

<b>MATICA FINTEC</b>	<b>Italy</b>	<b>Euronext Growth Milan</b>	<b>Technology Machinery</b>
<b>Rating: BUY (unch.)</b>	<b>Target Price: € 4,80 (prev. € 4,00)</b>		<b>Update</b>
			<b>Risk: Medium</b>

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
absolute	3,43%	2,55%	-9,74%	69,72%
to FTSE Italia Growth	3,57%	4,80%	0,65%	65,90%
to Euronext STAR Milan	5,08%	11,13%	8,43%	77,30%
to FTSE All-Share	0,84%	5,95%	-4,33%	72,73%
to EUROSTOXX	1,61%	5,71%	-3,27%	75,64%
to MSCI World Index	2,77%	8,03%	-0,48%	75,13%

#### Stock Data

Price	€ 2,41
Target price	€ 4,80
Upside/(Downside) potential	99,1%
Bloomberg Code	MFTIM EQUITY
Market Cap (€m)	€ 25,34
EV (€m)	€ 24,82
Free Float	38,43%
Share Outstanding	10.515.830
52-week high	€ 3,29
52-week low	€ 1,36
Average daily volumes (3m)	14.000

Key Financials (€m)	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
VoP	15,2	21,0	26,0	31,0
EBITDA	3,3	4,2	6,0	7,5
EBIT	2,0	3,0	4,9	6,4
Net Profit	1,2	1,9	3,3	4,3
EPS (€)	0,1	0,2	0,3	0,4
EBITDA margin	21,6%	20,0%	23,1%	24,2%
EBIT margin	13,2%	14,3%	18,8%	20,6%

Main Ratios	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA (x)	7,6	5,9	4,1	3,3
EV/EBIT (x)	12,4	8,3	5,1	3,9
P/E (x)	20,6	13,3	7,7	5,9

**Mattia Petracca** [mattia.petracca@integraesim.it](mailto:mattia.petracca@integraesim.it)

**Giuseppe Riviello** [giuseppe.riviello@integraesim.it](mailto:giuseppe.riviello@integraesim.it)

#### Stocks performance vs FTSE Italia Growth



#### Operation Highlight

Matica Fintec ha sottoscritto un contratto vincolante per l'acquisizione del 100% del capitale sociale di CTC (Card Technologies Corp), società di diritto statunitense, a sua volta controllante al 100% di UbiQ (NBS Technologies Inc.), dal Gruppo giapponese Ai Holding Corporation, quotata alla Borsa di Tokyo. Il corrispettivo versato da Matica alla controparte Ai Holdings Corporation si divide in una componente cash pari a \$ 1,50 mln, finanziata attraverso mezzi propri, e un restante importo da corrispondere tramite la cessione del 5% delle azioni della Società, al prezzo di mercato dell'azione alla data del closing, previsto alla chiusura del bilancio di esercizio di CTC e UbiQ a fine giugno 2022.

#### Estimates Update

Alla luce della recente acquisizione, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. Stimiamo in particolare valore della produzione consolidato FY22E pari a € 21,00 mln ed un EBITDA pari a € 4,20 mln, corrispondente ad una marginalità del 21,0%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 31,00 mln (CAGR 21A-24E: 26,89%) nel FY24E, con EBITDA pari a € 7,50 mln (corrispondente ad un EBITDA margin del 25,0%), in crescita rispetto a € 3,27 mln del FY21A (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 € 58,4 mln. L'equity value di Matica utilizzando i market multiples risulta invece pari a € 42,5 mln (con un discount pari al 25%). **Ne risulta quindi un equity value medio pari a € 50,5 mln. Il target price è pari a € 4,80 (prev. € 4,00), rating BUY e rischio MEDIUM.**

## 1. Economics & Financials

**Table 1 – Economics & Financials**

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mIn)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Sales	12,01	14,51	20,00	25,00	30,00
Other Revenues	0,73	0,67	1,00	1,00	1,00
<b>Value of Production</b>	<b>12,74</b>	<b>15,18</b>	<b>21,00</b>	<b>26,00</b>	<b>31,00</b>
COGS	5,23	6,37	8,90	10,50	12,20
Use of Asset owned by Others	0,25	0,25	0,30	0,30	0,30
Services	1,96	2,15	3,10	3,75	4,50
Employees	3,06	3,08	4,35	5,25	6,30
Other Operating Expenses	0,07	0,05	0,15	0,20	0,20
<b>EBITDA</b>	<b>2,16</b>	<b>3,27</b>	<b>4,20</b>	<b>6,00</b>	<b>7,50</b>
<i>EBITDA Margin</i>	<i>18,0%</i>	<i>22,6%</i>	<i>21,0%</i>	<i>24,0%</i>	<i>25,0%</i>
D&A	1,62	1,27	1,20	1,10	1,10
<b>EBIT</b>	<b>0,54</b>	<b>2,01</b>	<b>3,00</b>	<b>4,90</b>	<b>6,40</b>
<i>EBIT Margin</i>	<i>4,5%</i>	<i>13,8%</i>	<i>15,0%</i>	<i>19,6%</i>	<i>21,3%</i>
Financial Management	(0,34)	(0,22)	(0,20)	(0,15)	(0,15)
<b>EBT</b>	<b>0,20</b>	<b>1,79</b>	<b>2,80</b>	<b>4,75</b>	<b>6,25</b>
Taxes	0,15	0,56	0,90	1,45	1,95
<b>Net Income</b>	<b>0,05</b>	<b>1,23</b>	<b>1,90</b>	<b>3,30</b>	<b>4,30</b>

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mIn)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
<b>Fixed Asset</b>	<b>6,02</b>	<b>5,81</b>	<b>6,50</b>	<b>6,90</b>	<b>7,55</b>
Accounts receivable	3,25	2,40	3,00	3,70	4,50
Inventories	3,51	3,11	5,00	6,00	7,00
Accounts payable	1,80	1,68	2,20	2,50	3,00
<b>Operating Working Capital</b>	<b>4,97</b>	<b>3,83</b>	<b>5,80</b>	<b>7,20</b>	<b>8,50</b>
Other Receivables	0,58	0,41	1,00	1,20	1,40
Other Payables	1,31	1,28	1,60	1,85	2,10
<b>Net Working Capital</b>	<b>4,24</b>	<b>2,96</b>	<b>5,20</b>	<b>6,55</b>	<b>7,80</b>
Severance Indemnities & Provision	0,48	0,36	0,55	0,60	0,65
<b>NET INVESTED CAPITAL</b>	<b>9,77</b>	<b>8,40</b>	<b>11,15</b>	<b>12,85</b>	<b>14,70</b>
Share Capital	5,25	5,26	6,00	6,00	6,00
Reserves and Retained Profits	2,35	2,44	3,66	5,56	8,86
Net Profit	0,05	1,23	1,90	3,30	4,30
<b>Equity</b>	<b>7,65</b>	<b>8,92</b>	<b>11,56</b>	<b>14,86</b>	<b>19,16</b>
Cash and Cash Equivalents	7,36	13,47	12,51	12,61	12,66
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
<b>Net Financial Position</b>	<b>0,44</b>	<b>(1,81)</b>	<b>(1,51)</b>	<b>(2,81)</b>	<b>(5,16)</b>
Other Debt	1,67	1,29	1,10	0,80	0,70
<b>NFP Adjusted</b>	<b>2,12</b>	<b>(0,52)</b>	<b>(0,41)</b>	<b>(2,01)</b>	<b>(4,46)</b>
<b>TOTAL SOURCES</b>	<b>9,77</b>	<b>8,40</b>	<b>11,15</b>	<b>12,85</b>	<b>14,70</b>

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mIn)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
<b>EBIT</b>	<b>0,54</b>	<b>2,01</b>	<b>3,00</b>	<b>4,90</b>	<b>6,40</b>
Taxes	0,15	0,56	0,90	1,45	1,95
<b>NOPAT</b>	<b>0,39</b>	<b>1,45</b>	<b>2,10</b>	<b>3,45</b>	<b>4,45</b>
D&A	1,62	1,27	1,20	1,10	1,10
Change in receivables	(0,84)	0,85	(0,60)	(0,70)	(0,80)
Change in inventories	(0,50)	0,41	(1,89)	(1,00)	(1,00)
Change in payables	(0,49)	(0,12)	0,52	0,30	0,50
Other changes	0,84	0,14	(0,27)	0,05	0,05
<b>Change in NWC</b>	<b>(0,99)</b>	<b>1,28</b>	<b>(2,24)</b>	<b>(1,35)</b>	<b>(1,25)</b>
Change in Provisions	0,09	(0,12)	0,19	0,05	0,05
<b>OPERATING CASH FLOW</b>	<b>1,10</b>	<b>3,87</b>	<b>1,25</b>	<b>3,25</b>	<b>4,35</b>
Investments	(1,68)	(1,05)	(1,89)	(1,50)	(1,75)
<b>FREE CASH FLOW</b>	<b>(0,58)</b>	<b>2,82</b>	<b>(0,65)</b>	<b>1,75</b>	<b>2,60</b>
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	0,74	0,00	0,00
<b>FREE CASH FLOW TO EQUITY (FCFE)</b>	<b>1,81</b>	<b>6,11</b>	<b>(0,95)</b>	<b>0,10</b>	<b>0,05</b>

Source: Integrae SIM estimates

## 1.1 Operation Highlight

Nel comunicato stampa del 25 maggio 2022, Matica Fintec ha annunciato di aver sottoscritto un contratto vincolante per l'acquisizione del 100% del capitale sociale di CTC (Card Technologies Corp), società di diritto statunitense, a sua volta controllante al 100% di UbiQ (NBS Technologies Inc.), dal Gruppo giapponese Ai Holding Corporation, quotata alla Borsa di Tokyo. Il Gruppo è attivo dal 2007 nella fornitura di servizi di progettazione di sistemi e sviluppo software per la sicurezza, gli ospedali e gli uffici, oltre ad occuparsi di progettazione architettonica e strutturale con focus sulla diagnosi sismica.

Le società controllate, oggetto dell'acquisizione, operano invece sotto il brand "NBS Technologies" tramite un panel di soluzioni integrate Hardware e Software nel *banking* e nel Digital ID, offrendo sistemi di emissioni di carte per il settore finanziario. In particolare, le soluzioni software di UbiQ comprendono prodotti di identità digitale e *fintech*, specializzate nel mondo E-Wallet (NFC) e della personalizzazione delle *smart card* EMV (Europay, Mastercard e Visa) per un'integrazione sicura ed automatizzata in tutto il processo di emissione. L'aggiunta di questo tipo di soluzioni hardware e software di NBS andranno a rafforzare ulteriormente la gamma di prodotti per l'emissione sicura di carte e sistemi di pagamento a distanza di Matica, già una delle più ampie al mondo per i settori di riferimento Banking e Digital ID. In questo modo, la Società va ad integrare una parte rilevante della catena del valore garantendo un'offerta "chiavi in mano" che la rende in grado di fidelizzare il cliente con il mondo delle tecnologie proprietarie, ampliato appunto da nuove soluzioni Mobile Payment nel settore *banking*.

Il corrispettivo versato da Matica alla controparte Ai Holdings Corporation si divide in una componente *cash* pari a \$ 1,50 mln, finanziata attraverso mezzi propri, e un restante importo da corrispondere tramite la cessione del 5% delle azioni della Società, al prezzo di mercato dell'azione alla data del *closing*, previsto alla chiusura del bilancio di esercizio di CTC e UbiQ a fine giugno 2022. Il Gruppo giapponese entra in questo modo nel capitale di Matica, dando vita ad una collaborazione da cui potranno nascere importanti sinergie a livello industriale grazie all'integrazione delle due realtà leader del settore Digital ID e *payment* e una migliore capacità di sfruttare le opportunità presenti sul mercato. Tra queste, spicca sicuramente il rafforzamento della presenza internazionale di Matica, che può ora vantare sedi in Europa (Svizzera, Germania, Regno Unito) Asia e Medio Oriente (Dubai, India, Cina, Malesia) e soprattutto negli Stati Uniti, epicentro mondiale del mercato *fintech* in cui la Società già realizza il 40% del fatturato totale e che verrà ancor più presidiato dalle neo acquisite con uffici in Minnesota (USA) e una struttura consolidata di persone specializzate, tecnici, ingegneri e sviluppatori software di grande esperienza.

I clienti potranno quindi beneficiare di una gamma di prodotti e materiali di consumo fortemente ampliata e di un aumento significativo della capacità produttiva, che risulta in un miglioramento dell'efficienza complessiva; Matica continuerà, inoltre, a fornire materiali di consumo e parti di ricambio per tutte le soluzioni Hardware NBS esistenti, e metterà insieme le risorse e competenze di entrambi i team per studiare soluzioni che migliorino ulteriormente l'offerta. I primi passi successivi all'acquisizione permetteranno di garantire una continuità nella fornitura di servizi, assistenza tecnica e commerciale: tutti i siti e i team di supporto tecnico di Matica saranno completamente formati sulle soluzioni software UbiQ in modo da fornire un'assistenza software 24h su 24, anche integrando il supporto NBS per creare una rete globale estesa a supporto dei contratti di manutenzione.

Le due società, nell'ultimo esercizio fiscale chiuso al 30 giugno 2021, hanno conseguito ricavi aggregati pari a € 4,56 mln e generato cassa per € 0,69 mln, risultato già superato nei primi nove mesi dell'esercizio in corso con € 4,65 mln di ricavi e NFP ancora positiva per € 0,63 mln. Questi risultati vanno ad aggiungersi alla già importante crescita di Matica negli ultimi anni, confermando un percorso di espansione che la vede sempre più leader internazionale di settore.

Tramite comunicato stampa, Sandro Camilleri, Amministratore Delegato di Matica Fintec, ha così commentato: *“Siamo felici di dare il benvenuto a Piazza Affari ed in Matica Fintec SpA ad un prestigioso Gruppo giapponese quotato alla Borsa di Tokyo. Grazie a queste acquisizioni la nostra Società integra nelle proprie soluzioni il Software per i sistemi di pagamento EMV, E-Wallet e SW per Digital ID e banking ed al contempo si espande negli USA. L'acquisizione delle due società si innesta infatti nel nostro piano strategico di crescita per linee esterne ed è la conferma della nostra propensione ad evolverci dinamicamente, in particolare a livello internazionale. L'operazione apre a nuove prospettive di sviluppo per Matica Fintec, integrando la catena del valore e completando l'offerta nazionale in ambito Hardware e Software per i settori Banking e Digital ID, arricchendola con prodotti altamente tecnologici, tra i quali spicca una nuova soluzione di Mobile Payment.”*

Hideyoshi Sasaki, CEO della controparte Ai Holdings Corporation, ha dichiarato: *“siamo molto soddisfatti di entrare come azionisti nel capitale di Matica Fintec, che siamo certi potrà beneficiare di importanti sinergie conseguibili a livello industriale dall'integrazione con le nostre realtà. Riteniamo che questa sia un'operazione di ampio respiro internazionale che permette di consolidare le attività di due leader nel settore Digital ID e Payment, rafforzando Matica Fintec che sarà sempre più focalizzata e pronta a cogliere tutte le opportunità di un mercato in costante crescita.”*

## 1.2 FY22E – FY24E Estimates

**Table 3 – Estimates Updates FY22E - FY24E**

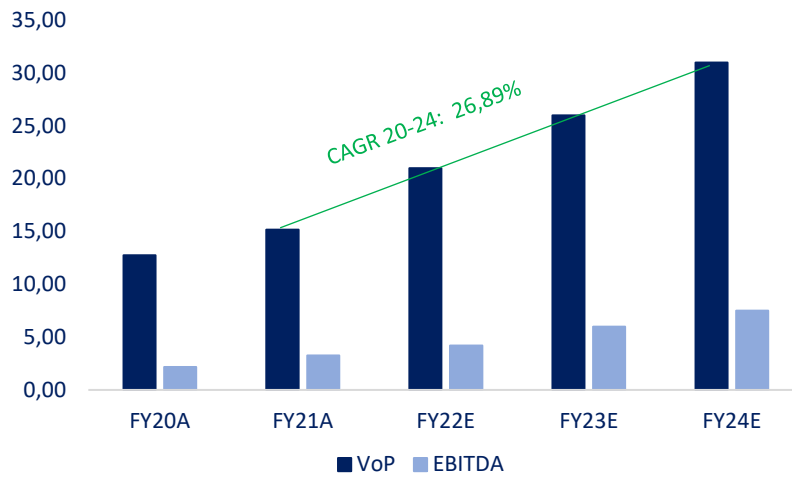
€/mln	FY22E	FY23E	FY24E
<b>VoP</b>			
Old	18,3	21,8	25,8
<b>New</b>	<b>21,0</b>	<b>26,0</b>	<b>31,0</b>
<i>Change</i>	<i>15,1%</i>	<i>19,5%</i>	<i>20,4%</i>
<b>EBITDA</b>			
Old	4,0	4,9	6,0
<b>New</b>	<b>4,2</b>	<b>6,0</b>	<b>7,5</b>
<i>Change</i>	<i>5,0%</i>	<i>22,4%</i>	<i>26,1%</i>
<b>EBITDA %</b>			
Old	22,9%	23,3%	23,8%
<b>New</b>	<b>21,0%</b>	<b>24,0%</b>	<b>25,0%</b>
<i>Change</i>	<i>-1,9%</i>	<i>0,7%</i>	<i>1,2%</i>
<b>EBIT</b>			
Old	2,8	3,8	4,9
<b>New</b>	<b>3,0</b>	<b>4,9</b>	<b>6,4</b>
<i>Change</i>	<i>7,1%</i>	<i>28,9%</i>	<i>32,0%</i>
<b>Net Income</b>			
Old	1,8	2,5	3,2
<b>New</b>	<b>1,9</b>	<b>3,3</b>	<b>4,3</b>
<i>Change</i>	<i>8,6%</i>	<i>34,7%</i>	<i>34,4%</i>

Source: Integrae SIM

Alla luce della recente acquisizione, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni.

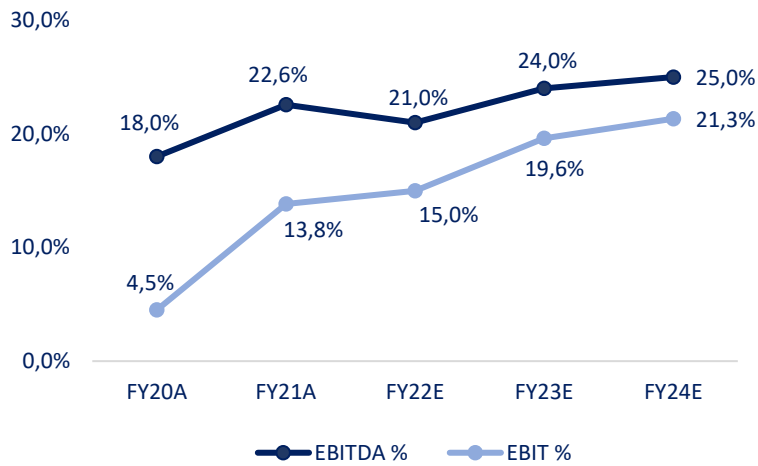
Stimiamo in particolare valore della produzione consolidato FY22E pari a € 21,00 mln ed un EBITDA pari a € 4,20 mln, corrispondente ad una marginalità del 21,0%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 31,00 mln (CAGR 21A-24E: 26,89%) nel FY24E, con EBITDA pari a € 7,50 mln (corrispondente ad un EBITDA *margin* del 25,0%), in crescita rispetto a € 3,27 mln del FY21A (corrispondente ad un EBITDA *margin* del 22,6%).

**Chart 3 – VoP and EBITDA FY20A - FY24E**



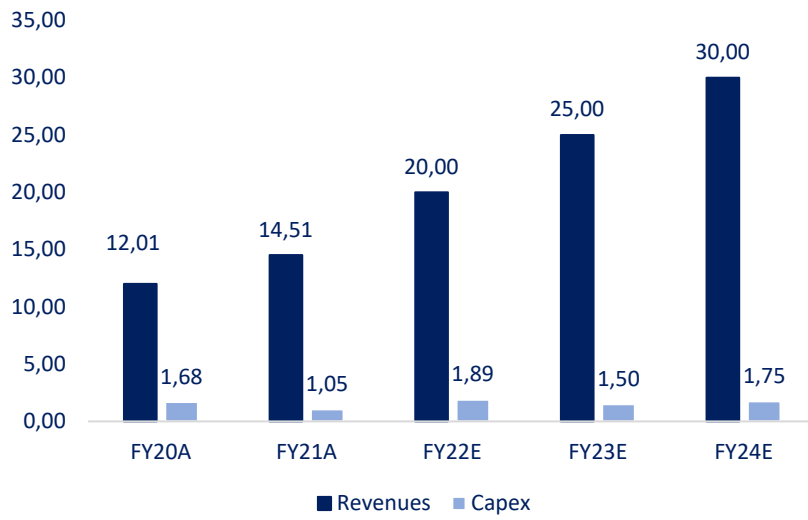
Source: Integrae SIM

**Chart 4 – Margin FY20A - FY24E**



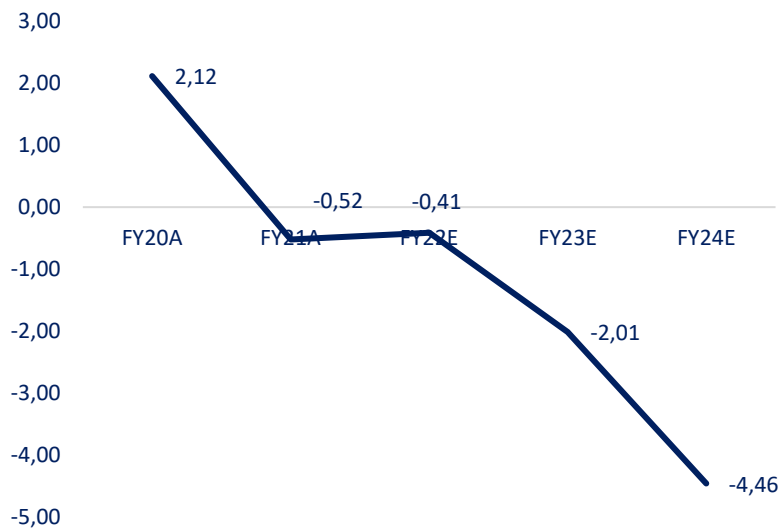
Source: Integrae SIM

**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		5,45%
Risk Free Rate	1,36% $\alpha$ (specific risk)	2,50%
Market Premium	6,42% Beta Adjusted	0,82
D/E (average)	100,00% Beta Relevered	1,41
Ke	9,10% Kd	2,50%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 5,45%.

**Table 5 – DCF Valuation**

DCF Equity Value		58,4
FCFO actualized	3,5	6%
TV actualized DCF	54,4	94%
<b>Enterprise Value</b>	<b>57,9</b>	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 € 58,4 mln.

**Table 6 – Equity Value – Sensitivity Analysis**

€/mln	Growth rate (g)	WACC						
		4,0%	4,5%	5,0%	5,5%	6,0%	6,5%	7,0%
2,5%		176,9	131,1	104,0	86,0	73,3	63,8	56,4
2,0%		132,6	105,2	87,1	74,2	64,5	57,1	51,1
1,5%		106,5	88,1	75,0	65,3	57,7	51,7	46,8
1,0%		89,1	75,9	66,1	58,4	52,3	47,3	43,2
0,5%		76,8	66,9	59,1	52,9	47,9	43,7	40,2
0,0%		67,7	59,8	53,6	48,5	44,2	40,6	37,6
-0,5%		60,5	54,2	49,0	44,7	41,1	38,0	35,3

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.	19,2	16,9	15,5	20,4	18,1	16,8	18,2	15,7	14,5
Evolis SA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Sato Holdings Corp.	4,3	3,8	3,4	6,7	5,5	4,8	18,9	10,4	8,9
MGI Digital Graphic Technology	N/A	N/A	N/A	15,7	9,1	N/A	23,8	14,4	N/A
Xaar plc	34,8	16,2	10,0	194,2	26,1	14,1	163,4	40,3	25,6
Toshiba Tec Corp.	5,7	5,7	5,2	12,0	9,6	9,0	22,7	14,8	14,2
<b>Median</b>	<b>12,4</b>	<b>11,0</b>	<b>7,6</b>	<b>15,7</b>	<b>9,6</b>	<b>11,5</b>	<b>22,7</b>	<b>14,8</b>	<b>14,3</b>

Source: Infinancials

**Table 8 – Market Multiples Valuation**

€/mln	FY22E	FY23E	FY24E
<b>Enterprise Value (EV)</b>			
EV/EBITDA	52,2	65,8	56,9
EV/EBIT	47,0	46,8	73,9
<b>Equity Value</b>			
EV/EBITDA	52,7	67,8	61,3
EV/EBIT	47,4	48,9	78,4
P/E	43,0	49,0	61,6
<b>Equity Value post discount</b>			
EV/EBITDA	39,5	50,8	46,0
EV/EBIT	35,6	36,6	58,8
P/E	32,3	36,7	46,2
<b>Average</b>	<b>35,8</b>	<b>41,4</b>	<b>50,3</b>

Source: Integrae SIM

L'*equity value* di Matica Fintec, utilizzando i market multiple EV/EBITDA e EV/EBIT risulta essere pari a € 56,7 mln. A questo valore, abbiamo applicato uno sconto del 25%. **Pertanto, ne risulta un equity value di € 42,5 mln.**

## 2.3 Equity Value

**Table 9 – Equity Value**

<b>Average Equity Value (€/mln)</b>	<b>50,5</b>
Equity Value DCF (€/mln)	58,4
Equity Value multiples (€/mln)	42,5
<b>Target Price (€)</b>	<b>4,80</b>

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a € 50,5 mln. Il *target price* è quindi di € 4,80 (prev. € 4,00). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.

**Table 10 – Target Price Implied Valuation Multiples**

Implied Multiples	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA	11,9x	8,3x	6,7x
EV/EBIT	16,6x	10,2x	7,8x
P/E	26,6x	15,3x	11,7x

Source: Integrae SIM

**Table 11 – Current Price Implied Valuation Multiples**

Implied Multiples	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA	5,9x	4,1x	3,3x
EV/EBIT	8,3x	5,1x	3,9x
P/E	13,3x	7,7x	5,9x

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
06/10/2021	2,18	Buy	3,75	Medium	Update
07/02/2022	2,55	Buy	3,74	Medium	Flash Note
22/02/2022	2,23	Buy	3,74	Medium	Flash Note
24/02/2022	2,40	Buy	3,74	Medium	Flash Note
28/03/2022	3,74	Buy	4,00	Medium	Update
05/05/2022	2,35	Buy	4,00	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](http://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.;
- In the IPO phase, played the role of Global Coordinator.