

UPDATE

EQUITY RESEARCH

SIM  
INTEGRÆ

# Matica Fintec

Euronext Growth Milan | Technology | Italy

Production date: 22/03/2024, h. 18:30

Publication date: 25/03/2024, h. 07:00


**Rating  
BUY**
**Target Price**  
**€ 2,10**  
 prev. €2,90

**Risk**  
  
 Medium

**Upside potential**  
**44,2%**

Key Financials (€/mln)	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Sales	22,59	23,00	24,00	25,00
Value of Production	23,32	23,60	24,40	25,20
EBITDA	4,48	3,90	4,15	4,40
EBIT	3,62	2,90	3,10	3,30
Net Income	2,20	1,50	1,55	1,65
EBITDA margin	19,8%	17,0%	17,3%	17,6%
EBIT margin	16,0%	12,6%	12,9%	13,2%
Net Profit margin	9,7%	6,5%	6,5%	6,6%

## Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



## Stock Data

Price	€ 1,46
Target price	€ 2,10
Upside/(Downside) potential	44,2%
Ticker	MFT IM
Market Cap (€/mln)	€ 16,00
EV (€/mln)	€ 14,29
Free Float	36,03%
Share Outstanding	10.957.962
52-week high	€ 2,59
52-week low	€ 1,33
Average daily volumes (3 months)	12.800

**Mattia Petracca** | [mattia.petracca@integraesim.it](mailto:mattia.petracca@integraesim.it)  
**Alessandro Elia Stringa** | [alessandro.stringa@integraesim.it](mailto:alessandro.stringa@integraesim.it)

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	-1,4%	-11,0%	-13,1%	-41,8%
to FTSE AIM Italia	-1,9%	-12,0%	-8,8%	-30,0%
to FTSE STAR Italia	-2,9%	-10,2%	-23,5%	-38,7%
to FTSE All-Share	-8,3%	-23,7%	-32,4%	-68,9%
to EUROSTOXX	-6,7%	-22,2%	-32,5%	-62,1%
to MSCI World Index	-6,4%	-21,0%	-31,8%	-69,2%

Main Ratios	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	3,2x	3,7x	3,4x	3,2x
EV/EBIT	4,0x	4,9x	4,6x	4,3x
P/E	7,3x	10,7x	10,3x	9,7x

## FY23A Results

Al 31 dicembre 2023 Matica Fintec ha registrato un fatturato pari a € 22,60 mln realizzando una crescita del 15,9% rispetto all'esercizio 2022 in cui i ricavi erano pari ad € 19,49 mln e superando le nostre precedenti stime pari a € 21,00 mln. L'EBITDA al termine del FY23A risulta pari ad € 4,48 mln, in calo rispetto dal dato del FY22A pari a € 4,97 mln ma superando le nostre precedenti stime pari a € 3,60 mln. Conseguentemente, la marginalità si attesta pari al 19,8%. L'EBIT si attesta a € 3,62 mln. Il Net Income infine, risulta positivo e pari ad € 2,20 mln. La NFP al 31 dicembre 2023 si attesta ad un valore *cash positive* di € 1,81 mln registrando un miglioramento rispetto al periodo precedente in cui ammontava ad € 1,45 mln (*cash positive*).

## Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY23A, modifichiamo lievemente le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. In particolare, stimiamo un volume di ricavi per il FY24E pari a € 23,00 mln ed un EBITDA pari a € 3,90 mln, corrispondente ad una marginalità del 17,0%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore dei ricavi possa aumentare fino a € 25,00 mln (CAGR 23A-26E: 3,4%) nel FY26E, con EBITDA pari a € 4,40 mln (corrispondente ad una marginalità del 17,6%). A livello patrimoniale, ci aspettiamo un miglioramento della NFP Adjusted, che secondo le nostre stime passerà da € 1,71 mln (*cash positive*) del FY23A a € 4,06 mln (*cash positive*) nel FY26E.

## 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 € 22,8 mln. L'*equity value* di Matica Fintec utilizzando i *market multiples* risulta essere pari € 23,4 mln (includendo un *discount* pari al 25,0%). Ne risulta un *equity value* medio pari a circa € 23,1 mln. **Il target price è di € 2,10, rating BUY e rischio MEDIUM.**

# Economics & Financials

TABLE 1 – ECONOMICS & FINANCIALS

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Sales	19,49	22,59	23,00	24,00	25,00
Other revenues	0,74	0,73	0,60	0,40	0,20
<b>Value of Production</b>	<b>20,22</b>	<b>23,32</b>	<b>23,60</b>	<b>24,40</b>	<b>25,20</b>
COGS	6,72	8,22	8,50	8,65	8,80
Services	4,07	5,06	5,30	5,40	5,50
Use of assets owned by others	0,29	0,47	0,55	0,55	0,55
Employees	3,93	5,04	5,20	5,50	5,80
Other operating costs	0,25	0,05	0,15	0,15	0,15
<b>EBITDA</b>	<b>4,97</b>	<b>4,48</b>	<b>3,90</b>	<b>4,15</b>	<b>4,40</b>
<i>EBITDA Margin</i>	<i>25,5%</i>	<i>19,8%</i>	<i>17,0%</i>	<i>17,3%</i>	<i>17,6%</i>
D&A	1,08	0,87	1,00	1,05	1,10
<b>EBIT</b>	<b>3,89</b>	<b>3,62</b>	<b>2,90</b>	<b>3,10</b>	<b>3,30</b>
<i>EBIT Margin</i>	<i>20,0%</i>	<i>16,0%</i>	<i>12,6%</i>	<i>12,9%</i>	<i>13,2%</i>
Financial management	(0,36)	(0,67)	(0,70)	(0,75)	(0,80)
<b>EBT</b>	<b>3,53</b>	<b>2,95</b>	<b>2,20</b>	<b>2,35</b>	<b>2,50</b>
Taxes	0,94	0,75	0,70	0,80	0,85
<b>Net Income</b>	<b>2,59</b>	<b>2,20</b>	<b>1,50</b>	<b>1,55</b>	<b>1,65</b>

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
<b>Fixed Assets</b>	<b>7,16</b>	<b>7,75</b>	<b>8,20</b>	<b>8,65</b>	<b>9,10</b>
Account receivable	5,11	4,54	4,80	5,20	5,60
Inventory	4,65	4,92	5,10	5,30	5,50
Account payable	2,39	2,53	2,70	2,80	3,00
<b>Operating Working Capital</b>	<b>7,37</b>	<b>6,93</b>	<b>7,20</b>	<b>7,70</b>	<b>8,10</b>
Other receivable	1,51	1,69	1,90	2,10	2,30
Other payable	3,79	2,88	3,20	3,35	3,50
<b>Net Working Capital</b>	<b>5,08</b>	<b>5,74</b>	<b>5,90</b>	<b>6,45</b>	<b>6,90</b>
Severance & other provisions	0,28	0,33	0,40	0,45	0,50
<b>NET INVESTED CAPITAL</b>	<b>11,96</b>	<b>13,15</b>	<b>13,70</b>	<b>14,65</b>	<b>15,50</b>
Share capital	5,48	5,48	5,48	5,48	5,48
Reserves	4,70	7,19	9,39	10,89	12,44
Net Income	2,59	2,20	1,50	1,55	1,65
<b>Equity</b>	<b>12,77</b>	<b>14,86</b>	<b>16,36</b>	<b>17,91</b>	<b>19,56</b>
Cash & cash equivalents	12,84	11,66	11,66	11,86	12,16
Short term financial debt	2,22	3,37	2,80	2,70	2,50
M/L term financial debt	9,17	6,49	6,20	5,90	5,60
<b>Net Financial Position</b>	<b>(1,45)</b>	<b>(1,81)</b>	<b>(2,66)</b>	<b>(3,26)</b>	<b>(4,06)</b>
Other debt	0,64	0,10	0,00	0,00	0,00
<b>NFP Adjusted</b>	<b>(0,81)</b>	<b>(1,71)</b>	<b>(2,66)</b>	<b>(3,26)</b>	<b>(4,06)</b>
<b>SOURCES</b>	<b>11,96</b>	<b>13,15</b>	<b>13,70</b>	<b>14,65</b>	<b>15,50</b>

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EBIT	3,62	2,90	3,10	3,30
Taxes	0,75	0,70	0,80	0,85
<b>NOPAT</b>	<b>2,87</b>	<b>2,20</b>	<b>2,30</b>	<b>2,45</b>
D&A	0,87	1,00	1,05	1,10
Change in NWC	(0,66)	(0,16)	(0,55)	(0,45)
Change in receivable	0,57	(0,26)	(0,40)	(0,40)
Change in inventory	(0,27)	(0,18)	(0,20)	(0,20)
Change in payable	0,14	0,17	0,10	0,20
Change in others	(1,10)	0,11	(0,05)	(0,05)
Change in provisions	0,05	0,07	0,05	0,05
<b>OPERATING CASH FLOW</b>	<b>3,13</b>	<b>3,11</b>	<b>2,85</b>	<b>3,15</b>
Capex	(1,45)	(1,45)	(1,50)	(1,55)
<b>FREE CASH FLOW</b>	<b>1,68</b>	<b>1,65</b>	<b>1,35</b>	<b>1,60</b>
Financial management	(0,67)	(0,70)	(0,75)	(0,80)
Change in Financial debt	(2,08)	(0,95)	(0,40)	(0,50)
Change in equity	(0,11)	0,00	0,00	0,00
<b>FREE CASH FLOW TO EQUITY</b>	<b>(1,18)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,20</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.

## FY23A Results

TABLE 2 – ACTUAL VS ESTIMATES FY23A

€/mln	Sales	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP Adjusted
FY23A	22,59	4,48	19,8%	3,62	2,20	(1,71)
FY23E	21,00	3,60	17,1%	2,50	1,45	(1,97)
Change	7,6%	24,6%	2,7%	44,8%	51,7%	n/a

Source: Integrae SIM

Tramite comunicato stampa, il Gruppo, commentando i risultati annuali del 2023, ha dichiarato: *“Siamo soddisfatti dei risultati del 2023, che presentano un fatturato record, indice di una gestione efficace del business e una conferma delle nostre scelte strategiche. Nonostante il perdurare della difficile situazione economica e politica mondiale siamo fiduciosi che anche nel 2024 raggiungeremo importanti traguardi a conferma della validità delle nostre scelte e siamo convinti che saremo in grado di cogliere tutte le opportunità che in modo sinergico possano contribuire alla crescita della nostra realtà.”*

Al 31 dicembre 2023 Matica Fintec ha registrato un fatturato pari a € 22,59 mln realizzando una crescita del 15,9% rispetto all'esercizio 2022 in cui i ricavi erano pari ad € 19,49 mln e superando le nostre precedenti stime pari a € 21,00 mln. Tale variazione è attribuibile innanzitutto al consolidamento per l'intero periodo di UBIQ, società in cui sono confluite Card Technologies Corp e NBS Technologies Inc, che ha permesso al Gruppo di integrarsi lungo la propria catena del valore e completare la propria offerta di prodotti e servizi in ambito Hardware e Software oltre che di essere presente in loco nel mercato USA particolarmente strategico. Dall'altro lato, ugualmente positivo è stato il contributo alla crescita del fatturato del Gruppo fornito dalla Capogruppo. Infatti, considerando solamente Matica Fintec, si rileva un valore dei ricavi pari ad € 18,69 mln e una crescita del 6,8% rispetto al FY22A in cui ammontava a € 17,51 mln.

L'EBITDA al termine del FY23A risulta pari ad € 4,48 mln, in calo rispetto dal dato del FY22A pari a € 4,97 mln ma superando significativamente le nostre precedenti stime pari a € 3,60 mln. Conseguentemente, la marginalità si attesta pari al 19,8% in calo rispetto al 25,5% del periodo precedente. Tale risultato, ascrivibile principalmente a cambiamenti nel mix di vendita e all'aumento dei costi delle materie prime che ha caratterizzato tutto il settore, evidenzia una risposta positiva nel secondo semestre da parte del Gruppo al contesto, dal momento che il margine al termine del primo semestre del FY23A risultava pari al 18,0%.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni pari ad € 0,87 mln si attesta a € 3,62 mln. Il Net Income infine, risulta positivo e pari ad € 2,20 mln.

La NFP al 31 dicembre 2023 si attesta ad un valore *cash positive* di € 1,81 mln registrando un miglioramento rispetto al periodo precedente in cui ammontava ad € 1,45 mln (*cash positive*) grazie agli ottimi flussi di cassa provenienti dalle operations.

## FY24E – FY26E Estimates

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY24E-26E

€/mln	FY24E	FY25E	FY26E
<b>Sales</b>			
New	23,0	24,0	25,0
Old	23,0	25,0	n/a
Change	0,0%	-4,0%	n/a
<b>EBITDA</b>			
New	3,9	4,2	4,4
Old	4,0	4,5	n/a
Change	-2,5%	-6,7%	n/a
<b>EBITDA %</b>			
New	17,0%	17,3%	17,6%
Old	17,4%	17,8%	n/a
Change	-0,4%	-0,5%	n/a
<b>EBIT</b>			
New	2,9	3,1	3,3
Old	2,9	3,4	n/a
Change	0,0%	-7,5%	n/a
<b>Net Income</b>			
New	1,5	1,6	1,7
Old	1,6	1,9	n/a
Change	-6,2%	-16,2%	n/a
<b>NFP Adjusted</b>			
New	(2,7)	(3,3)	(4,1)
Old	(3,4)	(5,0)	n/a
Change	n/a	n/a	n/a

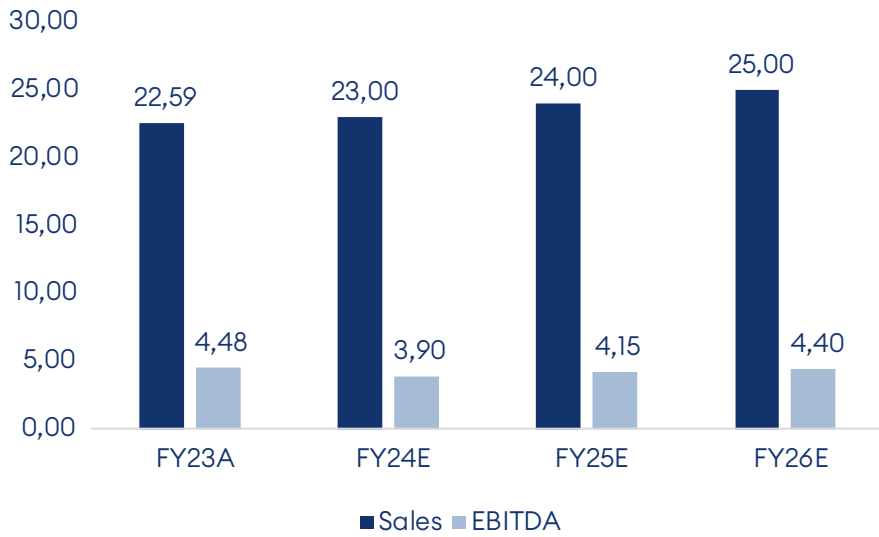
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY23A, modifichiamo lievemente le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo un volume di ricavi per il FY24E pari a € 23,00 mln ed un EBITDA pari a € 3,90 mln, corrispondente ad una marginalità del 17,0%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore dei ricavi possa aumentare fino a € 25,00 mln (CAGR 23A-26E: 3,4%) nel FY26E, con EBITDA pari a € 4,40 mln (corrispondente ad una marginalità del 17,6%).

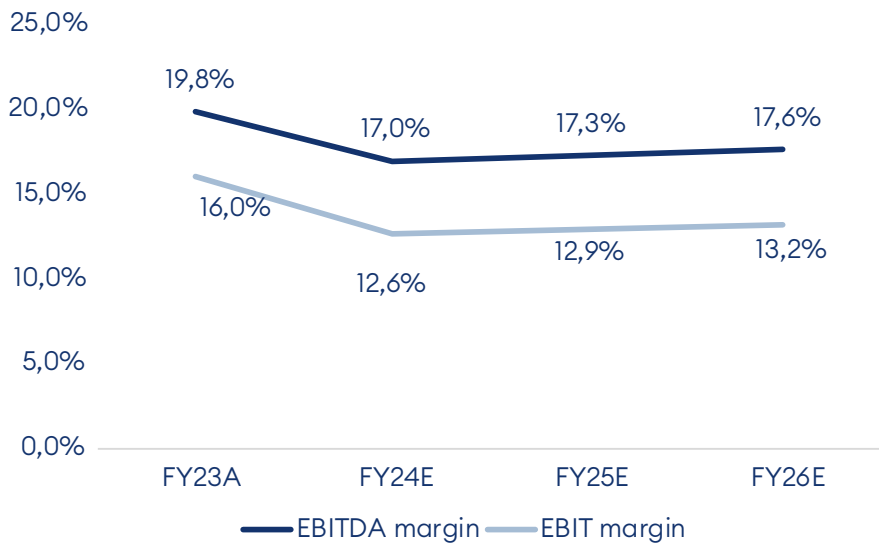
A livello patrimoniale, ci aspettiamo un miglioramento della NFP Adjusted, che secondo le nostre stime passerà da € 1,71 mln (*cash positive*) del FY23A a € 4,06 mln (*cash positive*) nel FY26E.

CHART 1 – SALES AND EBITDA FY23A-26E



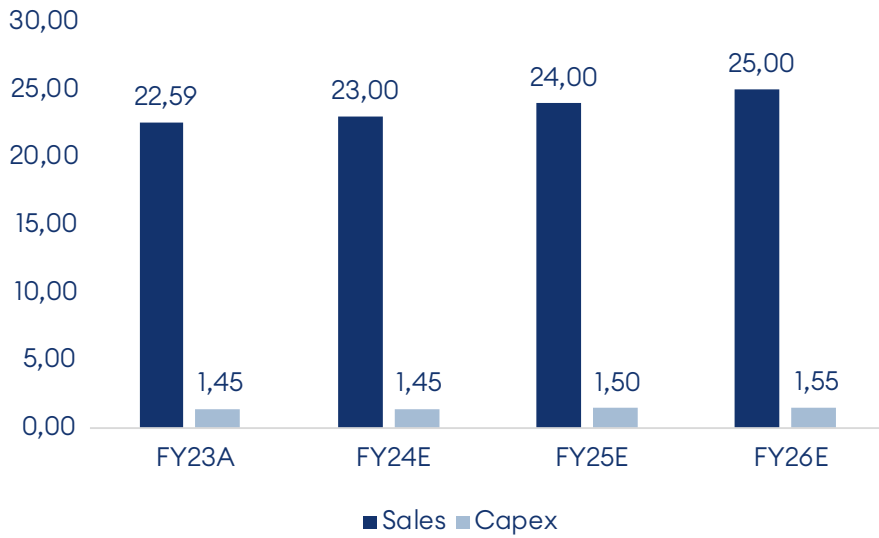
Source: Integrae SIM

CHART 2 – MARGIN FY23A-26E



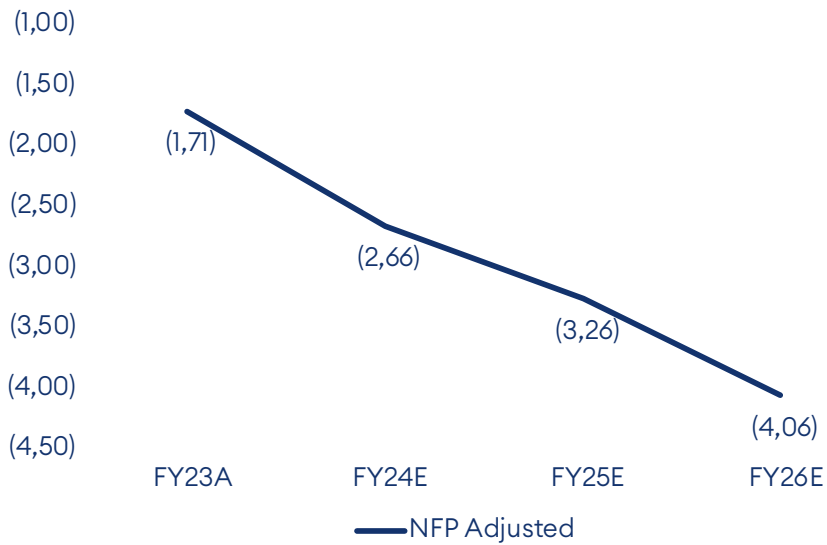
Source: Integrae SIM

CHART 3 – CAPEX FY23A-26E



Source: Integrae SIM

CHART 4 – NFP ADJ. FY23A-26E



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				9,6%
D/E 53,8%	Risk Free Rate 3,2%	$\beta$ Adjusted 1,0	$\alpha$ (specific risk) 2,5%	
$K_d$ 2,5%	Market Premium 7,8%	$\beta$ Relevered 1,4	$K_e$ 13,8%	

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari al 2,5%. Ne risulta quindi un WACC del 9,6%.

TABLE 5 – DCF VALUATION

DCF		% of EV
FCFO actualized	3,7	18%
TV actualized DCF	17,3	82%
<b>Enterprise Value</b>	<b>21,1</b>	<b>100%</b>
NFP	(1,7)	
<b>Equity Value</b>	<b>22,8</b>	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed assumption, risulta un **equity value di € 22,8 mln.**

TABLE 6 – EQUITY VALUE – SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	Growth Rate (g)	WACC						
		8,1%	8,6%	9,1%	9,6%	10,1%	10,6%	11,1%
	3,0%	33,0	30,5	28,5	26,7	25,2	23,8	22,7
	2,5%	30,6	28,5	26,7	25,2	23,9	22,7	21,7
	2,0%	28,5	26,8	25,2	23,9	22,7	21,7	20,8
	1,5%	26,8	25,3	23,9	22,8	21,7	20,8	20,0
	1,0%	25,3	24,0	22,8	21,8	20,8	20,0	19,3
	0,5%	24,0	22,8	21,8	20,9	20,0	19,3	18,6
	0,0%	22,9	21,8	20,9	20,1	19,3	18,6	18,0

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)		
	FY24E	FY25E	FY26E	FY24E	FY25E	FY26E	FY24E	FY25E	FY26E
Zebra Technologies Corporation Class A	19,3 x	16,3 x	14,7 x	21,1 x	17,7 x	16,5 x	26,3 x	20,7 x	17,9 x
MGI Digital Graphic Technology	5,2 x	4,2 x	n/a	8,2 x	6,2 x	n/a	13,0 x	9,9 x	n/a
Toshiba Tec Corp.	4,7 x	4,6 x	n/a	7,3 x	6,7 x	8,2 x	13,2 x	11,7 x	14,0 x
<b>Median</b>	<b>5,2 x</b>	<b>4,6 x</b>	<b>14,7 x</b>	<b>8,2 x</b>	<b>6,7 x</b>	<b>12,4 x</b>	<b>13,2 x</b>	<b>11,7 x</b>	<b>15,9 x</b>

Source: *Infinancials*

TABLE 8 – MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY24E	FY25E	FY26E
<b>Enterprise Value (EV)</b>			
EV/EBITDA	20,14	19,19	64,80
EV/EBIT	23,81	20,64	40,86
P/E	19,79	18,19	26,30
<b>Enterprise Value post 25% discount</b>			
EV/EBITDA	15,11	14,39	48,60
EV/EBIT	17,86	15,48	30,64
P/E	14,84	13,64	19,73
<b>Equity Value</b>			
EV/EBITDA	17,77	17,66	52,67
EV/EBIT	20,53	18,74	34,71
P/E	14,84	13,64	19,73
<b>Average</b>	<b>17,71</b>	<b>16,68</b>	<b>35,70</b>

Source: *Integrae SIM*

L'equity value di Matica Fintec è stato calcolato utilizzando i market multiple EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E. Dopo aver applicato uno sconto del 25,0%, risulta un equity value di € 23,4 mln.

# Equity Value

TABLE 9 – EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	23,1
Equity Value DCF (€/mln)	22,8
Equity Value multiples (€/mln)	23,4
<b>Target Price (€)</b>	<b>2,10</b>

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a circa € 23,1 mln. Il **target price** è quindi di € 2,10. **Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.**

TABLE 10 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	4,8 x	5,5 x	5,1 x	4,9 x
EV/EBIT	5,9 x	7,4 x	6,9 x	6,5 x
P/E	10,5 x	15,4 x	14,9 x	14,0 x

Source: Integrae SIM

TABLE 11 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	3,2 x	3,7 x	3,4 x	3,2 x
EV/EBIT	4,0 x	4,9 x	4,6 x	4,3 x
P/E	7,3 x	10,7 x	10,3 x	9,7 x

Source: Integrae SIM

# Disclosure Pursuant to Delegated Regulation UE n. 2016/958

## Analyst/s certification

The analyst(s) which has/have produced the following analyses hereby certifies/certify that the opinions expressed herein reflect their own opinions, and that no direct and/or indirect remuneration has been, nor shall be received by the analyst(s) as a result of the above opinions or shall be correlated to the success of investment banking operations. Neither the analysts nor any of their relatives hold administration, management or advising roles for the Issuer. Mattia Petracca is Integrae SIM's current Head of Research. Giuseppe Rivello, Alessandro Colombo, Edoardo Luigi Pezzella and Alessandro Elia Stringa are the current financial analysts.

## Disclaimer

This publication was produced by INTEGRAE SIM SpA. INTEGRAE SIM SpA is licensed to provide investment services pursuant to Italian Legislative Decree n. 58/1998, released by Consob, with Resolution n. 17725 of March 29th 2011.

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

INTEGRAE SIM SpA is distributing this report in Italian and in English, starting from the date indicated on the document, to approximately 300 qualified institutional investors by post and/or via electronic media, and to non-qualified investors through the Borsa Italiana website and through the leading press agencies.

Unless otherwise indicated, the prices of the financial instruments shown in this report are the prices referring to the day prior to publication of the report. INTEGRAE SIM SpA will continue to cover this share on a continuing basis, according to a schedule which depends on the circumstances considered important (corporate events, changes in recommendations, etc.), or useful to its role as specialist.

The table below, shows INTEGRAE SIM's recommendation, target price and risk issued during the last 12 months:

Date	Price	Recommendation	Target Price	Risk	Comment
15/09/2023	1,82	Buy	2,90	Medium	Update

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 $\geq$ 7.5%	ETR $\geq$ 10%	ETR $\geq$ 15%
HOLD	-5% < ETR < 7.5%	-5% < ETR < 10%	0% < ETR < 15%
SELL	ETR $\leq$ -5%	ETR $\leq$ -5%	ETR $\leq$ 0%
U.R.	Rating e/o target price Under Review		
N.R.	Stock Not Rated		

#### Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

The methods that INTEGRAE SIM SpA prefers to use for value the company under analysis are those which are generally used, such as the market multiples method which compares average multiples (P/E, EV/EBITDA, and other) of similar shares and/or sectors, and the traditional financial methods (RIM, DCF, DDM, EVA etc). For financial securities (banks and insurance companies) Integrae SIM SpA tends to use methods based on comparison of the ROE and the cost of capital (embedded value for insurance companies).

The estimates and opinions expressed in the publication may be subject to change without notice. Any copying and/or redistribution, in full or in part, directly or indirectly, of this document are prohibited, unless expressly authorized.

### Conflict of interest

In order to disclose its possible interest conflict Integrae SIM states that:

- It operates or has operated in the past 12 months as the entity responsible for carrying out the activities of Euronext Growth Advisor of the 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.