

UPDATE

EQUITY RESEARCH

ISIM  
INTEGRÆ

# Matica Fintec

Euronext Growth Milan | Technology | Italy

Production date: 14/09/2023, h. 18:30

Publication date: 15/09/2023, h. 07:00



Rating  
**BUY**

Target Price  
**€ 2,90**

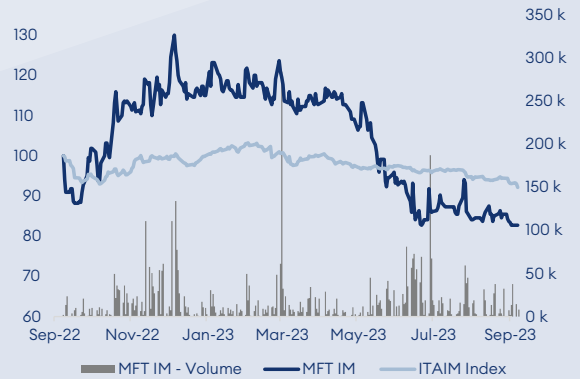


Risk  
**Medium**

Upside potential  
**59,2%**

Key Financials (€/mln)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenues	19,5	21,0	23,0	25,0
VoP	20,2	21,8	23,8	25,8
EBITDA	5,0	3,6	4,0	4,5
EBIT	3,9	2,5	2,9	3,4
Net Profit	2,6	1,4	1,6	1,9
EBITDA margin	25,5%	17,1%	17,4%	17,8%
EBIT margin	20,0%	11,9%	12,6%	13,4%
Net Profit margin	13,3%	6,9%	7,0%	7,4%

## Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



## Stock Data

Price	€ 1,82
Target price	€ 2,90
Upside/(Downside) potential	59,2%
Ticker	MFT IM
Market Cap (€/mln)	€ 19,94
EV (€/mln)	€ 19,13
Free Float	36,04%
Share Outstanding	10.957.962
52-week high	€ 2,89
52-week low	€ 1,78
Average daily volumes (3 months)	22.418

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

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

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	-2,15%	-11,65%	-28,63%	-17,27%
to FTSE AIM Italia	0,82%	-6,34%	-20,76%	-9,22%
to FTSE STAR Italia	0,73%	-1,03%	-17,52%	-16,92%
to FTSE All-Share	-3,36%	-14,48%	-34,98%	-43,71%
to EUROSTOXX	-0,98%	-9,45%	-31,03%	-37,24%
to MSCI World Index	-1,48%	-12,24%	-39,19%	-30,22%

Main Ratios	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	3,9 x	5,3 x	4,8 x	4,3 x
EV/EBIT	4,9 x	7,7 x	6,6 x	5,7 x
P/E	7,7 x	13,8 x	12,5 x	10,8 x

## FY22A Results

Nella relazione semestrale al 30 giugno 2023, Matica Fintec ha comunicato ricavi consolidati pari a € 11,44 mln e ricavi della Capogruppo di € 9,50 mln, registrando un incremento positivo (+14,0%) rispetto all'1H22A, che ha visto ricavi di € 8,34 mln. Il valore della produzione consolidato è pari a € 11,82 mln, e crescente rispetto al dato equivalente dell'1H22A (€ 8,77 mln). L'EBITDA di periodo si attesta infatti a € 2,06 mln (€ 2,34 mln il dato 1H22A) con una marginalità sui ricavi pari al 18,0%, segnando, così, un rallentamento rispetto al 2022. L'EBIT risulta pari a € 1,61 mln, rispetto ai € 1,94 mln nel 1H22A, con una marginalità sui ricavi (EBIT margin) del 14,1%. Positivo anche il Net Income, che si attesta ad un valore di € 0,88 mln.

## Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il 1H23A, stimiamo un volume di ricavi per il FY23E pari a € 21,00 mln e una crescita attesa nel prossimo triennio fino a € 25,00 mln del FY25E. La marginalità si conferma positiva per la fine dell'anno, con un EBITDA pari a € 3,60 mln per il FY23E, corrispondente ad una marginalità del 17,1%, nonostante i rallentamenti. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che l'EBITDA di Matica Fintec possa aumentare fino a € 4,45 mln nel FY25E, corrispondente ad un EBITDA margin del 17,8%.

## 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 € 33,7 mln. L'*equity value* di Matica Fintec utilizzando i *market multiples* risulta essere pari € 29,8 mln (includendo un *discount* pari al 25,0%). Ne risulta un *equity value* medio pari a circa € 31,7 mln. **Il target price è di € 2,90, rating BUY e rischio MEDIUM**

# Economics & Financials

TABLE 1 – ECONOMICS & FINANCIALS

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenues	14,51	19,49	21,00	23,00	25,00
Other Revenues	0,67	0,74	0,75	0,75	0,75
<b>Value of Production</b>	<b>15,18</b>	<b>20,22</b>	<b>21,75</b>	<b>23,75</b>	<b>25,75</b>
COGS	6,37	6,72	8,20	8,85	9,45
Use of Asset owned by Others	0,25	0,29	0,30	0,35	0,40
Services	2,15	4,07	5,00	5,40	5,80
Employees	3,08	3,93	4,40	4,90	5,40
Other Operating Expenses	0,05	0,25	0,25	0,25	0,25
<b>EBITDA</b>	<b>3,27</b>	<b>4,97</b>	<b>3,60</b>	<b>4,00</b>	<b>4,45</b>
<i>EBITDA Margin</i>	<i>22,6%</i>	<i>25,5%</i>	<i>17,1%</i>	<i>17,4%</i>	<i>17,8%</i>
D&A	1,27	1,08	1,10	1,10	1,10
<b>EBIT</b>	<b>2,01</b>	<b>3,89</b>	<b>2,50</b>	<b>2,90</b>	<b>3,35</b>
<i>EBIT Margin</i>	<i>13,8%</i>	<i>20,0%</i>	<i>11,9%</i>	<i>12,6%</i>	<i>13,4%</i>
Financial Management	(0,22)	(0,36)	(0,40)	(0,40)	(0,40)
<b>EBT</b>	<b>1,79</b>	<b>3,53</b>	<b>2,10</b>	<b>2,50</b>	<b>2,95</b>
Taxes	0,56	0,94	0,65	0,90	1,10
<b>Net Income</b>	<b>1,23</b>	<b>2,59</b>	<b>1,45</b>	<b>1,60</b>	<b>1,85</b>

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
<b>Fixed Assets</b>	<b>5,81</b>	<b>7,16</b>	<b>7,25</b>	<b>7,40</b>	<b>7,70</b>
Account receivable	2,40	5,11	6,50	7,00	7,50
Inventories	3,11	4,65	5,00	5,50	6,00
Account payable	1,68	2,39	3,00	3,50	4,00
<b>Operating Working Capital</b>	<b>3,83</b>	<b>7,37</b>	<b>8,50</b>	<b>9,00</b>	<b>9,50</b>
Other receivable	0,41	1,51	1,70	2,00	2,30
Other payable	1,28	3,79	4,50	5,20	6,00
<b>Net Working Capital</b>	<b>2,96</b>	<b>5,08</b>	<b>5,70</b>	<b>5,80</b>	<b>5,80</b>
Severance Indemnities & Other Provisions	0,36	0,28	0,70	0,75	0,80
<b>NET INVESTED CAPITAL</b>	<b>8,40</b>	<b>11,96</b>	<b>12,25</b>	<b>12,45</b>	<b>12,70</b>
Share Capital	5,26	5,48	5,48	5,48	5,48
Reserves and Retained Profits	2,44	4,70	7,29	8,74	10,34
Net Profit	1,23	2,59	1,45	1,60	1,85
<b>Equity</b>	<b>8,92</b>	<b>12,77</b>	<b>14,22</b>	<b>15,82</b>	<b>17,67</b>
Cash and Cash Equivalents	13,47	12,84	14,47	14,87	14,57
Short-Term Financial Debt	1,04	2,22	3,00	2,80	2,60
ML Term Financial Debt	10,61	9,17	9,00	8,50	7,00
<b>Net Financial Position</b>	<b>(1,81)</b>	<b>(1,45)</b>	<b>(2,47)</b>	<b>(3,57)</b>	<b>(4,97)</b>
Other Debt	1,29	0,64	0,50	0,20	0,00
<b>NFP Adjusted</b>	<b>(0,52)</b>	<b>(0,81)</b>	<b>(1,97)</b>	<b>(3,37)</b>	<b>(4,97)</b>
<b>SOURCES</b>	<b>8,40</b>	<b>11,96</b>	<b>12,25</b>	<b>12,45</b>	<b>12,70</b>

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EBIT	3,89	2,50	2,90	3,35
Taxes	0,94	0,65	0,90	1,10
<b>NOPAT</b>	<b>2,95</b>	<b>1,85</b>	<b>2,00</b>	<b>2,25</b>
D&A	1,08	1,10	1,10	1,10
Change in receivable	(2,71)	(1,39)	(0,50)	(0,50)
Change in Investments	(1,55)	(0,35)	(0,50)	(0,50)
Change in payable	0,71	0,61	0,50	0,50
Change in others	1,41	0,52	0,40	0,50
Change in NWC	(2,13)	(0,62)	(0,10)	0,00
Change in provisions	(0,08)	0,42	0,05	0,05
<b>OPERATING CASH FLOW</b>	<b>1,82</b>	<b>2,75</b>	<b>3,05</b>	<b>3,40</b>
Capex	(2,4)	(1,2)	(1,3)	(1,4)
<b>FREE CASH FLOW</b>	<b>(0,61)</b>	<b>1,56</b>	<b>1,80</b>	<b>2,00</b>
Financial Management	(0,36)	(0,40)	(0,40)	(0,40)
Change in Debt to Bank	(0,91)	0,47	(1,00)	(1,90)
Change in Equity	1,26	0,00	0,00	(0,00)
<b>FREE CASH FLOW TO EQUITY</b>	<b>(0,62)</b>	<b>1,63</b>	<b>0,40</b>	<b>(0,30)</b>

Source: Matica Fintec and Integrae SIM estimates

## Company Overview

Con sede operativa a Galliate (NO) e sede legale a Milano, Matica Fintec è una PMI Innovativa attiva nella progettazione, produzione e commercializzazione di soluzioni altamente tecnologiche per l'emissione di *card* digitali destinate a Istituzioni Finanziarie (carte di credito, *bancomat* e carte ricaricabili) e Governative (carte di identità, passaporti, patenti di guida, etc.) secondo i più elevati standard di sicurezza.

L'impegno e gli sforzi compiuti sul fronte ricerca e sviluppo, con investimenti in R&D superiori al 10% del fatturato annuo, hanno permesso alla Società di certificare 9 brevetti e di ottenere la qualifica di PMI Innovativa.

## 1H23A Results

TABLE 2 - 1H23A VS. 1H22A

€/mln	Revenues	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP Adj.
1H23A	11,44	2,06	18,0%	1,61	0,88	(0,93)
1H22A	8,34	2,34	28,1%	1,94	1,21	(0,81)*
<i>Change</i>	37,1%	-12,2%	-10,1%	-16,9%	-26,8%	N/A

Source: *Integrae SIM*

\*NFP as of 31/12/2022

Nella relazione semestrale al 30 giugno 2023, Matica Fintec ha comunicato di aver chiuso i primi sei mesi dell'esercizio con un fatturato di Gruppo pari a € 11,44 mln e della Capogruppo di € 9,50 mln, registrando un incremento positivo (+14,0%) rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, che ha visto ricavi di € 8,34 mln. Il valore della produzione consolidato, dopo altri proventi per € 0,38 mln, è pari a €11,82 mln, segnando così una crescita rispetto al dato equivalente dell'1H22A (€ 8,77 mln).

Si noti come questi dati non possano essere direttamente confrontati con quelli del primo semestre dell'esercizio 2022, a causa delle acquisizioni delle società Card Technologies Holding (CTC Corp) e NBS Technologies US Inc. (UbiQ), entrate nel perimetro di consolidamento. Le società, che facevano parte del Gruppo AI Holdings Corporation (AIH), quotato alla Borsa di Tokyo e attivo nella progettazione di sistemi e dello sviluppo *software* per la sicurezza, il settore ospedaliero e gli uffici, sviluppando in particolare soluzioni integrate nei settori bancario e Digital ID, compresi sistemi per la personalizzazione di card EMV e soluzioni mobili. Si segnala che le società in questione si considerano rientranti all'interno del perimetro di consolidamento a partire dal giorno 1 luglio 2022; non ne è pertanto data evidenza nei risultati semestrali 1H22A.

I ricavi di vendita hanno, in ogni caso, rappresentato un risultato positivo per la Società, che conferma flessibilità e robustezza finanziaria soprattutto tenendo conto dell'incertezza derivante dalle attuali condizioni macroeconomiche e dall'evoluzione corrente del settore dei pagamenti, caratterizzato dalle dinamiche inflattive e soprattutto dalla scarsità di componenti elettronici. L'EBITDA di periodo si attesta infatti a € 2,06 mln (€ 2,34 mln il dato 1H22A) con una marginalità sui ricavi pari al 18,0%, rallentata, rispetto all'1H22A, da fattori esogeni quali ritardi nella catena di fornitura, l'aumento dei costi delle materie prime e infine il cambiamento nel mix dei canali di approvvigionamento che ha visto aumentare l'utilizzo dei *broker* rispetto al canale diretto.

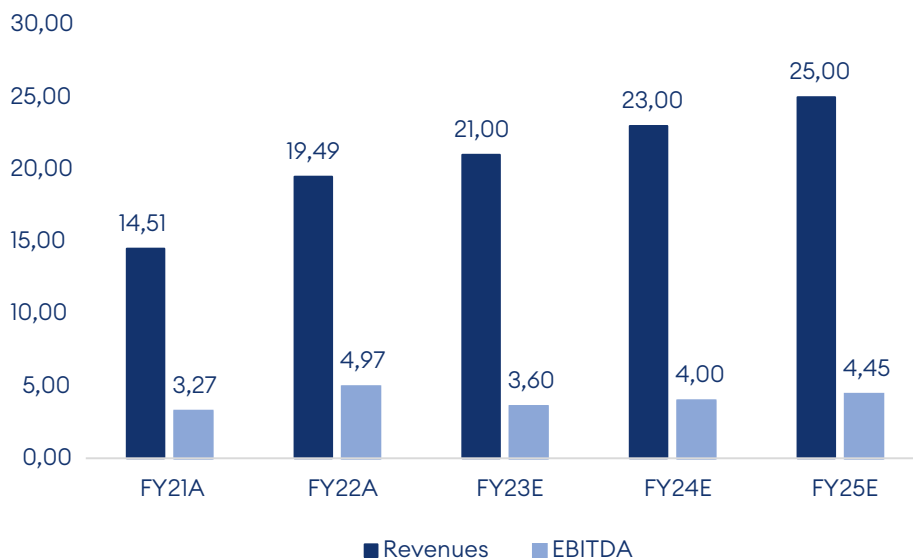
L'EBIT, calcolato al netto di ammortamenti e svalutazioni per € 0,44 mln, risulta pari a € 1,61 mln, rispetto ai € 1,94 mln nel 1H22A, con una marginalità sui ricavi (EBIT margin) del 14,1%. Positivo anche il Net Income, che si attesta ad un valore di € 0,88 mln.

La NFP dell'1H23A risulta *cash positive* e pari a € 1,13 mln, evidenziando un lieve peggioramento rispetto al dato FY22A, pari a € 1,45 mln di cassa. La NFP Adj., che tiene conto dei debiti tributari e previdenziali scaduti, è pari a € 0,93 mln *cash positive*.

## FY23E – FY25E Estimates

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H23A, stimiamo un volume di ricavi per il FY23E pari a € 21,00 mln, per un valore della produzione consolidato pari a € 21,75 mln e una crescita attesa nel prossimo triennio fino a € 25,00 mln del FY25E.

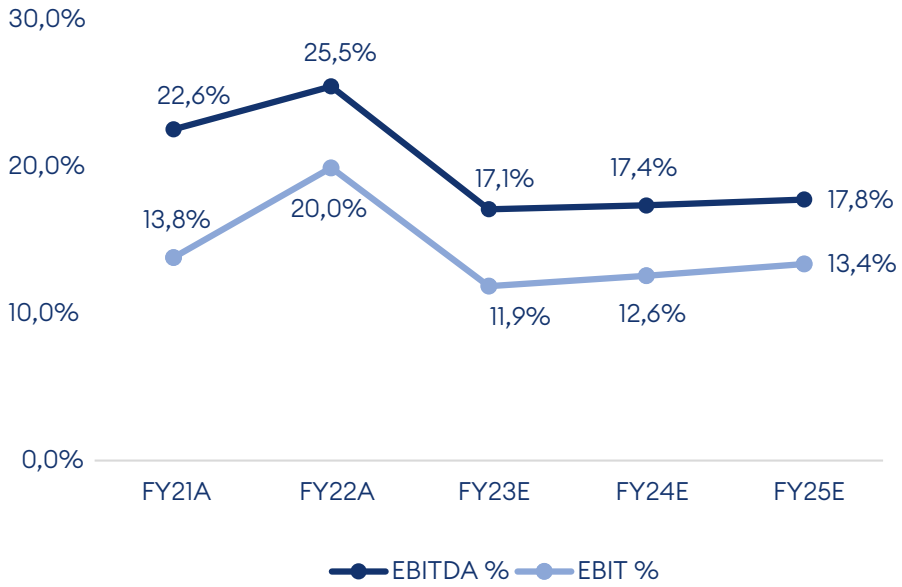
CHART 1 – REVENUES AND EBITDA FY21A-25E



Source: Integrae SIM

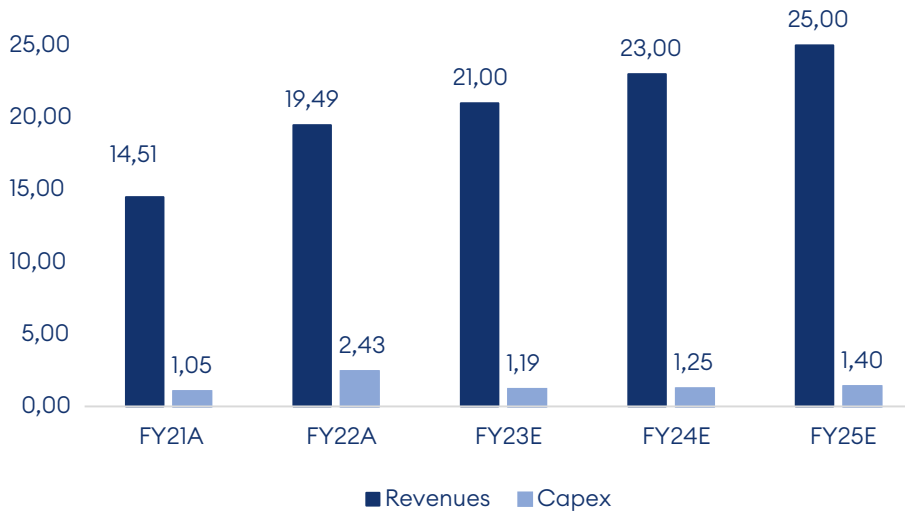
Si conferma per la fine dell'anno una marginalità positiva con un EBITDA pari a € 3,60 mln, corrispondente ad una marginalità del 17,1%, nonostante i rallentamenti, causati direttamente dal contesto macroeconomico e l'aumento dei costi delle materie prime. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che l'EBITDA di Matica Fintec possa aumentare fino a € 4,45 mln nel FY25E, corrispondente ad un EBITDA margin del 17,8%.

CHART 2 - MARGIN FY21A-25E



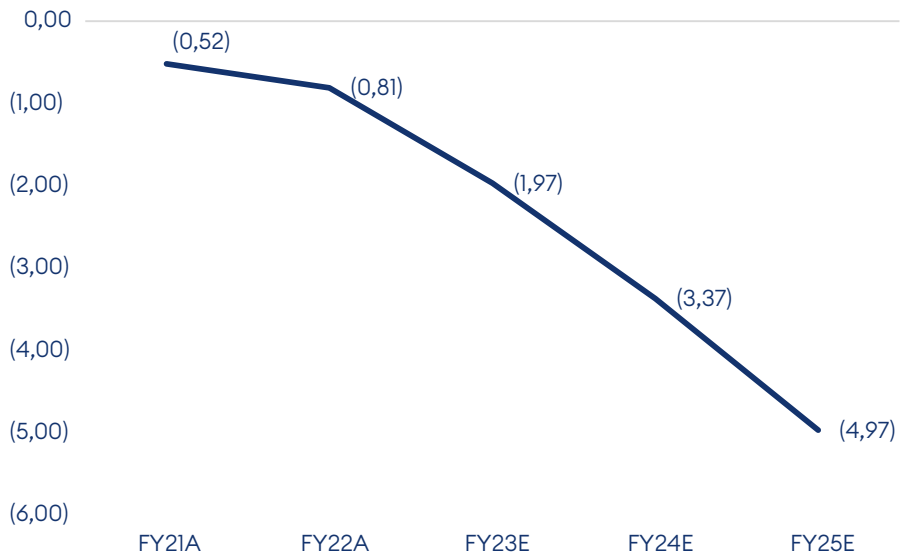
Source: Integrae SIM

CHART 3 - CAPEX FY21A-25E



Source: Integrae SIM

CHART 4 – NFP ADJ. FY21A-25E



Source: Integrae SIM



# 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.

## DCF Method

TABLE 4 – WACC

WACC				7,8%
D/E 100,0%	Risk Free Rate 3,6%	$\beta$ Adjusted 0,9	$\alpha$ (specific risk) 2,5%	
$K_d$ 2,5%	Market Premium 8,3%	$\beta$ Relevered 1,6	$K_e$ 13,7%	

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari al 2,5%. Ne risulta quindi un WACC del 7,76%.

TABLE 5 – DCF VALUATION

DCF		% of EV
FCFO actualized	5,1	16%
TV actualized DCF	27,8	84%
<b>Enterprise Value</b>	<b>32,9</b>	<b>100%</b>
NFP	(0,8)	
<b>Equity Value</b>	<b>33,7</b>	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed assumption, risulta un **equity value di € 33,7 mln.**

TABLE 6 – EQUITY VALUE – SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	Growth Rate (g)	WACC						
		6,3%	6,8%	7,3%	7,8%	8,3%	8,8%	9,3%
	2,5%	57,5	51,0	45,8	41,6	38,1	35,2	32,8
	2,0%	51,5	46,2	42,0	38,5	35,6	33,1	30,9
	1,5%	46,7	42,4	38,9	35,9	33,4	31,2	29,3
	1,0%	42,8	39,2	36,2	33,7	31,5	29,6	27,9
	0,5%	39,6	36,6	34,0	31,8	29,8	28,1	26,6
	0,0%	36,9	34,3	32,1	30,1	28,4	26,8	25,5
	-0,5%	34,6	32,4	30,4	28,6	27,1	25,7	24,5

Source: Integrae SIM

## 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			EV/EBIT			P/E(x)		
	FY23E	FY24E	FY25E	FY23E	FY24E	FY25E	FY23E	FY24E	FY25E
Zebra Technologies Corp.	18,5 x	16,4 x	12,3 x	20,5 x	18,5 x	13,8 x	26,7 x	22,5 x	15,7 x
MGI Digital Graphic Technology	6,0 x	4,7 x	N/A	11,1 x	8,6 x	N/A	18,5 x	14,1 x	N/A
Xaar plc	25,0 x	16,2 x	10,3 x	61,1 x	30,6 x	10,1 x	70,4 x	36,0 x	15,4 x
Toshiba Tec Corp.	5,1 x	5,7 x	5,4 x	10,0 x	8,4 x	7,4 x	18,3 x	14,0 x	12,5 x
<b>Median</b>	<b>12,3 x</b>	<b>11,0 x</b>	<b>10,3 x</b>	<b>15,8 x</b>	<b>13,6 x</b>	<b>10,1 x</b>	<b>22,6 x</b>	<b>18,3 x</b>	<b>15,4 x</b>

Source: Infiniticals

TABLE 8 – MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY23E	FY24E	FY25E
<b>Enterprise Value (EV)</b>			
EV/EBITDA	44,2	43,8	45,8
EV/EBIT	39,5	39,3	33,9
<b>Equity Value</b>			
EV/EBITDA	46,2	47,2	50,8
EV/EBIT	41,4	42,7	38,8
P/E	32,7	29,3	28,5
<b>Equity Value post 25,0% discount</b>			
EV/EBITDA	34,6	35,4	38,1
EV/EBIT	31,1	32,0	29,1
P/E	24,5	22,0	21,3
<b>Average</b>	<b>30,1</b>	<b>29,8</b>	<b>29,5</b>

Source: Integrae SIM

L'equity value di Matica Fintec, utilizzando i *market multiple* EV/EBITDA e EV/EBIT, risulta essere pari a circa € 39,7 mln. A questo valore, abbiamo applicato uno sconto del 25,0%. Pertanto, ne risulta un **equity value di € 29,8 mln.**

# Equity Value

TABLE 9 – EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	31,7
Equity Value DCF (€/mln)	33,7
Equity Value multiples (€/mln)	29,8
<b>Target Price (€)</b>	<b>2,90</b>

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a circa € 31,7 mln. **Il target price è quindi di € 2,90. Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.**

TABLE 10 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	6,2x	8,6x	7,7x	7,0x
EV/EBIT	8,0x	12,4x	10,7x	9,2x
P/E	12,3x	21,9x	19,8x	17,2x

Source: Integrae SIM

TABLE 11 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	3,9x	5,3x	4,8x	4,3x
EV/EBIT	4,9x	7,7x	6,6x	5,7x
P/E	7,7x	13,8x	12,5x	10,8x

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 Riviello, 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
------	-------	----------------	--------------	------	---------

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](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. 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 >= 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 the Matica Fintec SpA;
- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Matica Fintec SpA
- In the IPO phase, Integrae SIM played the role of global coordinator.