average daily volumes (3m)	150.000

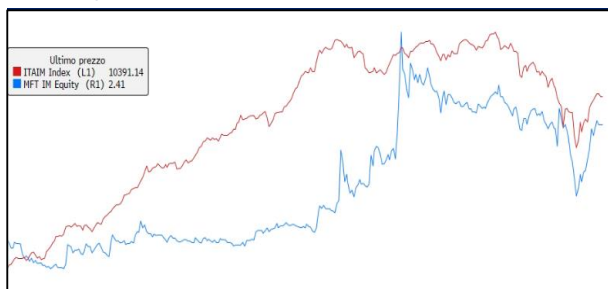
Key Financials (€m)	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
VoP	15,2	18,3	21,8	25,8
EBITDA	3,3	4,0	4,9	6,0
EBIT	2,0	2,8	3,8	4,9
Net Profit	1,2	1,8	2,5	3,2
EPS (€)	0,12	0,17	0,23	0,30
EBITDA margin	21,6%	21,9%	22,5%	23,1%
EBIT margin	13,2%	15,3%	17,5%	18,8%

Main Ratios	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA (x)	7,6	6,3	5,1	4,2
EV/EBIT (x)	12,5	8,9	6,6	5,2
P/E (x)	20,4	14,3	10,2	7,8

Mattia Petracca mattia.petracca@integraesim.it

Giuseppe Riviello giuseppe.riviello@integraesim.it

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



FY21A Results

Il fatturato è pari a € 14,51 mln, in crescita del 20,8% rispetto al FY20A (€ 12,01 mln) e perfettamente in linea con le nostre previsioni (€ 15,0 mln), indicando la capacità di Matica di intraprendere un percorso di crescita organico senza risentire dell'incertezza dello scenario macroeconomico. L'EBITDA è pari a € 3,27 mln, per una crescita del 51,4% rispetto ai € 2,16 mln registrati nell'esercizio precedente, grazie al miglioramento del mix dei prodotti venduti. In crescita anche il Net Income, pari a € 1,23 mln (€ 0,05 mln al FY20A). La NFP, infine, registra un miglioramento dai € 0,44 mln del FY20A al valore cash positive pari a € 1,81 mln dell'FY21A. La NFP Adjusted, che tiene conto dei debiti tributari e previdenziali scaduti, è pari a € 0,52 mln.

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il FY21A, modifichiamo leggermente le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni. Stimiamo in particolare valore della produzione FY22E pari a € 18,25 mln ed un EBITDA pari a € 4,00 mln, corrispondente ad una marginalità del 22,9%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 25,75 mln (CAGR 21A-24E: 19,28%) nel FY24E, con EBITDA pari a € 5,95 mln (EBITDA margin del 23,8%), in crescita rispetto a € 3,27 mln del FY21A (corrispondente ad un EBITDA margin del 22,6%).

Valuation Update

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di Matica 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 € 52,0 mln. L'equity value di Matica utilizzando i market multiples risulta invece pari a € 32,1 mln (con un discount pari al 25%). Ne risulta quindi un equity value medio pari a € 42,0 mln. Il target price è pari a € 4,00 (prev. 3,74), rating BUY e rischio MEDIUM.

1. Economics & Financials

Table 1 – Economics & Financials

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Sales	12,01	14,51	17,50	21,00	25,00
Other Revenues	0,73	0,67	0,75	0,75	0,75
Value of Production	12,74	15,18	18,25	21,75	25,75
COGS	5,23	6,37	7,50	8,80	10,10
Use of Asset owned by Others	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Services	1,96	2,15	2,65	3,20	3,80
Employees	3,06	3,08	3,75	4,50	5,50
Other Operating Expenses	0,07	0,05	0,10	0,10	0,15
EBITDA	2,16	3,27	4,00	4,90	5,95
<i>EBITDA Margin</i>	<i>18,0%</i>	<i>22,6%</i>	<i>22,9%</i>	<i>23,3%</i>	<i>23,8%</i>
D&A	1,62	1,27	1,20	1,10	1,10
EBIT	0,54	2,01	2,80	3,80	4,85
<i>EBIT Margin</i>	<i>4,5%</i>	<i>13,8%</i>	<i>16,0%</i>	<i>18,1%</i>	<i>19,4%</i>
Financial Management	(0,34)	(0,22)	(0,20)	(0,15)	(0,15)
EBT	0,20	1,79	2,60	3,65	4,70
Taxes	0,15	0,56	0,85	1,20	1,50
Net Income	0,05	1,23	1,75	2,45	3,20

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Fixed Asset	6,02	5,81	5,85	6,25	6,90
Accounts receivable	3,25	2,40	2,90	3,45	4,10
Inventories	3,51	3,11	4,10	4,80	5,50
Accounts payable	1,80	1,68	1,95	2,30	2,60
Operating Working Capital	4,97	3,83	5,05	5,95	7,00
Other Receivables	0,58	0,41	1,00	1,20	1,40
Other Payables	1,31	1,28	1,60	1,85	2,10
Net Working Capital	4,24	2,96	4,45	5,30	6,30
Severance Indemnities & Provision	0,48	0,36	0,55	0,60	0,65
NET INVESTED CAPITAL	9,77	8,40	9,75	10,95	12,55
Share Capital	5,25	5,26	5,26	5,26	5,26
Reserves and Retained Profits	2,35	2,44	3,66	5,41	7,86
Net Profit	0,05	1,23	1,75	2,45	3,20
Equity	7,65	8,92	10,67	13,12	16,32
Cash and Cash Equivalents	7,36	13,47	13,02	12,77	11,97
Short-Term Financial Debt	1,89	1,04	1,00	0,80	0,50
ML Term Financial Debt	5,92	10,61	10,00	9,00	7,00
Net Financial Position	0,44	(1,81)	(2,02)	(2,97)	(4,47)
Other Debt	1,67	1,29	1,10	0,80	0,70
NFP Adjusted	2,12	(0,52)	(0,92)	(2,17)	(3,77)
TOTAL SOURCES	9,77	8,40	9,75	10,95	12,55

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
EBIT	0,54	2,01	2,80	3,80	4,85
Taxes	0,15	0,56	0,85	1,20	1,50
NOPAT	0,39	1,45	1,95	2,60	3,35
D&A	1,62	1,27	1,20	1,10	1,10
Change in receivables	(0,84)	0,85	(0,50)	(0,55)	(0,65)
Change in inventories	(0,50)	0,41	(0,99)	(0,70)	(0,70)
Change in payables	(0,49)	(0,12)	0,27	0,35	0,30
Other changes	0,84	0,14	(0,27)	0,05	0,05
Change in NWC	(0,99)	1,28	(1,49)	(0,85)	(1,00)
Change in Provisions	0,09	(0,12)	0,19	0,05	0,05
OPERATING CASH FLOW	1,10	3,87	1,85	2,90	3,50
Investments	(1,68)	(1,05)	(1,24)	(1,50)	(1,75)
FREE CASH FLOW	(0,58)	2,82	0,60	1,40	1,75
Financial Management	(0,34)	(0,22)	(0,20)	(0,15)	(0,15)
Change in Debt to Bank	2,60	3,47	(0,84)	(1,50)	(2,40)
Change in Equity	0,13	0,04	0,00	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY (FCFE)	1,81	6,11	(0,44)	(0,25)	(0,80)

Source: Integrae SIM estimates

1.1 FY21A Results

Table 2 – FY21A vs FY21E

€/mln	Revenues	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP Adj.
FY21A	14,51	3,27	22,6%	2,01	1,23	(0,52)
FY21E	15,00	3,30	22,0%	1,80	1,05	1,45
Change	-3,3%	-0,8%	0,6%	11,5%	17,0%	N/A

Source: Integrae SIM

Tramite comunicato stampa, la Società, commentando i risultati semestrali, dichiara che: *“Siamo soddisfatti per la chiusura dell’esercizio 2021, durante il quale abbiamo realizzato i migliori risultati economici della storia aziendale con volumi in crescita in doppia cifra, EBITDA in forte aumento ed utile netto superiore di ben 24 volte rispetto al risultato precedente. I mercati Digital ID, Payment e Cyber Security, che presidiamo, sono al centro delle rivoluzioni digitale attualmente in corso e che ha subito un’accelerazione durante la pandemia: Matica Fintec mette il proprio know-how tecnologico al servizio di questi cambiamenti, proseguendo con determinazione nell’attività di Ricerca e Sviluppo. Le soluzioni all’avanguardia di Matica sono sempre più apprezzate dai nostri clienti internazionali, come dimostrano gli importanti contratti sottoscritti con le maggiori Istituzioni Finanziarie e Governative nazionali ed estere, elementi che ci confermano la validità del nostro progetto di business e ci fanno guardare ai prossimi mesi con ottimismo”.*

Il fatturato è pari a € 14,51 mln, in crescita del 20,8% rispetto al dato riportato al FY20A pari a € 12,01 mln, confermando una il trend positivo iniziato nel secondo semestre dell’anno precedente e lo sviluppo costante del settore dei documenti di sicurezza, legato all’esigenza da parte dei Paesi di dotarsi di standard di sicurezza sempre più elevati. I risultati sono perfettamente in linea con le nostre previsioni pari a € 15,0 mln, indicando la capacità di Matica di intraprendere un percorso di crescita organico e coerente senza risentire dell’incertezza dello scenario macroeconomico in seguito alla pandemia da Covid-19. Il valore della produzione, dopo altri ricavi per € 0,67 mln, è pari a € 15,18 mln, +19,1% rispetto ai € 12,74 del FY20A.

L’EBITDA è pari a € 3,27 mln, per una crescita del 51,4% rispetto ai € 2,16 mln registrati nell’esercizio precedente e anche in questo caso perfettamente in linea con i valori stimati nel nostro precedente report (€ 3,30 mln). Aumenta in maniera significativa anche la marginalità che si attesta pari al 22,6%, +4,6 punti percentuali rispetto al FY20A, grazie al miglioramento del mix di prodotti venduti e all’elevato margine realizzato sui prodotti di ultima generazione recentemente lanciati sul mercato.

L’EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per € 1,27 mln, si attesta ad un valore di € 2,01 mln, quasi quattro volte il dato *full year* 2020 di € 0,54 mln e in crescita dell’11,5% rispetto alle nostre stime, pari a € 1,80 mln. L’EBIT *margin* è pari al 13,8%.

In crescita anche il Net Income, pari a € 1,23 mln, dopo un risultato di sostanziale pareggio nell’FY20A.

Per quanto riguarda la NFP, infine, si registra un miglioramento dai € 0,44 mln del primo semestre dello scorso anno al valore *cash positive* pari a € 1,81 mln dell’FY21A. La NFP *Adjusted*, che tiene conto dei debiti tributari e previdenziali scaduti, raggiunge anch’essa un valore *cash positive* pari a € 0,52 mln. I miglioramenti sono principalmente dovuti al contributo positivo alla generazione di cassa da parte dell’attività operativa e anche grazie all’ottenimento di nuove risorse finanziarie: si ricorda, infatti, che nel settembre 2021 la Società aveva deliberato l’emissione di un prestito obbligazionario non convertibile per un ammontare di € 4,0 mln, da rimborsare in 7 anni.

1.2 FY22E – FY24E Estimates

Table 3 – Estimates Updates FY22E - FY24E

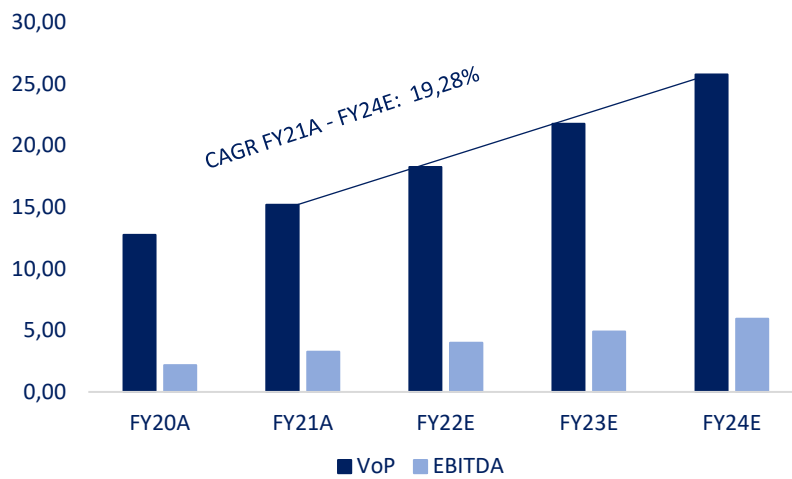
€/mln	FY22E	FY23E	FY24E
VoP			
New	18,3	21,8	25,8
Old	18,3	21,8	n/a
Change	0,0%	0,0%	n/a
EBITDA			
New	4,0	4,9	6,0
Old	4,0	5,0	n/a
Change	0,0%	-2,0%	n/a
EBITDA %			
New	22,9%	23,3%	23,8%
Old	22,9%	23,8%	n/a
Change	0,0%	-0,5%	n/a
EBIT			
New	2,8	3,8	4,9
Old	2,7	3,9	n/a
Change	3,7%	-2,6%	n/a
Net Income			
New	1,8	2,5	3,2
Old	1,7	2,6	n/a
Change	2,9%	-3,9%	n/a

Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il FY21A, modifichiamo leggermente le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni, ribadendo come nonostante le difficoltà nel formulare previsioni attendibili a causa dell'incertezza dello scenario macroeconomico, la Società abbia saputo proseguire nella sua strategia di crescita in maniera coerente, come testimoniato dalle partnership e dai contratti di fornitura internazionali.

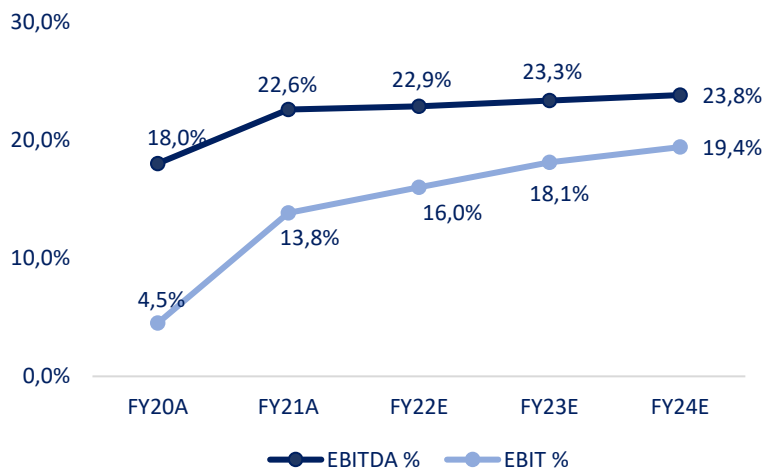
Stimiamo in particolare valore della produzione FY22E pari a € 18,25 mln ed un EBITDA pari a € 4,00 mln, corrispondente ad una marginalità del 22,9%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 25,75 mln (CAGR 21A-24E: 19,28%) nel FY24E, con EBITDA pari a € 5,95 mln (corrispondente ad un EBITDA *margin* del 23,8%), in crescita rispetto a € 3,27 mln del FY21A (corrispondente ad un EBITDA *margin* del 22,6%).

Chart 3 – VoP and EBITDA FY20A-FY24E



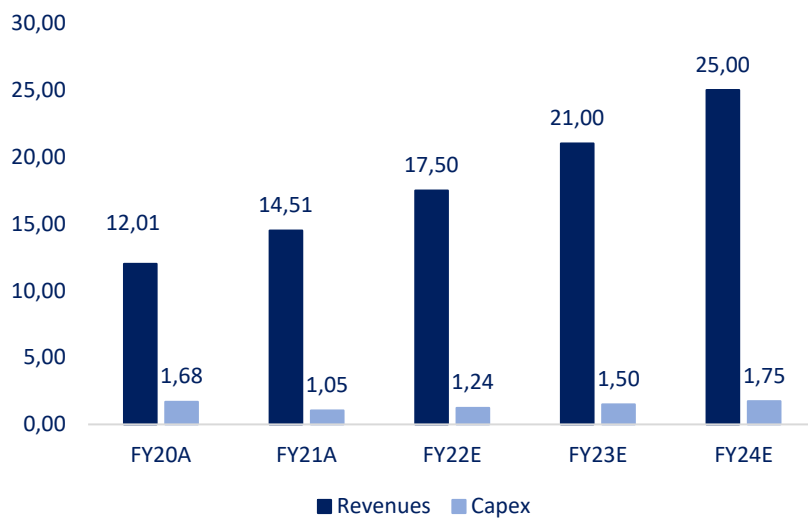
Source: Integrae SIM

Chart 4 – Margin FY20A-FY24E



Source: Integrae SIM

Chart 5 – Capex FY20A-FY24E



Source: Integrae SIM

Chart 6 – NFP FY20A-FY24E



Source: Integrae SIM

2. Valuation

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

2.1 DCF Method

Table 4 – WACC

WACC		5,27%
Risk Free Rate	0,80% α (specific risk)	2,50%
Market Premium	6,42% Beta Adjusted	0,85
D/E (average)	100,00% Beta Relevered	1,46
Ke	8,74% Kd	2,50%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 5,27%.

Table 5 – DCF Valuation

DCF Equity Value		52,0
FCFO actualized	4,1	8%
TV actualized DCF	47,4	92%
Enterprise Value	51,5	100%
NFP (FY21A)	(0,5)	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un **equity value di € 52,0 mln.**

Table 6 – Equity Value – Sensitivity Analysis

€/mln	Growth rate (g)	WACC						
		3,8%	4,3%	4,8%	5,3%	5,8%	6,3%	6,8%
	2,5%	170,0	121,9	94,9	77,6	65,7	56,9	50,1
	2,0%	123,4	96,1	78,6	66,5	57,6	50,7	45,4
	1,5%	97,3	79,6	67,3	58,3	51,4	45,9	41,5
	1,0%	80,6	68,2	59,0	52,0	46,5	42,0	38,3
	0,5%	69,0	59,7	52,6	47,0	42,5	38,7	35,6
	0,0%	60,5	53,3	47,6	43,0	39,2	36,0	33,3
	-0,5%	54,0	48,2	43,5	39,7	36,4	33,7	31,3

Source: Integrae SIM

2.2 Market multiples

Il nostro *panel* è formato da società operanti nello stesso settore di Matica Fintec. Queste società sono le stesse utilizzate per il calcolo del Beta per il *DCF method* Il *panel* è composto da:

Table 7 – Market Multiples

Company Name	EV/EBITDA (x)			EV/EBIT (x)			P/E(x)		
	FY22E	FY23E	FY24E	FY22E	FY23E	FY24E	FY22E	FY23E	FY24E
Zebra Technologies Corp.	17,1	15,3	13,9	17,9	16,4	14,9	21,7	19,5	19,4
Evolis SA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Sato Holdings Corp.	3,5	3,1	N/A	5,3	4,4	3,3	11,0	9,3	6,5
MGI Digital Graphic Technology	7,4	6,6	N/A	16,9	9,7	N/A	25,1	15,1	N/A
Xaar plc	33,6	15,4	7,4	185,8	24,8	9,4	143,4	43,9	12,5
Toshiba Tec Corp.	6,8	6,8	6,2	12,4	11,3	10,4	19,6	17,4	16,0
Median	7,4	6,8	7,4	16,9	11,3	9,9	21,7	17,4	14,2

Source: Infinancials

Table 8 – Market Multiples Valuation

€/mln	FY22E	FY23E	FY24E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	29,5	33,1	44,0
EV/EBIT	47,4	42,9	47,8
Equity Value			
EV/EBITDA	30,4	35,2	47,8
EV/EBIT	48,3	45,0	51,6
P/E	38,0	42,6	45,6
Equity Value post discount			
EV/EBITDA	22,8	26,4	35,9
EV/EBIT	36,2	33,8	38,7
P/E	28,5	32,0	34,2
Average	29,2	30,7	36,3

Source: Integrae SIM

L'*equity value* di Matica Fintec, utilizzando i market multiple EV/EBITDA e EV/EBIT risulta essere pari a € 42,7 mln. A questo valore, abbiamo applicato uno sconto del 25%. **Pertanto, ne risulta un equity value di € 32,1 mln.**

2.3 Equity Value

Table 9 – Equity Value

Average Equity Value (€/mln)	42,0
Equity Value DCF (€/mln)	52,0
Equity Value multiples (€/mln)	32,1
Target Price (€)	4,00

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a € 42,0 mln. Il **target price** è quindi di € 4,00 (prev. €3,74). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.

Table 10 – Target Price Implied Valuation Multiples

Implied Multiples	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA	10,4x	8,5x	7,0x
EV/EBIT	14,8x	10,9x	8,6x
P/E	24,0x	17,2x	13,1x

Source: Integrae SIM

Table 11 – Current Price Implied Valuation Multiples

Implied Multiples	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA	6,3x	5,1x	4,2x
EV/EBIT	8,9x	6,6x	5,2x
P/E	14,3x	10,2x	7,8x

Source: Integrae SIM

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

Analyst/s certification

The analyst(s) which has/have produced the following analyses hereby certifies/certify that the opinions expressed herein reflect their own opinions, and that no direct and/or indirect remuneration has been, nor shall be received by the analyst(s) as a result of the above opinions or shall be correlated to the success of investment banking operations. INTEGRAE SPA is comprised of the following analysts who have gained significant experience working for INTEGRAE and other intermediaries: Antonio Tognoli. Neither the analysts nor any of their relatives hold administration, management or advising roles for the Issuer. Antonio Tognoli is Integrae SIM's current Head of Research, Vice President of Associazione Nazionale Private and Investment Banking – ANPIB, member of Organismo Italiano di Valutazione – OIV and Journalists guild. Mattia Petracca, Giuseppe Riviello and Alessandro Colombo are the current financial 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
19/03/2021	1,26	Buy	3,00	Medium	Update
06/10/2021	2,18	Buy	3,75	Medium	Update
07/02/2022	2,55	Buy	3,74	Medium	Flash Note
24/02/2022	2,40	Buy	3,74	Medium	Flash Note

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

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

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

SIM SpA to communicate such changes. Therefore, neither INTEGRAE SIM SpA, nor its directors, employees or contractors, may be held liable (due to negligence or other causes) for damages deriving from the use of this document or the contents thereof. Thus, Integrae SIM does not guarantee any specific result as regards the information contained in the present publication, and accepts no responsibility or liability for the outcome of the transactions recommended therein or for the results produced by such transactions. Each and every investment/divestiture decision is the sole responsibility of the party receiving the advice and recommendations, who is free to decide whether or not to implement them. Therefore, Integrae SIM and/or the author of the present publication cannot in any way be held liable for any losses, damage or lower earnings that the party using the publication might suffer following execution of transactions on the basis of the information and/or recommendations contained therein.

This document is intended for distribution only to professional clients and qualified counterparties as defined in Consob Regulation no. 16190 of 29.10.2007, as subsequently amended and supplemented, either as a printed document and/or in electronic form.

Rating system (long term horizon: 12 months)

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

Equity Total Return (ETR) for different risk categories			
Rating	Low Risk	Medium Risk	High Risk
BUY	ETR >= 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 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 Matica Fintec S.p.A.;
- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Matica Fintec S.p.A.
- In the IPO phase, played the role of Global Coordinator.