

UPDATE

EQUITY RESEARCH

ISIM
INTEGRÆ

Finanza.Tech

Euronext Growth Milan | Financial Enabler | Italy

Produzione 21/04/2023, h. 18:30

Pubblicazione 24/04/2023, h. 07:00



Rating

BUY

unchanged

Target Price

€ 2,90

prev. €3,00

Risk



Medium

Upside potential

229,2%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Price	€ 0,88
Target price	€ 2,90
Upside/(Downside) potential	229,2%
Ticker	FTC IM EQUITY
Market Cap (€/mln)	€ 11,73
EV (€/mln)	€ 11,11
Free Float	25,00%
Share Outstanding	13.332.500
52-week high	€ 1,43
52-week low	€ 0,74
Average daily volumes (3 months)	42.106

Key Financials (€/mln)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenues	3,6	5,4	9,7	13,2
VoP	5,0	5,9	10,2	13,7
EBITDA	0,3	2,1	3,9	5,5
EBIT	0,2	1,1	2,8	4,2
Net Profit	0,1	0,7	1,6	2,4
EBITDA margin	6,1%	35,0%	37,9%	39,9%
EBIT margin	4,0%	18,8%	27,1%	30,4%
Net Profit margin	2,1%	11,1%	15,8%	17,6%

Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it
Alessandro Elia Stringa | alessandro.stringa@integraesim.it

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	-15,06%	9,73%	7,98%	-38,03%
to FTSE Italia Growth	-14,71%	13,12%	5,38%	-27,22%
to Euronext STAR Milan	-14,63%	12,29%	-5,10%	-28,52%
to FTSE All-Share	-19,18%	2,94%	-19,69%	-48,41%
to EUROSTOXX	-20,49%	3,52%	-18,83%	-50,26%
to MSCI World Index	-19,14%	7,27%	-6,65%	-33,39%

Main Ratios	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	36,6 x	5,4 x	2,9 x	2,0 x
EV/EBIT	55,4 x	10,1 x	4,0 x	2,7 x
P/E	113,8 x	18,0 x	7,3 x	4,9 x

FY22A Results

I ricavi si attestano pari ad € 3,59 mln in aumento rispetto ai € 3,17 mln del periodo precedente, ma inferiori rispetto alle nostre stime pari ad € 4,40 mln. L'EBITDA, si attesta ad un valore di € 0,30 mln e risulta inferiore sia rispetto al risultato ottenuto nel 2021 pari a € 1,31 mln che rispetto alle nostre precedenti stime pari a € 2,28 mln. L'EBITDA margin risulta in calo, attestandosi al 6,1% rispetto al 35,1% del FY21A e al 44,7% delle nostre stime principalmente a causa degli investimenti effettuati in Marketing e Comunicazione e dell'incremento del personale. Il Net Income dell'esercizio risulta pari a € 0,10 mln, in diminuzione rispetto agli € 0,47 mln dell'esercizio precedente e inferiori rispetto alle nostre stime pari a € 1,06 mln. La NFP infine, è pari a € 0,62 (*cash positive*) in peggioramento rispetto al risultato del 2021 di € 3,16 mln (*cash positive*).

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY22A, modifichiamo lievemente le stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. In particolare, stimiamo un volume di ricavi per il FY23E pari a € 5,40 mln ed un EBITDA pari a € 2,05 mln, corrispondente ad una marginalità del 35,0%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 13,20 mln nel FY25E, con EBITDA pari a € 5,45 mln (corrispondente ad una marginalità del 39,9%). A livello patrimoniale, ci aspettiamo un miglioramento della NFP, che secondo le nostre stime raggiungerà i € 7,34 mln (*cash positive*) nel FY25E.

Valuation Update

Abbiamo condotto la valutazione dell'*equity value* di Finanza.tech sulla base della metodologia DCF. Il metodo DCF (che nel calcolo del WACC include a fini prudenziali un rischio specifico del 2,5%) restituisce un valore dell'*equity value* pari a € 38,6 mln. Il target price, quindi, è di € 2,90 (prev. € 3,00). Confermiamo rating BUY e risk MEDIUM.

Economics & Financials

TABLE 1 – ECONOMICS & FINANCIALS

INCOME STATEMENT (€/mln)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenues	3,17	3,59	5,40	9,70	13,20
Other Revenues	0,55	1,40	0,45	0,45	0,45
Value of Production	3,72	4,99	5,85	10,15	13,65
COGS	0,03	0,06	0,10	0,15	0,25
Services	1,22	2,70	1,55	2,75	3,70
Use of assets owned by others	0,14	0,26	0,30	0,50	0,65
Employees	0,88	1,37	1,50	2,30	2,80
Other Operating Expenses	0,14	0,30	0,35	0,60	0,80
EBITDA	1,31	0,30	2,05	3,85	5,45
<i>EBITDA Margin</i>	<i>35,1%</i>	<i>6,1%</i>	<i>35,0%</i>	<i>37,9%</i>	<i>39,9%</i>
D&A	0,79	0,10	0,95	1,10	1,30
EBIT	0,51	0,20	1,10	2,75	4,15
<i>EBIT Margin</i>	<i>13,8%</i>	<i>4,0%</i>	<i>18,8%</i>	<i>27,1%</i>	<i>30,4%</i>
Financial Management	(0,04)	(0,04)	(0,05)	(0,05)	(0,05)
EBT	0,47	0,16	1,05	2,70	4,10
Taxes	0,00	0,06	0,40	1,10	1,70
Net Income	0,47	0,10	0,65	1,60	2,40
BALANCE SHEET (€/mln)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Fixed Assets	3,76	5,05	4,55	3,90	3,05
Account receivable	0,91	1,83	1,90	3,30	4,40
Account payable	0,97	1,23	1,40	2,65	3,60
Operating Working Capital	(0,06)	0,60	0,50	0,65	0,80
Other receivable	1,91	1,77	1,90	2,40	2,90
Other payable	2,10	0,65	0,75	1,30	1,90
Net Working Capital	(0,24)	1,72	1,65	1,75	1,80
Severance Indemnities & Other Provisions	0,05	0,11	0,15	0,20	0,25
NET INVESTED CAPITAL	3,47	6,67	6,05	5,45	4,60
Share Capital	0,34	0,38	0,38	0,38	0,38
Reserves	5,82	6,80	6,91	7,56	9,16
Net Income	0,47	0,10	0,65	1,60	2,40
Equity	6,63	7,29	7,94	9,54	11,94
Cash and Cash Equivalent	3,75	1,43	2,69	4,89	8,14
Financial Debt	0,60	0,81	0,80	0,80	0,80
Net Financial Position	(3,16)	(0,62)	(1,89)	(4,09)	(7,34)
SOURCES	3,47	6,67	6,05	5,45	4,60

CASH FLOW (€/mln)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EBIT	0,20	1,10	2,75	4,15
Taxes	0,06	0,40	1,10	1,70
NOPAT	0,15	0,70	1,65	2,45
D&A	0,10	0,95	1,10	1,30
Change in receivable	(0,92)	(0,07)	(1,40)	(1,10)
Change in payable	0,27	0,17	1,25	0,95
Change in others	-1,30	-0,03	0,05	0,10
Change in NWC	-1,96	0,07	-0,10	-0,05
Change in provisions	0,06	0,04	0,05	0,05
OPERATING CASH FLOW	-1,66	1,77	2,70	3,75
Capex	(1,4)	(0,4)	(0,5)	(0,5)
FREE CASH FLOW	(3,05)	1,32	2,25	3,30
Financial Management	(0,04)	(0,05)	(0,05)	(0,05)
Change in Debt to Bank	0,21	(0,01)	0,00	0,00
Change in Equity	0,56	0,00	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY	(2,32)	1,26	2,20	3,25

Source: Finanza.Tech and Integrae SIM estimates

Company Overview

Finanza.Tech, costituita nel 2018 da Nicola Occhinegro (CEO), è una Società che svolge l'attività di *Finance Enabler* - abilitatore tecnologico di nuovi prodotti e processi nel mondo finanziario - attraverso l'Intelligenza Artificiale di una *Data Driven Platform* che contribuisce a ridurre l'asimmetria informativa nel rapporto tra le banche e le imprese italiane.

Finanza.Tech si posiziona come operatore *fintech* specializzato nel mondo del *Corporate Finance*, svolgendo attività di consulenza in operazioni di finanza straordinaria e di supporto alla gestione finanziaria aziendale ordinaria e differenziandosi per il modo di operare innovativo, chiaro e semplice. La Società ha una politica rivolta a rivoluzionare le logiche di accesso al mercato di capitali, riducendo i tempi di ingresso e abbassando le soglie minime di capitale richiesto.

FY22A Results

TABLE 2 – ACTUAL VS ESTIMATES FY22A

€/mln	Revenues	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
FY22A	3,59	0,30	6,1%	0,20	0,10	(0,62)
FY22E	4,40	2,28	44,7%	1,43	1,06	(4,24)
Change	-18,5%	-86,7%	-38,6%	-86,0%	-90,3%	N.A

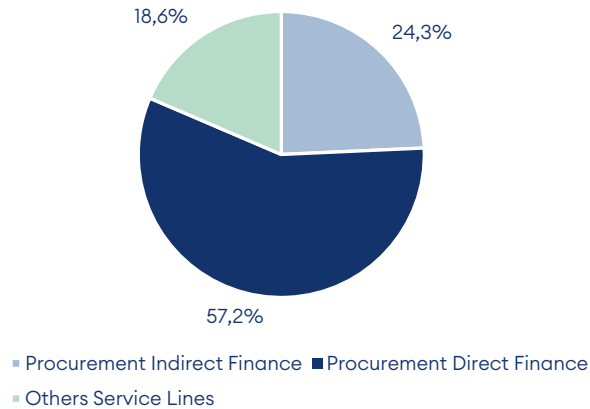
Source: Integrae SIM

Tramite comunicato stampa, il Gruppo, commentando i risultati annuali del 2022, ha dichiarato: *“Finanza.tech ha dimostrato una buona resilienza rispetto alle congiunture intervenute nel 2022. Nonostante le condizioni di mercato sfavorevoli, sono state portate avanti senza esitazione le attività di investimento: ad un anno dalla quotazione su Euronext Growth Milan, Finanza.tech può vantare un brand solido e riconosciuto a livello nazionale, che ci ha consentito di attrarre talenti e consolidare il nostro team, e infrastrutture tecnologiche in continua evoluzione, grazie alle quali abbiamo ottenuto riconoscimenti importanti, anche a livello internazionale, e sulle quali abbiamo accelerato il processo di evoluzione del nostro modello di business. Nei primi mesi di quest’anno stiamo raccogliendo i frutti di questi sforzi, attraverso il perfezionamento di importanti accordi nell’ambito della cessione dei crediti d’imposta e dell’analisi automatizzata del merito creditizio per importanti player di mercato, certi di poter consolidare e accrescere sempre di più i nostri risultati e il nostro posizionamento competitivo”.*

I ricavi al termine dell’esercizio 2022, si attestano pari ad € 3,59 mln in aumento del 13,1% rispetto al periodo precedente in cui ammontavano a € 3,17 mln ma inferiori rispetto alle nostre stime pari ad € 4,40 mln. La crescita realizzata infatti, è stata limitata dalle incertezze derivanti dallo scenario macroeconomico globale e dalle dinamiche governative del quarto trimestre in particolare, che hanno visto crearsi una situazione di blocco del mercato della cessione dei crediti d’imposta che ha fortemente impattato il *business* del Gruppo nella seconda metà del 2022.

La principale fonte di ricavo nel corso del 2022 è stata rappresentata dalla linea di *business* Procurement Direct Finance, riferibile alle attività inerenti alla liquidazione dei crediti fiscali, che ha rappresentato il 57,2% del totale. La *service line* Procurement Indirect Finance, invece, ha rappresentato nell’esercizio appena concluso circa il 24,3% del totale, mentre il restante 18,6% del fatturato del Gruppo è riferibile alle attività di Business Information, di Consulting e ad altre attività.

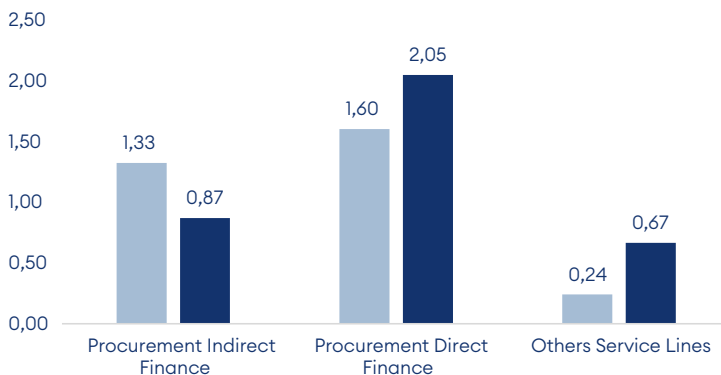
CHART 1 – REVENUES BREAKDOWN BY SEGMENT



Source: Finanza.Tech

Analizzando il contributo di ciascuna *service line* alla crescita dei ricavi, dal seguente grafico emerge come la stessa sia stata trainata principalmente dalla crescita dei ricavi provenienti dalla linea Procurement Direct Finance, che sono passati da € 1,60 mln a € 2,05 mln e dalla crescita delle Others Service Lines che trainate dall’aumento delle attività di Consulting, crescono da € 0,24 mln a € 0,67 mln. Al contrario si denota una riduzione dei ricavi derivanti dalle attività di Procurement Indirect Finance ascrivibile principalmente al rallentamento del mercato della cessione dei crediti di imposta che non ha permesso al Gruppo di sfruttare integralmente gli investimenti intrapresi al riguardo.

CHART 2 – REVENUES BREAKDOWN BY BU FY21A VS FY22A



Source: Finanza.Tech

L'EBITDA, al 31 dicembre 2022 si attesta ad un valore di € 0,30 mln e risulta inferiore sia rispetto al risultato ottenuto nel 2021 pari a € 1,31 mln che rispetto alle nostre precedenti stime pari a € 2,28 mln. Allo stesso modo l'EBITDA margin risulta in calo, attestandosi al 6,1% rispetto al 35,1% del FY21A e al 44,7% delle nostre stime. Tali variazioni si spiegano principalmente in ragione dell'aumento dei costi operativi da associare alle strategie di crescita aziendale intraprese dal *management*. Tra di esse, in particolare, si segnalano innanzitutto gli investimenti in Marketing e Comunicazione, che sono stati intrapresi con l'obiettivo di aumentare la *brand awareness* e il volume di utenti tra operatori di mercato, aziende e investitori e hanno permesso al Gruppo di raggiungere un totale di imprese aderenti pari a 4.219 al 31 dicembre 2022 e a 4.550 al termine di marzo 2023. Similmente, gli sforzi del *management* si sono diretti verso un incremento dell'organico, necessario per favorire la crescita del Gruppo nei prossimi anni, che si è tradotto in un aumento dell'organico medio dalle 28 unità del FY21A alle 37 unità del FY22A con 44 risorse al termine dell'esercizio.

L'EBIT si attesta al termine dell'esercizio 2022 pari a € 0,20 mln risultando in diminuzione sia rispetto al 2021 in cui ammontava a € 0,51 mln che rispetto alle nostre stime di € 1,43 mln. Si segnala, a tal proposito, che il Gruppo ha rilevato nel FY22A ammortamenti e svalutazioni per € 0,10 mln, di molto inferiori rispetto agli € 0,79 mln del FY21A in ragione della decisione del Gruppo di sospendere gli ammortamenti dell'esercizio in accordo al Decreto Sostegni-ter per via delle dinamiche di mercato evidenziate precedentemente.

Il Net Income dell'esercizio 2022 risulta pari a € 0,10 mln, in diminuzione rispetto agli € 0,47 mln dell'esercizio precedente e inferiori rispetto alle nostre stime pari a € 1,06 mln.

La NFP al 31 dicembre 2022 risulta pari a € 0,62 mln (*cash positive*) in peggioramento rispetto al risultato raggiunto al 31 dicembre 2021 di € 3,16 mln (*cash positive*) e alle nostre precedenti stime pari a € 4,24 mln (*cash positive*). Il peggioramento è riconducibile agli investimenti effettuati in capitale umano, tecnologia e nelle attività di Marketing e Comunicazione.

FY23E – FY25E Estimates

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY23E-25E

€/mln	FY23E	FY24E	FY25E
Revenues			
New	5,4	9,7	13,2
Old	5,4	9,7	N/A
Change	0,0%	0,0%	N/A
EBITDA			
New	2,1	3,9	5,5
Old	2,4	4,5	N/A
Change	-15,6%	-15,0%	N/A
EBITDA %			
New	35,0%	37,9%	39,9%
Old	41,5%	43,1%	N/A
Change	-6,5%	-5,2%	N/A
EBIT			
New	1,1	2,8	4,2
Old	1,5	3,5	N/A
Change	-25,6%	-21,0%	N/A
Net Income			
New	0,7	1,6	2,4
Old	1,0	2,5	N/A
Change	-36,0%	-35,4%	N/A
NFP			
New	(1,9)	(4,1)	(7,3)
Old	(5,9)	(8,7)	N/A
Change	N/A	N/A	N/A

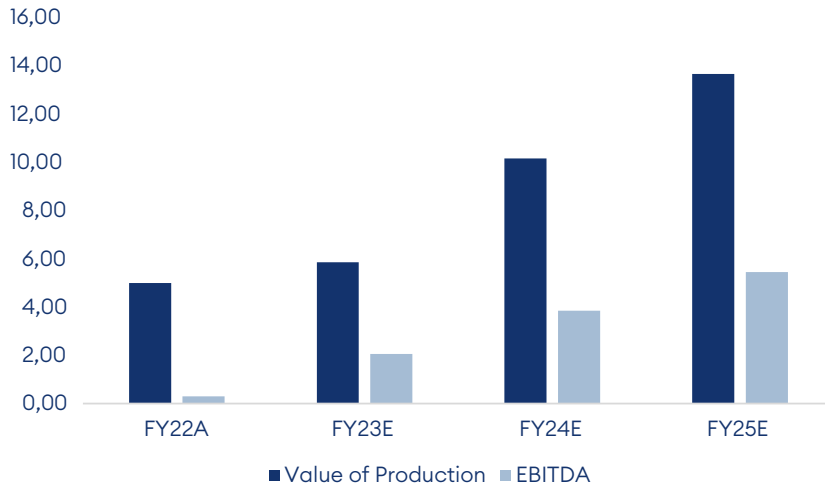
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY22A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo un volume di ricavi per il FY23E pari a € 5,40 mln ed un EBITDA pari a € 2,05 mln, corrispondente ad una marginalità del 35,0%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore dei ricavi possa aumentare fino a € 13,20 mln (CAGR 22A-25E: 54,4%) nel FY25E, con EBITDA pari a € 5,45 mln (corrispondente ad una marginalità del 39,9%), in crescita rispetto a € 0,30 mln del FY22A (corrispondente ad un EBITDA *margin* del 6,1%).

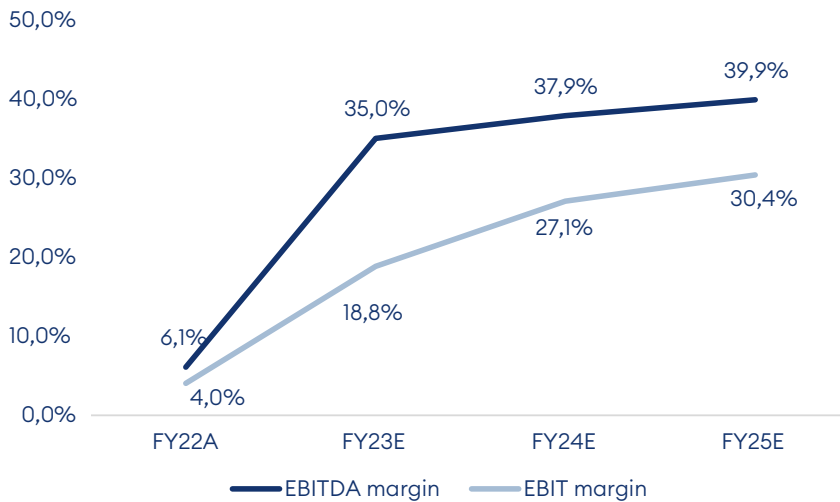
A livello patrimoniale, ci aspettiamo un miglioramento della NFP, che secondo le nostre stime passerà da € 1,89 mln (*cash positive*) del FY23E a € 7,34 mln (*cash positive*) nel FY25E.

CHART 3 – VOP AND EBITDA FY22A-25E



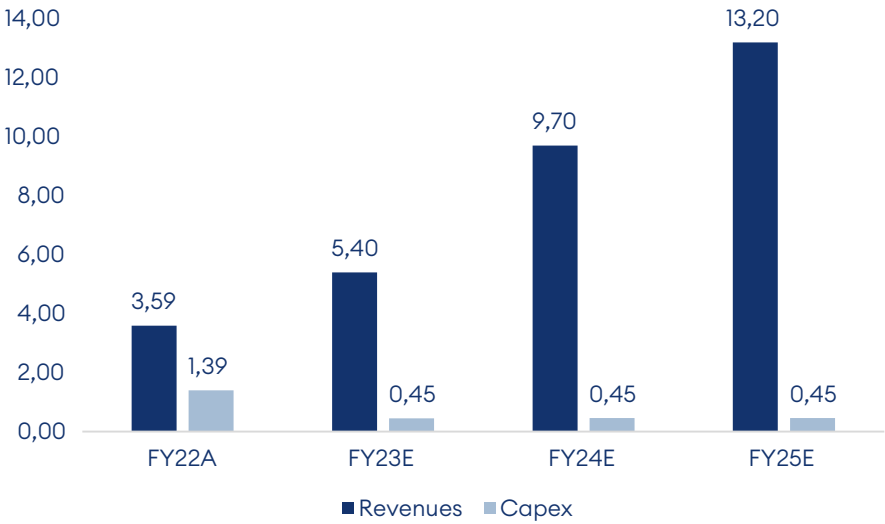
Source: Integrae SIM

CHART 4 – MARGIN FY22A-25E



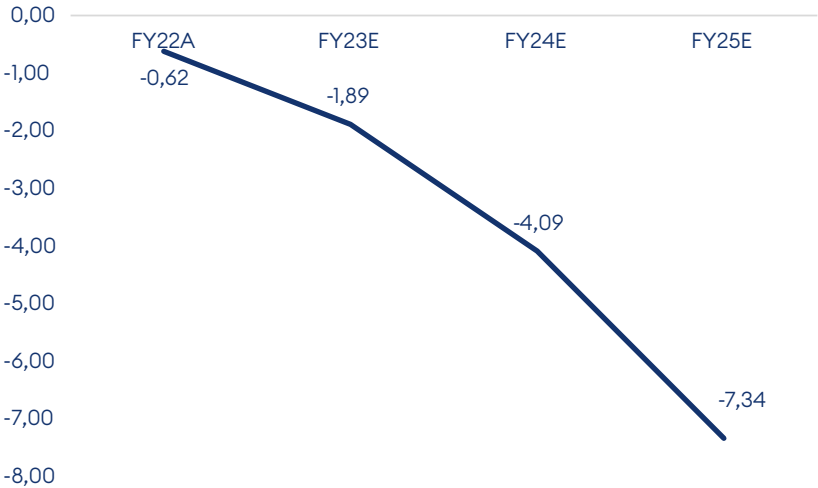
Source: Integrae SIM

CHART 5 – CAPEX FY22A-25E



Source: Integrae SIM

CHART 6 – NFP FY22A-25E



Source: Integrae SIM

Valuation

Abbiamo condotto la valutazione dell'*equity value* di Finanza.tech sulla base della metodologia DCF.

DCF Method

TABLE 4 – WACC

WACC			13,59%
D/E 17,65%	Risk Free Rate 3,51%	β Adjusted 1,0	α (specific risk) 2,50%
K_d 2,00%	Market Premium 9,73%	β Relevered 1,1	K_e 15,74%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 13,59%.

TABLE 5 – DCF VALUATION

DCF	% of EV	
FCFO actualized	9,7	25%
TV actualized DCF	28,3	75%
Enterprise Value	38,0	100%
NFP (FY22A)	(0,6)	
Equity Value	38,6	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un **equity value** di € 38,6 mln. Il **target price**, quindi, è di € 2,90 (prev. € 3,00). **Confermiamo rating BUY e risk MEDIUM.**

TABLE 6 – EQUITY VALUE – SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	WACC							
		12,1%	12,6%	13,1%	13,6%	14,1%	14,6%	15,1%
Growth Rate (g)	2,5%	49,7	47,0	44,6	42,5	40,5	38,6	37,0
	2,0%	47,7	45,3	43,1	41,1	39,2	37,5	35,9
	1,5%	46,0	43,7	41,7	39,8	38,1	36,5	35,0
	1,0%	44,4	42,3	40,4	38,6	37,0	35,5	34,1
	0,5%	42,9	41,0	39,2	37,5	36,0	34,6	33,3
	0,0%	41,6	39,8	38,1	36,5	35,1	33,8	32,5
	-0,5%	40,4	38,7	37,1	35,6	34,2	33,0	31,8

Source: Integrae SIM

TABLE 10 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	125,2x	18,5x	9,9x	7,0x
EV/EBIT	189,4x	34,5x	13,8x	9,2x

Source: Integrae SIM

TABLE 11 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	36,6x	5,4x	2,9x	2,0x
EV/EBIT	55,4x	10,1x	4,0x	2,7x

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
13/07/2022	1,27	Buy	3,24	Medium	Flash Note
17/10/2022	0,80	Buy	3,00	Medium	Update
08/03/2023	0,84	Buy	3,00	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 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). 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 Finanza.Tech S.p.A.;
- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Finanza.Tech SpA;
- In the IPO phase, It played the role of global coordinator.