

UPDATE

EQUITY RESEARCH

SIM
INTEGRÆ

Finanza.Tech

Euronext Growth Milan | Financial Enabler | Italy

Produzione 20/09/2023, h. 18:30

Pubblicazione 21/09/2023, h. 07:00



Rating

BUY

unchanged

Target Price

€ 3,00

prev. €2,90

Risk



Medium

Upside potential

300,0%

Key Financials (€/mln)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenues	3,6	10,0	13,2	17,0
VoP	5,0	10,7	13,9	17,7
EBITDA	0,3	2,4	4,1	5,9
EBIT	0,2	1,5	2,9	4,5
Net Profit	0,1	1,0	2,1	3,2
EBITDA margin	6,1%	22,4%	29,1%	33,1%
EBIT margin	4,0%	13,6%	20,9%	25,1%
Net Profit margin	2,1%	9,4%	14,7%	17,8%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Price	€ 0,75
Target price	€ 3,00
Upside/(Downside) potential	300,0%
Ticker	FTC IM EQUITY
Market Cap (€/mln)	€ 10,00
EV (€/mln)	€ 9,38
Free Float	25,00%
Share Outstanding	13.332.500
52-week high	€ 1,23
52-week low	€ 0,68
Average daily volumes (3 months)	23.621

Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it

Alessandro Elia Stringa | alessandro.stringa@integraesim.it

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	5,63%	5,93%	-25,00%	-28,57%
to FTSE Italia Growth	8,48%	11,31%	-18,44%	-22,11%
to Euronext STAR Milan	7,29%	15,41%	-14,95%	-31,47%
to FTSE All-Share	1,70%	1,01%	-36,00%	-60,25%
to EUROSTOXX	4,42%	7,48%	-28,80%	-51,90%
to MSCI World Index	4,24%	5,54%	-35,19%	-44,12%

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

1H23A Results

I ricavi al termine del periodo analizzato si attestano pari a € 7,53 mln dimostrando una significativa crescita rispetto al primo semestre del 2022 in cui ammontavano a € 2,17 mln. L'EBITDA al 30 giugno 2023 si attesta pari ad un valore di € 1,64 mln risultando in crescita del 99,4% rispetto al 1H22A in cui ammontava a € 0,82 mln. L'EBIT nel 1H23A, dopo ammortamenti e svalutazioni per complessivi € 0,49 mln, risulta pari a € 1,15 mln registrando una crescita del 114,4% rispetto agli € 0,54 mln del 1H22A. Il Net Income risulta pari a € 0,80 mln, in forte crescita rispetto agli € 0,33 mln del 1H22A. A livello patrimoniale, infine, la NFP al 30 giugno 2023 risulta pari a € 0,35 mln (*cash positive*) in lieve peggioramento rispetto al valore del 31 dicembre 2022 pari a € 0,62 mln (*cash positive*).

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H23A, 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 € 10,00 mln ed un EBITDA pari a € 2,40 mln, corrispondente ad una marginalità del 22,4%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 17,00 mln nel FY25E, con EBITDA pari a € 5,85 mln (corrispondente ad una marginalità del 33,1%). A livello patrimoniale, ci aspettiamo un miglioramento della NFP, che secondo le nostre stime raggiungerà i € 3,09 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 € 40,0 mln. Il target price, quindi, è di € 3,00 (prev. € 2,90). Confermiamo rating BUY e risk MEDIUM.

Economics & Financials

TABLE 1 – ECONOMICS & FINANCIALS

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenues	3,17	3,59	10,00	13,20	17,00
Other Revenues	0,55	1,40	0,70	0,70	0,70
Value of Production	3,72	4,99	10,70	13,90	17,70
COGS	0,03	0,06	0,05	0,05	0,10
Services	1,22	2,70	5,85	7,10	8,80
Use of assets owned by others	0,14	0,26	0,25	0,30	0,30
Employees	0,88	1,37	1,90	2,10	2,30
Other Operating Expenses	0,14	0,30	0,25	0,30	0,35
EBITDA	1,31	0,30	2,40	4,05	5,85
<i>EBITDA Margin</i>	<i>35,1%</i>	<i>6,1%</i>	<i>22,4%</i>	<i>29,1%</i>	<i>33,1%</i>
D&A	0,79	0,10	0,95	1,15	1,40
EBIT	0,51	0,20	1,45	2,90	4,45
<i>EBIT Margin</i>	<i>13,8%</i>	<i>4,0%</i>	<i>13,6%</i>	<i>20,9%</i>	<i>25,1%</i>
Financial Management	(0,04)	(0,04)	(0,05)	(0,05)	(0,05)
EBT	0,47	0,16	1,40	2,85	4,40
Taxes	0,00	0,06	0,40	0,80	1,25
Net Income	0,47	0,10	1,00	2,05	3,15

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Fixed Assets	3,76	5,05	5,05	4,75	4,25
Account receivable	0,91	1,83	8,00	10,40	13,50
Account payable	0,97	1,23	5,50	7,10	8,80
Operating Working Capital	(0,06)	0,60	2,50	3,30	4,70
Other receivable	1,91	1,77	1,75	2,20	2,90
Other payable	2,10	0,65	0,75	0,95	1,20
Net Working Capital	(0,24)	1,72	3,50	4,55	6,40
Severance Indemnities & Other Provisions	0,05	0,11	0,15	0,20	0,25
NET INVESTED CAPITAL	3,47	6,67	8,40	9,10	10,40
Share Capital	0,34	0,38	0,38	0,38	0,38
Reserves	5,82	6,80	6,91	7,91	9,96
Net Income	0,47	0,10	1,00	2,05	3,15
Equity	6,63	7,29	8,29	10,34	13,49
Cash & Cash Equivalent	3,75	1,43	0,69	2,04	3,89
Financial Debt	0,60	0,81	0,80	0,80	0,80
Net Financial Position	(3,16)	(0,62)	0,11	(1,24)	(3,09)
SOURCES	3,47	6,67	8,40	9,10	10,40

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mn)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EBIT	0,20	1,45	2,90	4,45
Taxes	0,06	0,40	0,80	1,25
NOPAT	0,15	1,05	2,10	3,20
D&A	0,10	0,95	1,15	1,40
Change in receivable	(0,92)	(6,17)	(2,40)	(3,10)
Change in payable	0,27	4,27	1,60	1,70
Change in others	(1,30)	0,12	(0,25)	(0,45)
Change in NWC	(1,96)	(1,78)	(1,05)	(1,85)
Change in provisions	0,06	0,04	0,05	0,05
OPERATING CASH FLOW	(1,66)	0,27	2,25	2,80
Capex	(1,39)	(0,95)	(0,85)	(0,90)
FREE CASH FLOW	(3,05)	(0,68)	1,40	1,90
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)	(0,74)	1,35	1,85

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.

1H23A Results

TABLE 2 – 1H23A VS 1H22A

€/mln	Revenues	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
1H23A	7,53	1,64	21,5%	1,15	0,80	(0,35)
1H22A	2,17	0,82	30,9%	0,54	0,33	(0,62)*
Change	247,1%	99,4%	-9,4%	114,4%	143,3%	n/a

Source: Integrae SIM

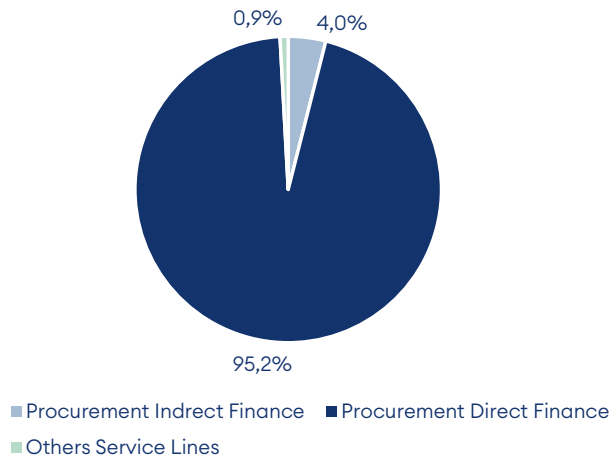
*NFP al 31/12/2022

Tramite comunicato stampa il Gruppo, commentando i risultati del primo semestre dell'esercizio 2023, ha dichiarato: *“Finanza.tech ha dimostrato lungimiranza rispetto agli obiettivi strategici prefissati in sede di IPO: le congiunture del 2022 non ci hanno impedito di portare avanti il nostro piano di investimenti ed oggi possiamo affermare di essere un punto di riferimento riconosciuto sul mercato, consolidando le nostre infrastrutture e il nostro posizionamento competitivo, certi che i risultati raggiunti ci possano far gettare su solide basi le prossime evoluzioni del nostro modello di business”*.

I ricavi al termine del periodo analizzato si attestano pari a € 7,53 mln dimostrando una significativa crescita rispetto al primo semestre del 2022 in cui ammontavano a € 2,17 mln. Responsabili di tale variazione estremamente positiva sono le attività svolta dal Gruppo in merito ai servizi di Cessione del Credito d'Imposta. Infatti, nonostante un contesto normativo tendenzialmente incerto, e che in passato è stato in grado di limitare la redditività di Finanza.Tech, i continui sforzi per il consolidamento e l'integrazione dell'offerta di prodotti e di servizi ad elevato contenuto tecnologico del Gruppo, hanno permesso di concludere accordi sempre più importanti e in ultimo di accrescere il fatturato di oltre € 5,67 mln rispetto al periodo precedente. Degni di nota, sono a tal proposito gli accordi realizzati con due *large corporate* italiane nei primi 6 mesi del 2023 per l'acquisizione da parte delle stesse di un pacchetto di Crediti d'Imposta relativi al “Superbonus” per un importo complessivo pari a € 425,00 mln.

Di conseguenza, analizzando la composizione del fatturato di Finanza.Tech nel primo semestre del 2023, si può notare come la linea di business Procurement Direct Finance, relativa alle attività di liquidazione dei crediti fiscali, abbia rappresentato all'incirca il 95,2% del totale. La *service line* Procurement Indirect Finance, inerente ad attività di finanza agevolata e mediazione creditizia, al contrario, ha contribuito al 4,0% del fatturato del Gruppo, mentre il restante 0,9% è attribuibile alle attività di Business Information, di Consulting e ad altre attività.

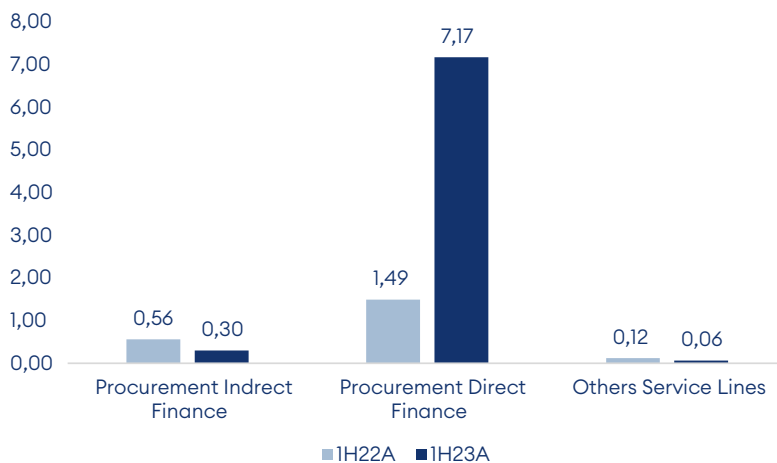
CHART 1 – REVENUES BREAKDOWN BY SEGMENT



Source: Finanza.Tech

Analizzando poi il contributo di ciascuna linea di business 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, se nel 1H22A generava ricavi per € 1,49 mln, al 30 giugno 2023 ha prodotto un fatturato pari a € 7,17 mln. Al contrario, le altre due *service line* hanno generato ricavi inferiori rispetto al periodo precedente. Le attività inerenti al Procurement Indirect Finance apportano ricavi pari a € 0,30 mln contro gli € 0,56 mln del 1H22A, mentre le Other Service Lines producono € 0,06 mln rispetto agli € 0,12 mln del periodo precedente.

CHART 2 – REVENUES BREAKDOWN BY BU 1H22A VS 1H23A



Source: Finanza.Tech

L'EBITDA al 30 giugno 2023 si attesta pari ad un valore di € 1,64 mln risultando in crescita del 99,4% rispetto al 1H22A in cui ammontava a € 0,82 mln. Tale variazione è il risultato, da un lato dell'aumento del fatturato osservato, e dall'altro, della crescita dei costi operativi. In particolare, si segnala l'aumento dei costi per servizi, che passano dagli € 1,07 mln del 1H22A ai € 4,70 mln del periodo oggetto di analisi, principalmente per effetto dell'aumento delle consulenze tecniche, delle spese promozionali, di business development e di esternalizzazione delle spese di supporto, necessarie per la gestione operativa su larga scala dei volumi contrattualizzati nel corso del semestre, in seguito all'accordo con le due *large corporate* comunicato al mercato il 6 marzo 2023. Allo stesso modo, si rileva una crescita rilevante dei costi per personale che passano da € 0,55 mln a € 1,02 mln in ragione della volontà strategica di proseguire nel consolidamento del team di lavoro, coerentemente anche con quanto dichiarato in sede di IPO. L'EBITDA margin, infine, seppur in forte miglioramento rispetto ai dati del 31 dicembre 2022 (6,1%) risulta inferiore a quanto osservato alla fine del primo semestre del 2022 (35,1%) attestandosi pari al 21,5%.

L'EBIT nel 1H23A, dopo ammortamenti e svalutazioni per complessivi € 0,49 mln, risulta pari a € 1,15 mln registrando una crescita del 114,4% rispetto agli € 0,54 mln del 1H22A.

Il Net Income risulta pari a € 0,80 mln, in forte crescita rispetto agli € 0,33 mln del 1H22A.

A livello patrimoniale, la NFP al 30 giugno 2023 risulta pari a € 0,35 mln (*cash positive*) in lieve peggioramento rispetto al valore del 31 dicembre 2022 pari a € 0,62 mln (*cash positive*).

In conclusione, considerando anche i risultati del FY22A, emerge come nel primo semestre del 2023, il Gruppo sia riuscito ad ottenere dei risultati estremamente positivi dimostrando l'efficacia degli investimenti effettuati negli ultimi anni in tecnologia e personale che hanno permesso a Finanza.Tech di raggiungere volumi di attività sempre più importanti. In particolare, elemento centrale del successo di questo primo semestre del 2023, è stata l'attività di Tax Credit, con la quale il Gruppo impiega tutta la sua anima tecnologica per facilitare il processo di acquisto e vendita di crediti tributari relativi alle agevolazioni governative. Pertanto, ci aspettiamo che, nel prossimo futuro, Finanza.Tech possa innanzitutto continuare a consolidare la propria posizione competitiva in questa *service line*, nonché a reimpiegare tale modello di business intraprendendo nuove tipologie di servizi a supporto delle PMI, coerentemente con quanto dichiarato in sede di IPO e con il business model del Gruppo.

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY23E-25E

€/mln	FY23E	FY24E	FY25E
Revenues			
New	10,0	13,2	17,0
Old	5,4	9,7	13,2
Change	85,2%	36,1%	28,8%
EBITDA			
New	2,4	4,1	5,9
Old	2,1	3,9	5,5
Change	17,1%	5,2%	7,3%
EBITDA %			
New	22,4%	29,1%	33,1%
Old	35,0%	37,9%	39,9%
Change	-12,6%	-8,8%	-6,9%
EBIT			
New	1,5	2,9	4,5
Old	1,1	2,8	4,2
Change	31,8%	5,5%	7,2%
Net Income			
New	1,0	2,1	3,2
Old	0,7	1,6	2,4
Change	53,7%	28,1%	31,3%
NFP			
New	0,1	(1,2)	(3,1)
Old	(1,9)	(4,1)	(7,3)
Change	n/a	n/a	n/a

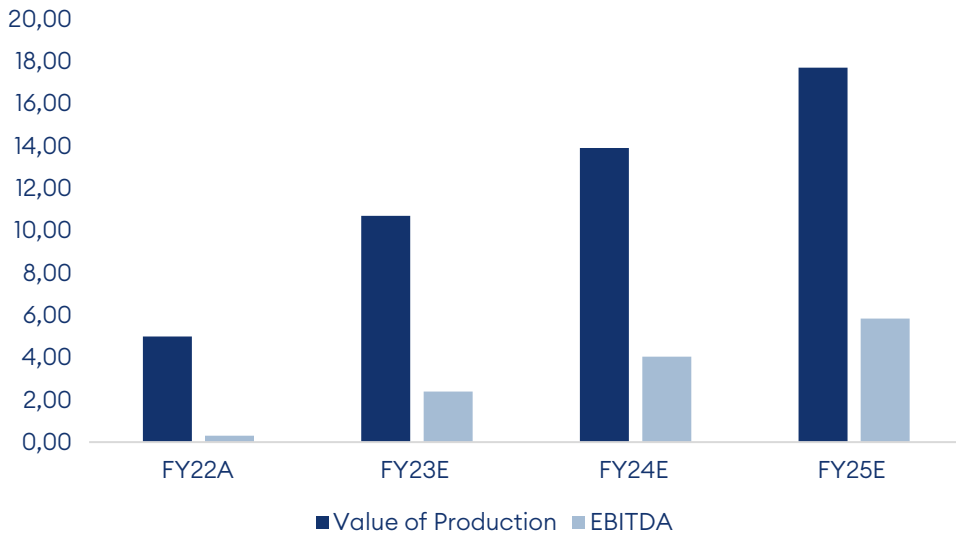
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per l'1H23A, 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 € 10,00 mln ed un EBITDA pari a € 2,40 mln, corrispondente ad una marginalità del 22,4%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore dei ricavi possa aumentare fino a € 17,00 mln (CAGR 22A-25E: 68,0%) nel FY25E, con EBITDA pari a € 5,85 mln (corrispondente ad una marginalità del 33,1%), in crescita rispetto agli € 0,30 mln del FY22A (corrispondente ad un EBITDA margin del 6,1%).

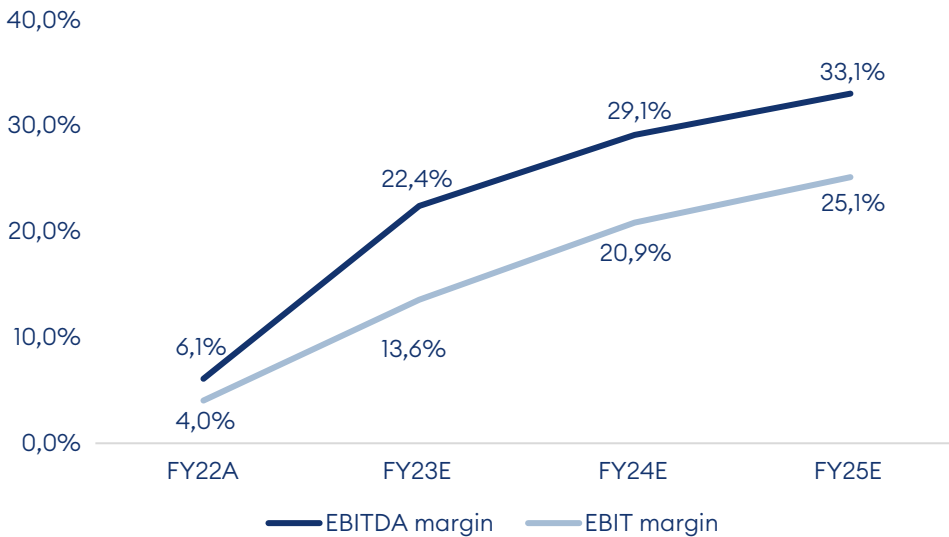
A livello patrimoniale, ci aspettiamo un miglioramento della NFP, che secondo le nostre stime passerà da € 0,1 mln di debito del FY23E a € 3,09 mln (*cash positive*) nel FY25E.

CHART 3 – VOP AND EBITDA FY22A-25E



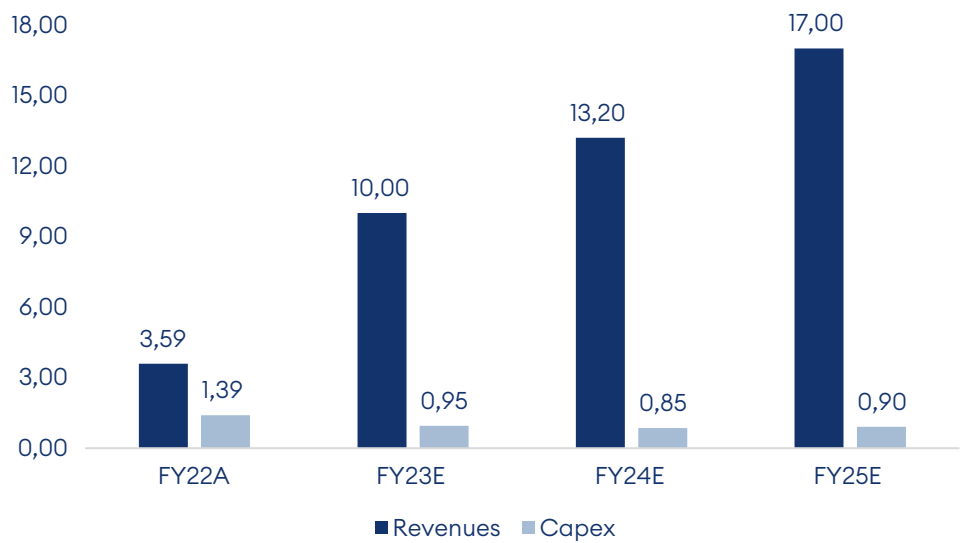
Source: Integrae SIM

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			13,07%
D/E 11,11%	Risk Free Rate 3,64%	β Adjusted 1,0	α (specific risk) 2,50%
K_d 2,00%	Market Premium 8,33%	β Relevered 1,1	K_e 14,36%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 13,07%.

TABLE 5 – DCF VALUATION

DCF	% of EV	
FCFO actualized	6,0	15%
TV actualized DCF	33,4	85%
Enterprise Value	39,4	100%
NFP (FY22A)	(0,6)	
Equity Value	40,0	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un **equity value** di € 40,0 mln. Il **target price**, quindi, è di € 3,00 (prev. € 2,90). **Confermiamo rating BUY e risk MEDIUM.**

TABLE 6 – EQUITY VALUE – SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	WACC							
Growth Rate (g)		11,6%	12,1%	12,6%	13,1%	13,6%	14,1%	14,6%
	2,5%	53,2	50,1	47,3	44,7	42,4	40,3	38,4
	2,0%	50,8	48,0	45,4	43,0	40,9	38,9	37,1
	1,5%	48,6	46,0	43,6	41,4	39,4	37,6	35,9
	1,0%	46,7	44,2	42,0	40,0	38,1	36,4	34,8
	0,5%	44,9	42,6	40,6	38,7	36,9	35,3	33,8
	0,0%	43,2	41,1	39,2	37,4	35,8	34,3	32,9
	-0,5%	41,7	39,8	38,0	36,3	34,8	33,3	32,0

Source: Integrae SIM

TABLE 7 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	129,7x	16,4x	9,7x	6,7x
EV/EBIT	196,3x	27,1x	13,6x	8,8x

Source: Integrae SIM

TABLE 8 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	30,9x	3,9x	2,3x	1,6x
EV/EBIT	46,7x	6,5x	3,2x	2,1x

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 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
17/10/2022	0,80	Buy	3,00	Medium	Update
08/03/2023	0,84	Buy	3,00	Medium	Flash Note
24/04/2023	0,88	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). 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;
- It plays, or has played in the last 12 months, the role of broker in charge of the share buyback activity of Finanza.Tech SpA;
- It carries out digital media marketing on behalf of Finanza.Tech SpA;
- In the IPO phase, It played the role of global coordinator.