

## EQUITY RESEARCH

### UPDATE

Production | 14.04.2026, h. 18:30  
Published | 15.04.2026, h. 07:00

## Matica Fintec

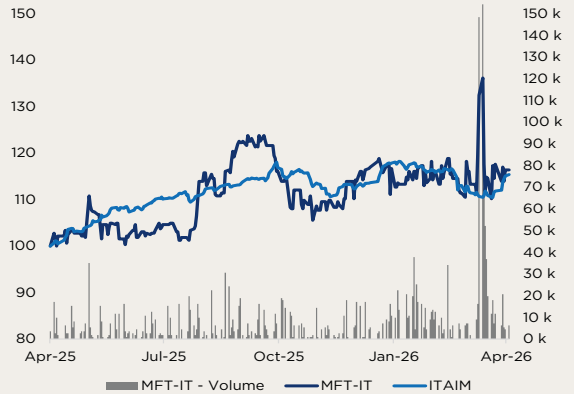
Euronext Growth Milan | Technology | Italy

<p>Rating</p> <p><b>BUY</b></p> <p>unchanged</p>	<p>Target Price</p> <p><b>€ 2,80</b></p> <p>prev. € 2,65</p>
--	--

Key Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/Sales	2,3x	1,0x	1,0x	0,9x
EV/EBITDA	24,0x	6,1x	5,5x	5,0x
EV/EBIT	58,4x	9,4x	8,1x	7,1x
P/E	76,1x	11,2x	9,3x	8,0x
NFP/EBITDA	7,6x	2,0x	1,4x	0,8x

Key Financials (€/mln)	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Value of Production	41,36	91,00	97,00	104,50
EBITDA	3,89	15,25	16,90	18,55
EBIT	1,60	9,90	11,55	13,20
Net Income	0,84	5,70	6,85	8,00
Net Financial Position	29,53	29,97	23,07	15,47
EBITDA Margin	9,4%	16,8%	17,4%	17,8%
EBIT Margin	3,9%	10,9%	11,9%	12,6%
Net Income Margin	2,0%	6,3%	7,1%	7,7%

### Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



### Stock Data

Risk	Medium
Price	€ 1,85
Target price	€ 2,80
Upside/(Downside) potential	51,4%
Ticker - Bloomberg Code	MFT IM
Market Cap (€/mln)	€ 63,98
EV (€/mln)	€ 93,50
Free Float	11,1%
Shares Outstanding	34.581.491
52-week high	€ 2,41
52-week low	€ 1,60
Average Daily Volumes (3 months)	17.500

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	1,1%	1,6%	0,5%	14,6%
to FTSE Italia Growth	-2,4%	3,5%	1,5%	-0,9%
to Euronext STAR Milan	-2,3%	12,1%	7,4%	1,2%
to FTSE All-Share	-5,9%	-1,7%	-10,9%	-23,7%
to EUROSTOXX	-3,2%	2,8%	-6,5%	-10,0%
to MSCI World Index	-2,6%	2,2%	-4,4%	-14,9%

Source: FactSet

Main Ratios	FY25A	FY26E	FY26E	FY27E
ROI	1,8%	10,6%	12,4%	14,1%
ROE	2,8%	15,7%	16,5%	16,9%
ROA	1,3%	7,8%	8,6%	9,3%

Source: FactSet

## FY25A Results

Il FY25A di Matica Fintec riflette il completamento del **profondo cambiamento di perimetro** delineato già in sede di aggiornamento post-semestrale, con l'integrazione di Matica Corp. e DISK, l'acquisizione di Panini e, a fine esercizio, il closing sul 51,0% di Credence ID. Su base pro-forma, i risultati evidenziano ricavi pari a € 79,40 mln, EBITDA pari a € 7,10 mln, EBITDA adjusted pari a € 14,20 mln, EBIT pari a € 3,50 mln e NFP pari a € 29,50 mln, confermando un livello di fatturato e leva sostanzialmente coerente con il framework impostato nella ricerca semestrale, a fronte però di una marginalità reported inferiore alle attese. Riteniamo che tale scostamento rifletta soprattutto il peso dei costi straordinari sostenuti nel corso dell'anno per completare le operazioni di M&A e il riassetto del Gruppo, rendendo il 2025 un esercizio ancora poco rappresentativo della redditività ordinaria del nuovo perimetro.

## Estimates and Valuation Update

Riteniamo che il 2025, pur evidenziando profilo di redditività inferiore alle attese, abbia nel complesso confermato gli ordini di grandezza impostati in semestrale, soprattutto in termini di volumi e leva finanziaria. Aggiorniamo pertanto le nostre stime in considerazione dell'**inclusione di Credence**, il cui contributo potrà progressivamente arricchire il profilo di crescita del Gruppo, mantenendo invece invariata la struttura di fondo delle precedenti assunzioni sul resto del perimetro. Ci aspettiamo quindi valore della produzione ed EBITDA FY26E rispettivamente pari a € 91,00 mln e € 15,25 mln (EBITDA margin del 16,8%), in crescita fino a € 104,50 mln e € 18,55 mln nel 2028.

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value del Gruppo Matica sulla base della metodologia DCF e dei multipli di un campione di società comparabili. Il DCF method (che nel calcolo del WACC include un rischio specifico pari all'2,5% e una minority deduction prudenziale di € 4,30 mln) restituisce un equity value pari a € 107,1 mln. L'equity value di Matica Fintec utilizzando i market multiples risulta essere pari € 86,5 mln, per un equity value medio pari a circa € 96,8 mln. **Il target price è € 2,80 (prev. € 2,65), rating BUY e rischio MEDIUM.**

# Economics & Financials

TABLE 1 - ECONOMICS & FINANCIALS

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Revenues	21,29	40,51	90,00	96,00	103,50
Other revenues	0,85	0,85	1,00	1,00	1,00
<b>Value of Production</b>	<b>22,14</b>	<b>41,36</b>	<b>91,00</b>	<b>97,00</b>	<b>104,50</b>
COGS	7,50	17,04	44,15	46,90	50,75
Services	4,34	10,42	14,30	15,00	16,10
Use of asset owned by others	0,50	0,60	0,80	0,85	0,90
Employees	5,13	8,67	15,80	16,60	17,40
Other operating costs	0,05	0,74	0,70	0,75	0,80
<b>EBITDA</b>	<b>4,62</b>	<b>3,89</b>	<b>15,25</b>	<b>16,90</b>	<b>18,55</b>
<i>EBITDA Margin</i>	<i>20,9%</i>	<i>9,4%</i>	<i>16,8%</i>	<i>17,4%</i>	<i>17,8%</i>
D&A	0,87	2,29	5,35	5,35	5,35
<b>EBIT</b>	<b>3,74</b>	<b>1,60</b>	<b>9,90</b>	<b>11,55</b>	<b>13,20</b>
<i>EBIT Margin</i>	<i>16,9%</i>	<i>3,9%</i>	<i>10,9%</i>	<i>11,9%</i>	<i>12,6%</i>
Financial management	(0,33)	(1,34)	(1,80)	(1,80)	(1,80)
<b>EBT</b>	<b>3,41</b>	<b>0,26</b>	<b>8,10</b>	<b>9,75</b>	<b>11,40</b>
Taxes	0,64	(0,58)	2,40	2,90	3,40
<b>Net Income</b>	<b>2,77</b>	<b>0,84</b>	<b>5,70</b>	<b>6,85</b>	<b>8,00</b>
<b>CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)</b>					
	<b>FY24A</b>	<b>FY25A</b>	<b>FY26E</b>	<b>FY27E</b>	<b>FY28E</b>
<b>Fixed Assets</b>	<b>8,12</b>	<b>74,02</b>	<b>77,00</b>	<b>74,50</b>	<b>72,50</b>
Account receivable	7,26	21,54	23,00	24,50	26,00
Inventories	4,61	12,78	13,00	13,50	14,00
Account payable	1,59	10,68	11,00	11,50	12,00
<b>Operating Working Capital</b>	<b>10,28</b>	<b>23,63</b>	<b>25,00</b>	<b>26,50</b>	<b>28,00</b>
Other receivable	3,90	3,38	5,00	7,00	9,00
Other payable	2,26	13,25	13,00	14,00	15,00
<b>Net Working Capital</b>	<b>11,92</b>	<b>13,76</b>	<b>17,00</b>	<b>19,50</b>	<b>22,00</b>
Severance & other provisions	0,39	0,88	0,95	1,00	1,10
<b>NET INVESTED CAPITAL</b>	<b>19,66</b>	<b>86,91</b>	<b>93,05</b>	<b>93,00</b>	<b>93,40</b>
Share Capital	5,48	45,64	45,64	45,64	45,64
Reserves	9,18	10,90	11,74	17,44	24,29
Net Income	2,77	0,84	5,70	6,85	8,00
<b>Equity</b>	<b>17,43</b>	<b>57,38</b>	<b>63,08</b>	<b>69,93</b>	<b>77,93</b>
Cash & cash equivalents	5,01	11,54	9,03	14,43	20,53
Short term financial debt	3,43	9,47	8,50	8,50	8,50
M/L term financial debt	3,75	31,60	30,50	29,00	27,50
<b>Net Financial Position</b>	<b>2,18</b>	<b>29,53</b>	<b>29,97</b>	<b>23,07</b>	<b>15,47</b>
<b>SOURCES</b>	<b>19,66</b>	<b>86,91</b>	<b>93,05</b>	<b>93,00</b>	<b>93,40</b>

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
<b>EBIT</b>	<b>3,74</b>	<b>1,60</b>	<b>9,90</b>	<b>11,55</b>	<b>13,20</b>
Taxes	0,64	(0,58)	2,40	2,90	3,40
<b>NOPAT</b>	<b>3,10</b>	<b>2,18</b>	<b>7,50</b>	<b>8,65</b>	<b>9,80</b>
D&A	0,87	2,29	5,35	5,35	5,35
<b>Change in NWC</b>	<b>(6,18)</b>	<b>(1,84)</b>	<b>(3,24)</b>	<b>(2,50)</b>	<b>(2,50)</b>
Change in receivable	(2,72)	(14,28)	(1,46)	(1,50)	(1,50)
Change in inventories	0,31	(8,17)	(0,22)	(0,50)	(0,50)
Change in payable	(0,94)	9,09	0,32	0,50	0,50
Change in others	(2,83)	11,51	(1,87)	(1,00)	(1,00)
Change in provisions	0,05	0,49	0,07	0,05	0,10
<b>Operating Cash Flow</b>	<b>(2,15)</b>	<b>3,12</b>	<b>9,69</b>	<b>11,55</b>	<b>12,75</b>
Capex	(1,3)	(68,2)	(8,3)	(2,9)	(3,4)
<b>Free Cash Flow</b>	<b>(3,41)</b>	<b>(65,06)</b>	<b>1,36</b>	<b>8,70</b>	<b>9,40</b>
Financial Management	(0,33)	(1,34)	(1,80)	(1,80)	(1,80)
Change in financial debt	(2,71)	33,83	(2,06)	(1,50)	(1,50)
Change in equity	(0,21)	39,11	(0,00)	(0,00)	0,00
<b>Free Cash Flow to Equity</b>	<b>(6,66)</b>	<b>6,53</b>	<b>(2,51)</b>	<b>5,40</b>	<b>6,10</b>

Source: Matica Fintec Historical Data and Integrae SIM estimates

## Company Overview

**Matica Fintec SpA**, a capo del Gruppo Matica, è una realtà industriale attiva nella progettazione, produzione e commercializzazione di soluzioni hardware e software per il settore banking e digital identity.

A seguito delle **operazioni straordinarie concluse nel 2025** – il reverse take-over per l'acquisizione della società Matica Corp e della maggioranza di DISK dalla controllante Identis SA, l'acquisizione di Panini SpA, anch'essa configurata come reverse take-over, ed infine l'acquisizione del 51,0% del capitale di Credence ID –, il Gruppo ha ampliato in modo significativo il proprio perimetro e si configura come una piattaforma industriale integrata di soluzioni per il mondo bancario, combinando tecnologie per l'emissione e la personalizzazione di documenti identificativi, carte di pagamento, sistemi per l'acquisizione e la digitalizzazione di assegni e documenti cartacei di pagamento nonché soluzioni per il riconoscimento digitale e biometrico.

In questo nuovo assetto, oltre al chiaro salto dimensionale rispetto all'esercizio precedente, Matica presidia una parte sempre più ampia della catena del valore, affiancando al business storico anche servizi e tecnologie complementari ed innovative (quali il digitale) per istituzioni finanziarie, clienti governativi e imprese. Ad oggi, il Gruppo vanta un **network commerciale che raggiunge 140 Paesi** e una presenza operativa diretta in Italia, Europa, Stati Uniti e Asia (Corea del Sud), impiegando circa 200 dipendenti.

L'obiettivo strategico nei prossimi anni sarà consolidare questa presenza nei mercati internazionali a maggiore potenziale, rafforzare la componente di ricavi ricorrenti legata a software e consumabili e completare il percorso di integrazione societaria e produttiva, creando un modello industriale unitario, efficiente e sostenibile nel lungo periodo.

## FY25A Results

TABLE 2 - FY25A VS FY24A

€/mln	VoP	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
FY25A	41,36	3,89	9,4%	1,60	0,84	29,53
FY24A	22,14	4,62	20,9%	3,74	2,77	2,18
<i>Change</i>	86,8%	-15,7%	-11,4%	-57,2%	-69,7%	n/a

Source: Integrae SIM

Il FY25A di Matica Fintec rappresenta un **esercizio di profonda discontinuità** rispetto al passato e, per questo motivo, richiede una lettura distinta tra risultati consolidati civilistici e dati pro-forma. I primi riflettono infatti il contributo delle nuove società solo dalle rispettive date di efficacia, mentre i secondi consentono una rappresentazione più omogenea del nuovo perimetro del Gruppo dopo il reverse take-over con Matica Corp. e DISK, l'acquisizione di Panini e, a fine esercizio, il closing sul 51,0% di Credence ID. In tale contesto, riteniamo che il FY25A non debba essere letto come un esercizio pienamente rappresentativo della redditività ordinaria del nuovo Gruppo, quanto piuttosto come un anno di costruzione del nuovo assetto industriale e societario.

Sul piano economico reported, il consolidato 2025 evidenzia ricavi e proventi pari a € 41,08 mln, EBITDA pari a € 3,89 mln ed EBIT pari a € 1,60 mln, con un EBITDA margin del 9,5%; si tratta tuttavia di dati solo parzialmente confrontabili con il 2024, in quanto il perimetro include Panini dal 3 settembre 2025, DISK e Matica Corp. dal 15 luglio 2025 e le altre società acquisite dalla rispettiva data di consolidamento. La Società segnala esplicitamente che tale disomogeneità incide sulla lettura dei principali indicatori e limita la significatività del confronto storico. A livello di sola Capogruppo, i ricavi si attestano a € 20,05 mln, in crescita rispetto a € 18,69 mln del 2024, mentre l'EBITDA si riduce a € 1,56 mln da € 4,14 mln e l'EBIT a € 0,40 mln da € 3,49 mln, per effetto dei costi straordinari legati alle operazioni sopra elencate.

TABLE 3 - KEY PROFORMA FINANCIALS

Key Financials (€/mln)	FY24A*	FY25A*
VoP	83,1	79,4
EBITDA	12,0	7,1
EBIT	8,1	3,5
NFP	32,5	29,5
<i>EBITDA Margin</i>	14,4%	8,9%
<i>EBIT Margin</i>	9,8%	4,4%

Source: Matica Fintec - \*pro-forma data

Riteniamo che la **lettura dei dati pro-forma** offra una chiave interpretativa più utile per comprendere la dimensione economica raggiunta dal nuovo Gruppo. Su base pro-forma, Matica Fintec riporta ricavi pari a € 79,40 mln, EBITDA pari a € 7,10 mln, EBITDA adjusted pari a € 14,20 mln, EBIT pari a € 3,50 mln, EBIT adjusted pari a € 10,60 mln e indebitamento finanziario netto pari a € 29,50 mln.

Rispetto alla ricerca post-semestrale, il dato di fatturato risulta sostanzialmente coerente con il framework già impostato (ricavi FY25E pari a € 82,00 mln), mentre anche la leva finanziaria si colloca su livelli sostanzialmente in linea con le nostre attese. Il principale elemento di scostamento riguarda invece la **redditività reported**, inferiore alle previsioni formulate in semestrale sostanzialmente per la forte componente straordinaria che ha caratterizzato tutto il 2025: l'EBITDA reported è fortemente penalizzato dai costi legati alle operazioni di acquisizione e integrazione (circa € 7,00 mln, rispetto ai circa € 2,00 mln preventivati), per cui riteniamo comunque che l'esercizio non rifletta la capacità di generazione di margine del nuovo Gruppo.

Dal punto di vista patrimoniale, l'impatto trasformativo delle operazioni concluse nel 2025 emerge in modo ancora più evidente. Il **patrimonio netto consolidato** sale a € 57,38 mln da € 17,47 mln del 2024, principalmente per effetto dell'aumento di capitale riservato connesso al reverse take-over, mentre il capitale netto investito raggiunge € 86,91 mln rispetto a € 19,65 mln dell'esercizio precedente. Le immobilizzazioni immateriali nette crescono a € 66,91 mln da € 7,71 mln, riflettendo l'ingresso nel perimetro di asset e avviamenti connessi alle acquisizioni, mentre il capitale circolante netto d'esercizio passa a € 15,66 mln da € 8,68 mln, coerentemente con l'ampliamento dimensionale del Gruppo.

Anche sul lato della struttura finanziaria il 2025 segna un deciso cambio di scala. La NFP consolidata passa a € 29,51 mln da € 2,18 mln del 2024, mentre l'NFP adjusted si attesta a € 29,53 mln, in netto aumento considerando principalmente il finanziamento dell'acquisizione di Panini e, più in generale, all'ampliamento del perimetro di Gruppo. Pur in presenza di una leva significativamente superiore a quella storica, il dato finale risulta sostanzialmente coerente con il framework delineato nella ricerca semestrale, che stimava NFP adjusted FY25E pari a € 29,31 mln.

A livello generale, l'anno conferma il completamento del profondo cambiamento di profilo della Società. Matica Fintec non è più leggibile come operatore italiano focalizzato su un singolo segmento, ma come un gruppo internazionale attivo su una piattaforma più ampia di soluzioni per il banking e la digital identity, con presenza diretta in Italia, Stati Uniti e Corea del Sud e con un'offerta che oggi integra emissione e personalizzazione di card, sistemi per la gestione di assegni e documenti bancari, materiali consumabili proprietari e soluzioni biometriche e di riconoscimento digitale.

## FY26E - FY28E Estimates

TABLE 4 - ESTIMATES UPDATES FY26E - FY28E

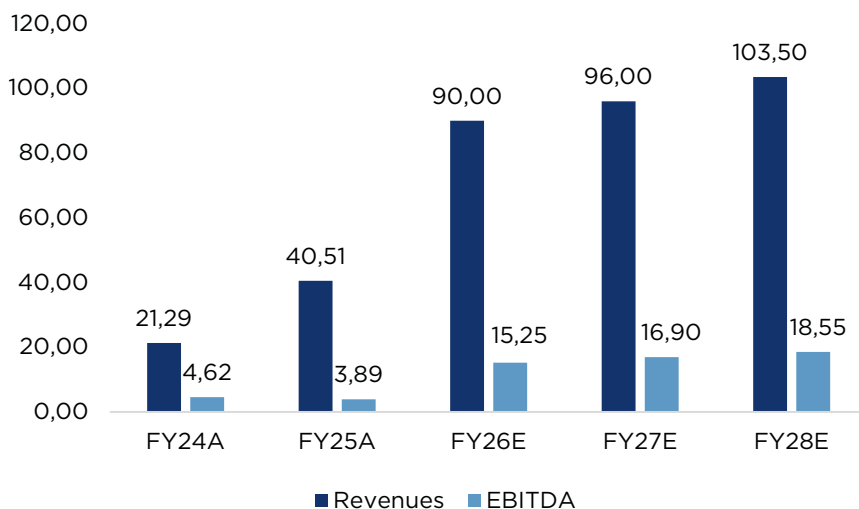
€/mln	FY26E	FY27E	FY28E
<b>Value of Production</b>			
New	91,00	97,00	104,50
Old	86,90	90,95	n/a
<i>Change</i>	4,7%	6,7%	n/a
<b>EBITDA</b>			
New	15,25	16,90	18,55
Old	14,75	16,35	n/a
<i>Change</i>	3,4%	3,4%	n/a
<b>EBITDA margin</b>			
New	16,8%	17,4%	17,8%
Old	17,0%	18,0%	n/a
<i>Change</i>	-0,2%	-0,6%	n/a
<b>EBT</b>			
New	9,90	11,55	13,20
Old	9,75	11,35	n/a
<i>Change</i>	1,5%	1,8%	n/a
<b>Net Income</b>			
New	5,70	6,85	8,00
Old	5,60	6,70	n/a
<i>Change</i>	1,8%	2,2%	n/a
<b>Net Financial Position</b>			
New	29,97	23,07	15,47
Old	22,11	14,06	n/a
<i>Change</i>	n/a	n/a	n/a

Source: Integrae SIM

Come già evidenziato nell'aggiornamento post-semestrale, il nuovo perimetro del Gruppo risultava allora ancora poco storicizzato e le stime 2025-2027 andavano lette come scenari indicativi piuttosto che come forecast consolidati, in considerazione del processo di integrazione ancora in corso. In questo contesto, riteniamo che il 2025, pur evidenziando profilo di redditività inferiore, abbia nel complesso confermato gli ordini di grandezza impostati in semestrale, soprattutto in termini di volumi e leva finanziaria.

Riteniamo quindi che l'impianto generale della ricerca precedente rimanga valido anche per il futuro, e che l'intervento principale sulle nostre stime debba riguardare soprattutto l'**inclusione di Credence**, il cui contributo potrà progressivamente arricchire il profilo di crescita del Gruppo. In via prudenziale, incorporiamo quindi per tale asset un fatturato compreso tra € 5,00 mln ed € 10,00 mln a regime, con EBITDA atteso di € 0,50 mln nel 2025 in miglioramento nel corso del triennio, mantenendo invece sostanzialmente invariata la struttura di fondo delle precedenti assunzioni sul resto del perimetro.

CHART 1 - VOP AND EBITDA FY24A - FY28E (€/MLN)

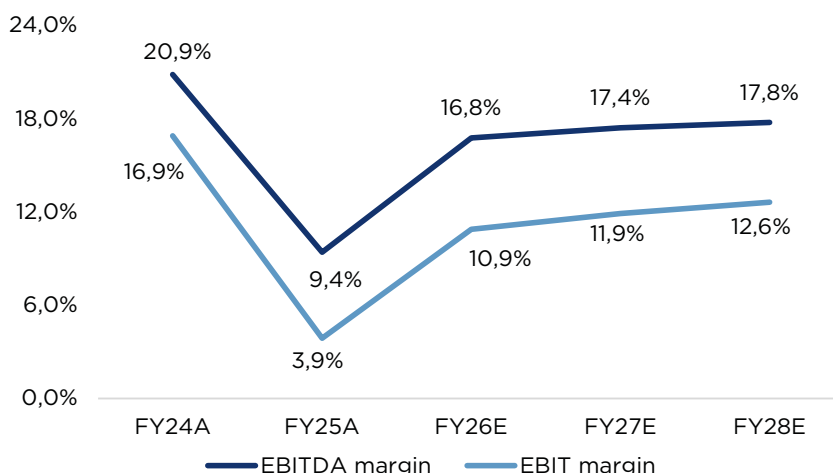


Source: Integrae SIM - \*Pro-forma

Riportiamo alcune delle assumptions utilizzate per delineare la traiettoria di crescita di ricavi ed EBITDA del Gruppo nel prossimo triennio:

- **Sfruttamento della rete commerciale di Panini a favore di Matica:** l'acquisizione del Gruppo Panini ha tra i principali razionali il posizionamento di quest'ultimo nel settore bancario degli Stati Uniti. Il network di clienti bancari di primario standing (Tier 1) e i contatti con istituzioni finanziari (Tier 2 e Tier 3) consentiranno di ampliare la copertura geografica e valorizzare le relazioni esistenti, proponendo le soluzioni tecnologiche di Matica a clienti Panini in ottica di cross-selling;
- **Consumabili proprietari e integrazione verticale tramite DISK:** nel bilancio pro-forma, DISK contribuisce marginalmente ai ricavi e all'EBITDA, ma rappresenta il fornitore storico di consumabili per il Gruppo Matica e in particolare dei nastri termografici ad alte prestazioni. Con l'acquisizione, Matica internalizza una componente critica della supply-chain, riducendo la dipendenza da fornitori terzi e assicurandosi la disponibilità di materiali proprietari, possibilmente beneficiando anche in termini di redditività;
- **Razionalizzazione di supply-chain e sinergie industriali:** il Gruppo ora dispone di tre poli produttivi (Italia, USA, Corea del Sud) e, con la fusione di Panini, prevede di concentrare le attività in un unico soggetto giuridico per ottimizzare sinergie, ridurre duplicazioni e migliorare la gestione della cassa. Questi processi richiederanno tempo, ma dovrebbero avere benefici su capitale circolante ed EBITDA margin di medio periodo;
- **Efficienze operative e benefici sul capitale circolante:** le sinergie produttive e logistiche potranno generare una riduzione dei costi fissi e di struttura, nonché un miglioramento della gestione del capitale circolante grazie a centralizzazione degli approvvigionamenti e pianificazione della produzione, maggiore rotazione del magazzino (in particolare sui consumabili), razionalizzazione della rete distributiva.

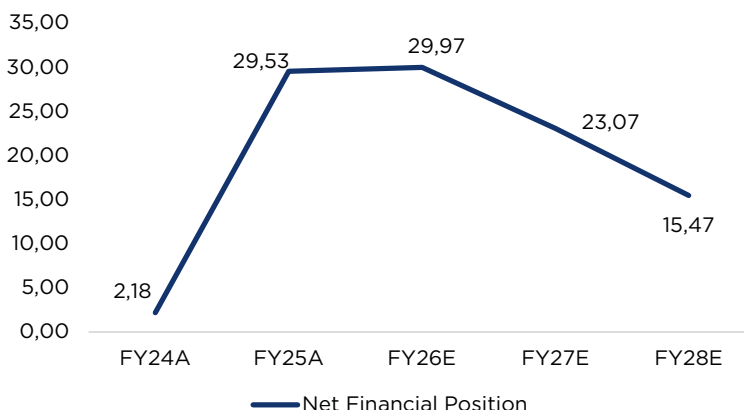
### CHART 2 - MARGIN % FY24A - FY28E



Source: Integrae SIM

Considerando anche il contributo di Credence, ci aspettiamo che il valore della produzione 2026 si attesti nell'intorno di € 91,00 mln, con un EBITDA di € 14,90 mln e una marginalità del 16,4%. Per prossimi anni, stimiamo una crescita contenuta del valore della produzione a € 104,50 mln nel 2028 (CAGR 25\*-28 del 9,2%), con un EBITDA di € 18,50 mln (17,7%). La crescita sarà a nostro parere trainata da Matica Fintec e Matica Corp., in quanto l'attività di DISK è principalmente dedicata alla fornitura a queste ultime e riteniamo che il business di Panini non presenti grandi margini di crescita sul fatturato (che anzi prevediamo in decrescita). Considerando inoltre l'ammortamento sull'avviamento delle operazioni Panini e Credence e gli interessi sul nuovo debito finanziario, ci aspettiamo un Net Income di € 5,35 mln nel 2026, in crescita fino a € 7,85 mln nel 2028.

### CHART 3 - NFP FY24A - FY27E (€/MLN)



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 5 - WACC

WACC			9,5%
D/E 66,7%	Risk Free Rate 2,9%	$\beta$ Adjusted 1,1	$\alpha$ (specific risk) 2,5%
Kd 6,5%	Market Premium 6,7%	$\beta$ Relevered 1,2	Ke 12,7%

Source: Integrae SIM

Considerando un rischio specifico del 2,5%, risulta un WACC di 9,5%.

TABLE 6 - DCF VALUATION

DCF	% of EV	
FCFO Actualized	41,2	29,3%
TV Actualized DCF	99,7	70,7%
<b>Enterprise Value</b>	<b>141,0</b>	<b>100,0%</b>
NFP (FY25A)	29,5	
Minorities	4,3	
<b>Equity Value</b>	<b>107,1</b>	

Source: Integrae SIM

Prendendo come riferimento le nostre stime ed assumption, e considerando una stima prudentiale della quota di minoranza di Credence, risulta un **equity value di € 107,1 mln.**

TABLE 7 - EQUITY VALUE SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	WACC							
	8,0%	8,5%	9,0%	9,5%	10,0%	10,5%	11,0%	
Growth Rate (g)	3,0%	180,2	160,4	144,0	130,2	118,5	108,5	99,7
	2,5%	164,4	147,6	133,4	121,4	111,1	102,1	94,3
	2,0%	151,3	136,8	124,4	113,8	104,6	96,6	89,5
	1,5%	140,2	127,5	116,6	107,1	98,9	91,6	85,1
	1,0%	130,7	119,5	109,8	101,3	93,8	87,2	81,2
	0,5%	122,5	112,5	103,7	96,0	89,2	83,2	77,7
	0,0%	115,3	106,3	98,4	91,4	85,1	79,5	74,5

Source: Integrae SIM

## Market Multiples

TABLE 8 - MARKET MULTIPLES

Company Name	EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
	2026	2027	2028	2026	2027	2028	2026	2027	2028
Brady Corporation	12,1x	11,4x	10,7x	14,4x	13,2x	12,3x	16,9x	15,6x	13,9x
Dai Nippon Printing Co. Ltd	8,3x	7,9x	7,3x	12,6x	11,8x	10,8x	13,5x	12,3x	12,2x
Diebold Nixdorf Inc.	7,4x	6,7x	n/a	10,6x	9,0x	n/a	15,6x	12,7x	n/a
Securnet Security Networks AG	14,2x	12,5x	11,0x	19,8x	16,4x	14,2x	30,9x	25,5x	22,2x
Thales SA	15,1x	13,6x	12,5x	19,0x	17,0x	15,3x	24,9x	21,6x	19,2x
Toshiba Tec Corp.	n/a	n/a	n/a	9,7x	6,8x	n/a	15,6x	13,0x	n/a
Xaar PLC	20,1x	10,5x	6,8x	40,2x	15,3x	7,9x	67,7x	21,3x	12,0x
Zebra Technologies Corp.	10,7x	10,0x	9,2x	11,6x	10,7x	10,1x	12,7x	11,4x	10,4x
<b>Median</b>	<b>12,1x</b>	<b>10,5x</b>	<b>10,0x</b>	<b>13,5x</b>	<b>12,5x</b>	<b>11,6x</b>	<b>16,2x</b>	<b>14,3x</b>	<b>13,1x</b>

Source: Integrae SIM

TABLE 9 - MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY26E	FY27E	FY28E
<b>Enterprise Value</b>			
EV/EBITDA	185,07	177,59	184,60
EV/EBIT	133,31	144,85	152,59
P/E	92,46	97,66	104,41
<b>Enterprise Value post 20,0% discount</b>			
EV/EBITDA	138,80	133,20	138,45
EV/EBIT	99,98	108,63	114,44
P/E	69,34	73,25	78,31
<b>Equity Value</b>			
EV/EBITDA	108,83	110,13	122,98
EV/EBIT	70,01	85,56	98,97
P/E	69,34	73,25	78,31
<b>Average</b>	<b>82,73</b>	<b>89,65</b>	<b>100,09</b>

Source: Integrae SIM

L'equity value di Matica Fintec, calcolato utilizzando i market multiples EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E e considerando la quota di minoranza, risulta pari a **€ 86,5 mln.**

## Equity Value

TABLE 10 - EQUITY VALUE

Equity Value (€/mln)	96,8
Equity Value DCF (€/mln)	107,1
Equity Value Multiples (€/mln)	86,5
<b>Target Price (€)</b>	<b>2,80</b>

Source: Integrae SIM

Ne risulta un equity value medio pari a circa € 96,8 mln. Il target price è quindi € 2,80 (prev. € 2,65), rating BUY e rischio MEDIUM.

TABLE 11 - CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/EBITDA	24,3x	6,2x	5,6x	5,1x
EV/EBIT	59,1x	9,5x	8,2x	7,2x
P/E	77,3x	11,4x	9,5x	8,1x

Source: Integrae SIM

TABLE 12 - TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/EBITDA	32,5x	8,3x	7,5x	6,8x
EV/EBIT	78,9x	12,8x	10,9x	9,6x
P/E	115,2x	17,0x	14,1x	12,1x

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, Alessia Di Florio and Costanza Luisa Del Ponte 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
08/04/2025	1,54	Buy	2,10	Medium	Update
28/10/2025	1,81	Buy	2,65	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 SpA 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. 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 Upside Potential (increase in value or return that he investment could achieve based on the current price and a future target price set by the analysts), 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 upside potential may temporarily fall outside the proposed range

### Upside Potential (for different risk categories)

Rating	Low Risk	Medium Risk	High Risk
BUY	Upside >= 7.5%	Upside >= 10%	Upside >= 15%
HOLD	-5% < Upside < 7.5%	-5% < Upside < 10%	0% < Upside < 15%
SELL	Upside <= -5%	Upside <= -5%	Upside <= 0%
U.R.	Under Review		
N.R.	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, EV/EBIT 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 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.