

UPDATE

EQUITY RESEARCH

# International Care Company

**ISIM**  
**NTEGRÆ**

Euronext Growth Milan | Digital Healthcare | Italy

Production 15/10/2024, h. 18:30

Published 16/10/2024, h. 07:00



Rating

**BUY**

unchanged

Target Price

**€2,60**

prev. € 3,00

Risk



Medium

Upside potential

**106,0%**

## Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



### Stock Data

Price	€ 1,26
Target price	€ 2,60
Upside/(Downside) potential	106,0%
Ticker	ICC IM
Market Cap (€/mln)	€ 6,01
EV (€/mln)	€ 5,49
Free Float	21,41%
Share Outstanding	4.766.745
52-week high	€ 1,41
52-week low	€ 1,03
Average daily volumes (3 months)	2.114

Key Financials (€/mln)	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Revenues	6,77	8,25	11,05	12,50
VoP	7,41	8,80	11,55	13,00
EBITDA	(0,32)	(0,15)	0,95	2,05
EBIT	(1,06)	(0,95)	0,15	1,25
Net Profit	(0,90)	(0,90)	0,10	0,90
EBITDA margin	-4,2%	-1,7%	8,2%	15,8%
EBIT margin	-14,3%	-10,8%	1,3%	9,6%
Net Profit margin	-12,1%	-10,2%	0,9%	6,9%

Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it

Alessandro Elia Stringa | alessandro.stringa@integraesim.it

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	5,9%	11,5%	1,6%	-5,3%
to FTSE Italia Growth	2,4%	11,0%	0,8%	-7,2%
to Euronext STAR Milan	4,0%	15,5%	1,9%	-18,2%
to FTSE All-Share	2,7%	11,6%	-0,9%	-27,9%
to EUROSTOXX	3,8%	13,4%	1,8%	-24,9%
to MSCI World Index	2,0%	8,4%	-9,5%	-35,2%

Main Ratios	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	n/a	n/a	5,8 x	2,7 x
EV/EBIT	n/a	n/a	36,6 x	4,4 x
P/E	n/a	n/a	60,1 x	6,7 x

## 1H24A Results

Al termine del primo semestre del 2024 il fatturato della società risulta pari a € 3,95 mln, in crescita del 24,1% rispetto al risultato dell'1H23A pari a € 3,18 mln. L'EBITDA al 30 giugno 2024 risulta pari a € -0,09 mln, rimanendo ancora negativo, ma in forte miglioramento rispetto al dato del periodo precedente pari a € -0,45 mln. L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per € 0,41 mln, si attesta pari a € -0,50 mln, in miglioramento rispetto alla perdita operativa di € -0,78 mln del periodo precedente. Similmente, il Net Income risulta negativo, attestandosi pari a € -0,43 mln ma dimostra un miglioramento rispetto al dato di € -0,61 mln del periodo precedente. La NFP al 30 giugno 2024 si attesta a € 0,16 mln (cash positive) in peggioramento rispetto al valore di € 0,51 mln cash positive del 31 dicembre 2023.

## Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale del 2024, aggiorniamo le stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. In particolare, stimiamo ricavi FY24E pari a € 8,25 mln ed un EBITDA pari a € -0,15 mln, corrispondente a una marginalità del -1,8%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 12,50 mln (CAGR 23A-25E: 22,7%) nel FY26E, con EBITDA pari a € 2,05 mln (corrispondente a una marginalità del 16,4%), in crescita rispetto a € -0,32 mln del FY23A (corrispondente a un EBITDA margin del -4,7%). A livello patrimoniale stimiamo una NFP per il FY26E pari ad € 1,94 mln (cash positive).

## Valuation Update

Abbiamo condotto la valutazione dell'*equity value* di I.C.C. sulla base della metodologia DCF. 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 € 12,4 mln. Il target price è di € 2,60, rating BUY e rischio MEDIUM.

# Economics & Financials

TABLE 1 – ECONOMICS & FINANCIALS

INCOME STATEMENT (€/mln)	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Revenues	5,57	6,77	8,25	11,05	12,50
Other revenues	0,93	0,65	0,55	0,50	0,50
<b>Value of Production</b>	<b>6,49</b>	<b>7,41</b>	<b>8,80</b>	<b>11,55</b>	<b>13,00</b>
COGS	0,45	0,39	0,50	0,65	0,70
Services	3,45	4,16	5,05	6,25	6,40
Use of assets owned by others	0,17	0,18	0,25	0,25	0,25
Employees	2,64	2,80	3,05	3,35	3,50
Other operating costs	0,13	0,21	0,10	0,10	0,10
<b>EBITDA</b>	<b>(0,34)</b>	<b>(0,32)</b>	<b>(0,15)</b>	<b>0,95</b>	<b>2,05</b>
<i>EBITDA Margin</i>	<i>-6,1%</i>	<i>-4,7%</i>	<i>-1,8%</i>	<i>8,6%</i>	<i>16,4%</i>
D&A	0,66	0,74	0,80	0,80	0,80
<b>EBIT</b>	<b>(1,00)</b>	<b>(1,06)</b>	<b>(0,95)</b>	<b>0,15</b>	<b>1,25</b>
<i>EBIT Margin</i>	<i>-17,9%</i>	<i>-15,6%</i>	<i>-11,5%</i>	<i>1,4%</i>	<i>10,0%</i>
Financial management	(0,08)	0,04	(0,05)	(0,05)	(0,05)
<b>EBT</b>	<b>(1,08)</b>	<b>(1,02)</b>	<b>(1,00)</b>	<b>0,10</b>	<b>1,20</b>
Taxes	(0,21)	(0,12)	(0,10)	0,00	0,30
<b>Net Income</b>	<b>(0,86)</b>	<b>(0,90)</b>	<b>(0,90)</b>	<b>0,10</b>	<b>0,90</b>

BALANCE SHEET (€/mln)	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
<b>Fixed Assets</b>	<b>3,80</b>	<b>3,53</b>	<b>3,10</b>	<b>2,60</b>	<b>2,10</b>
Account receivable	1,99	1,33	1,65	1,90	2,20
Inventory	0,09	0,09	0,00	0,00	0,00
Account payable	0,86	0,55	0,70	0,85	1,00
<b>Operating Working Capital</b>	<b>1,22</b>	<b>0,87</b>	<b>0,95</b>	<b>1,05</b>	<b>1,20</b>
Other receivable	1,22	1,25	1,40	1,60	1,70
Other payable	0,70	0,54	0,80	0,90	1,10
<b>Net Working Capital</b>	<b>1,74</b>	<b>1,58</b>	<b>1,55</b>	<b>1,75</b>	<b>1,80</b>
Severance & other provisions	0,40	0,43	0,45	0,50	0,55
<b>NET INVESTED CAPITAL</b>	<b>5,14</b>	<b>4,67</b>	<b>4,20</b>	<b>3,85</b>	<b>3,35</b>
Share capital	5,16	5,43	5,43	5,43	5,43
Reserves	1,28	0,65	(0,25)	(1,15)	(1,05)
Net Income	(0,86)	(0,90)	(0,90)	0,10	0,90
<b>Equity</b>	<b>5,58</b>	<b>5,19</b>	<b>4,29</b>	<b>4,39</b>	<b>5,29</b>
Cash & cash equivalents	0,92	0,90	0,64	0,99	2,29
Financial debt	0,47	0,39	0,55	0,45	0,35
<b>Net Financial Position</b>	<b>(0,45)</b>	<b>(0,51)</b>	<b>(0,09)</b>	<b>(0,54)</b>	<b>(1,94)</b>
<b>SOURCES</b>	<b>5,14</b>	<b>4,67</b>	<b>4,20</b>	<b>3,85</b>	<b>3,35</b>

CASH FLOW (€/mln)	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EBIT	(1,06)	(0,95)	0,15	1,25
Taxes	(0,12)	(0,10)	0,00	0,30
<b>NOPAT</b>	<b>(0,93)</b>	<b>(0,85)</b>	<b>0,15</b>	<b>0,95</b>
D&A	0,74	0,80	0,80	0,80
Change in NWC	0,16	0,03	(0,20)	(0,05)
Change in receivable	0,67	(0,32)	(0,25)	(0,30)
Change in inventory	0,00	0,09	0,00	0,00
Change in payable	(0,31)	0,15	0,15	0,15
Change in others	(0,20)	0,11	(0,10)	0,10
Change in provisions	0,04	0,02	0,05	0,05
<b>OPERATING CASH FLOW</b>	<b>0,00</b>	<b>(0,00)</b>	<b>0,80</b>	<b>1,75</b>
Capex	(0,47)	(0,37)	(0,30)	(0,30)
<b>FREE CASH FLOW</b>	<b>(0,47)</b>	<b>(0,38)</b>	<b>0,50</b>	<b>1,45</b>
Financial management	0,04	(0,05)	(0,05)	(0,05)
Change in Financial debt	(0,09)	0,17	(0,10)	(0,10)
Change in equity	0,50	0,00	0,00	0,00
<b>FREE CASH FLOW TO EQUITY</b>	<b>(0,02)</b>	<b>(0,26)</b>	<b>0,35</b>	<b>1,30</b>

Source: I.C.C. and Integrae SIM estimates

## Company Overview

International Care Company («I.C.C.») nasce nel 2018 tramite il conferimento degli asset dei rami aziendali di Centrale Operativa di assistenza World Wide da parte di FD Service e dei servizi di telemedicina digitale da parte di FD W.OR.L.D. CARE. Queste 2 società sono state successivamente fuse all'interno di FD Holding (già Filo Diretto), importante *player* del mercato assicurativo e assistenza italiano, in cui opera da oltre 30 anni con un marchio riconosciuto a livello internazionale. Grazie al conferimento, I.C.C. diviene fin dalla sua nascita uno dei principali operatori italiani nell'offerta di servizi di assistenza, con particolare focus su servizi di assistenza sanitaria digitale.

La Società è in grado, tramite una moderna, multilingue e polifunzionale Centrale Operativa H24, di gestire più di 100.000 dossier annui grazie all'esperienza trentennale nel settore, il network esteso a livello Italia (10.000 provider) e Mondo (720.000 provider) e la piattaforma proprietaria DOC 24, sviluppata interamente *in-house*. La Società, con sede ad Agrate Brianza (MB), opera a livello internazionale nel mercato dei servizi di assistenza alla persona, anche tramite la propria partecipata International Assistance Group (con sede a Parigi), di cui detiene il 9,53%. La Società è iscritta presso il registro delle PMI Innovative a partire dal 2021.

## 1H24A Results

TABLE 2 – 1H24A VS 1H23A

€/mln	Revenues	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
1H24A	3,95	(0,09)	-2,3%	(0,50)	(0,43)	(0,16)
1H23A	3,18	(0,45)	-14,1%	(0,78)	(0,61)	(0,51)*
Change	24,1%	80,2%	11,9%	35,9%	29,3%	n/a

Source: Integrae SIM

\*NFP as of 31/12/2023

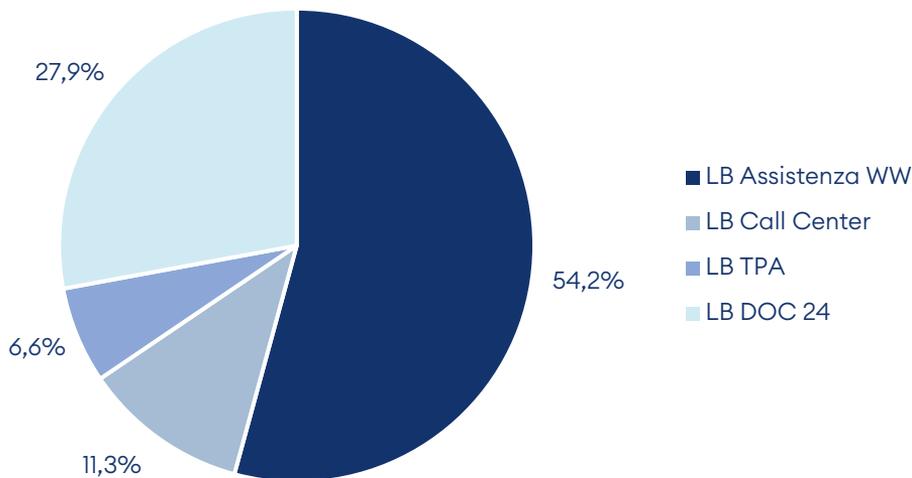
Tramite il comunicato stampa del 26 settembre 2024, l'ing. Gualtiero Ventura, Presidente e Amministratore Delegato di International Care Company, ha dichiarato, commentando i risultati semestrali: *“L’impegno costante degli ultimi anni profuso non solo a consolidare e ampliare le relazioni con importanti aziende già nostre clienti, ma volto anche alla ricerca di nuovi clienti sia a livello nazionale che internazionale, ha avuto un impatto evidente in questo primo semestre. Tuttavia, prevediamo che il pieno potenziale di queste partnership e di alcuni progetti, si potrà realizzare completamente nella sua interezza nei prossimi esercizi, considerando la natura complessa delle implementazioni e delle integrazioni, a livello informatico e operativo, nonché della comunicazione al mercato. Stiamo continuando a investire in maniera importante nei nostri progetti più ambiziosi: DOC 24, dove per primi in Italia abbiamo introdotto il nuovo servizio di interpretariato in real time in Lingua dei Segni Italiana, pensato per garantire la massima inclusività senza barriere di alcun tipo e promuovendo così l’uguaglianza e l’accessibilità a tutti i servizi di assistenza, e AIDA CARE, progetto dedicato agli Over 65 che vivono da soli, che rappresenta una svolta e una vera innovazione per l’intero settore della “Silver Age”, ma che richiede tempo per generare ricavi e soprattutto consapevolezza nel mercato. L’esperienza di questi primi sei mesi del 2024 ci ha comunque confermato la concretezza del prodotto e una domanda latente importante nel mercato. La nostra solida gestione finanziaria ci ha permesso di sostenere tutti i nostri programmi di sviluppo e di continuare a investire in tecnologia e in comunicazione in maniera importante, a conferma della nostra volontà di fornire ai nostri clienti servizi di alta qualità e innovazione in tutti i settori in cui operiamo e di mantenere la nostra posizione di “earlyadopter” e pionieri nel campo dell’assistenza alla persona.”*

Al termine del primo semestre del 2024 il fatturato della società risulta pari a € 3,95 mln, in crescita del 24,1% rispetto al risultato dell'1H23A pari a € 3,18 mln. Anche nel primo semestre di quest'anno, International Care Company ha sviluppato un'importante serie di contratti con società di primario standing a livello internazionale del calibro di Esselunga, Vittoria, Wakam, Tokyo Marine, AIG, Porsche, Luci e Tesla, che porteranno benefici soprattutto negli esercizi a venire. Infatti, le fasi di realizzazione e integrazione dei sistemi informatici e la messa a terra dei contratti richiede tempistiche lunghe che non permettono di sfruttare appieno fin da subito le potenzialità offerte da tali clienti. Come di consueto, al fine di avere una visione più coerente della crescita dei ricavi della Società nel corso del semestre, si può andare a “neutralizzare” il contributo della linea di ricavi inerenti alla rifatturazione di costi esterni (la linea SV3 inclusa all'interno della BU Assistenza World Wide). Al netto di questa linea di business, il fatturato della Società rimane comunque in crescita, registrando un + 14,0%.

A livello di valore della produzione, infine, International Care Company raggiunge un risultato pari a € 4,21 mln registrando un aumento del 19,7% rispetto ai € 3,51 mln dell'1H23A.

Dal punto di vista della composizione del fatturato, il seguente grafico analizza il contributo di ciascuna Business Unit ai ricavi della Società. In particolare, si evidenzia che i servizi erogati da parte della BU Assistenza World Wide apportano la maggior parte del fatturato di International Care Company, con una quota del 54,2%. Seguono la BU DOC 24 e la BU Call Center che contribuiscono rispettivamente con il 27,9% e l'11,3% del totale. Segue infine la linea di business TPA Gestione Sinistri con il rimanente 6,6% dei ricavi.

CHART 1 – REVENUES BREAKDOWN BY SEGMENT



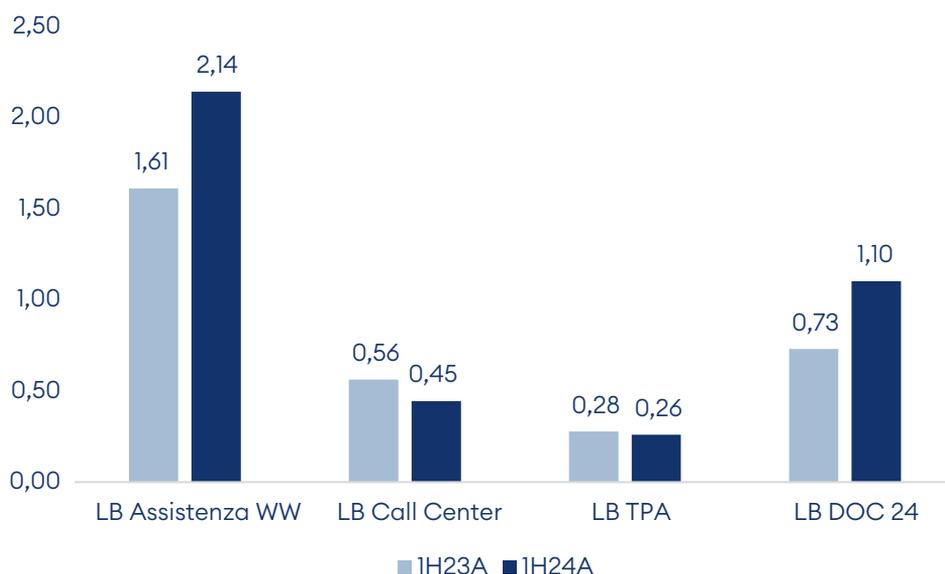
Source: International Care Company

Similmente, confrontando il contributo delle varie BU in entrambi i periodi oggetto di analisi, si può rilevare come la Società sia riuscita a crescere in maniera ottima sulle linee di business principali registrando solo lievi e temporanei rallentamenti nelle linee che forniscono un contributo minore.

Nel dettaglio, si evidenzia la significativa crescita della BU assistenza World Wide (+32,9%) che passa da € 1,61 mln a € 2,14 mln al termine dell'1H24A trainata dalla performance della linea SV2 inerente alla gestione delle assistenze contro terzi. Tale linea, è attesa in ulteriore crescita nel secondo semestre grazie ai nuovi contratti in via di definizione con key player internazionali del calibro di Tokyo Marine, Wakam e AIG. Similmente positiva è stata la performance della LB DOC 24 che al termine del semestre ha prodotto ricavi per € 1,10 mln con una crescita del 51,0% rispetto agli € 0,73 mln dell'1H23A, La piattaforma ha infatti registrato un incremento del 12,1% dei dossier processati, arrivando a un totale di 7.525 a riprova dell'apprezzamento della piattaforma da parte del pubblico. Infine, se la BU TPA risulta sostanzialmente in linea in termini di fatturato rispetto al periodo precedente (€ 0,26 mln vs € 0,28 mln), la BU Call Center registra una variazione negativa più marcata attestandosi a fine periodo a un valore di € 0,45 mln rispetto agli € 0,56 mln del periodo prece-

dente. Tale variazione, tuttavia, non desta segnali di preoccupazione per l'evoluzione della linea di business, in quanto è dovuta allo slittamento nel secondo semestre della vendita ad Inside di 1.000 satellitari (già contrattualizzati).

CHART 2 – REVENUES BREAKDOWN BY BU 1H23A VS 1H24A



Source: International Care Company

L'EBITDA al 30 giugno 2024 risulta pari a € -0,09 mln, rimanendo ancora negativo, ma in forte miglioramento rispetto al dato del periodo precedente pari a € -0,45 mln. Tale miglioramento è riconducibile da un lato all'incremento del volume di attività della Società. Dall'altro, analizzando i costi, si denota un efficientamento dei costi esterni a carico della Società, e un incremento contenuto del costo del lavoro.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per € 0,41 mln, si attesta pari a € -0,50 mln, in miglioramento rispetto alla perdita operativa di € -0,78 mln del periodo precedente. Similmente, il Net Income risulta negativo, attestandosi pari a € -0,43 mln ma dimostra un miglioramento rispetto al dato di € -0,61 mln del periodo precedente.

La NFP al 30 giugno 2024 si attesta a € 0,16 mln (*cash positive*) in peggioramento rispetto al valore di € 0,51 mln *cash positive* del 31 dicembre 2023. Responsabile di tale variazione sono stati gli investimenti effettuati nel corso del semestre, tra cui si segnalano i lavori di ristrutturazione e arredo del nuovo spazio affittato per l'ampliamento della Centrale Operativa.

In conclusione, nel semestre la Società è riuscita a registrare risultati operativi in crescita, realizzando molti progetti per clienti di primario standing e continuando a sviluppare DOC 24 e AIDACARE, i progetti più innovativi di International Care Company.

I.C.C. ha collaborato con diversi clienti per sviluppare progetti innovativi e su misura, sempre con l'obiettivo di migliorare l'esperienza degli utenti. Con Intesa San Paolo Assicura ha lanciato il Progetto Horus, un'iniziativa di grande impatto. Per ENI, ha integrato un servizio di supporto psicologico all'interno dell'app DOC 24, offrendo un sostegno concreto ai dipendenti. Nell'ambito delle assicurazioni, I.C.C. ha curato l'integrazione dei flussi IT per diverse compagnie come REVO Italia, Bene Assicurazioni, Global Assistance e Vittoria Assicurazioni, e sta attualmente lavorando a un progetto per l'analisi di Revo in Spagna. Per il portale Cupsolidale, I.C.C. ha creato una soluzione per garantire assistenza medica immediata in caso di emergenza, sviluppando un sistema di chiamata, erogazione del servizio e gestione dei dati. Dal maggio 2024, infine, la Società è impegnata insieme a ENI nel progetto Road to Future per il Giubileo 2025, un'iniziativa che prevede la creazione di un TOTEM innovativo per offrire gratuitamente servizi ai turisti, come check-up della salute e ricerca di farmaci e farmacie, creando un'esperienza di accoglienza unica.

Con riferimento a DOC 24, International Care Company ha lanciato un progetto pilota che sfrutta l'intelligenza artificiale per semplificare il processo di rimborso delle spese mediche attraverso l'app DOC 24, permettendo di caricare le ricevute semplicemente scattando una foto, e lasciando che il sistema si occupi di calcolare l'importo e verificare il diritto al rimborso. In parallelo, è stato introdotto un nuovo servizio di interpretariato in tempo reale in Lingua dei Segni Italiana, rendendo I.C.C. l'unica azienda in Italia a offrire questa opzione per le persone sorde. Sul fronte tecnologico, DOC 24 sta lavorando per integrarsi con il Samsung Health Kit, ampliando le funzionalità già disponibili su Apple anche agli utenti Android. Infine, per migliorare l'esperienza utente, si sta implementando un sistema che permetterà pagamenti extra abbonamento tramite PayPal, rendendo tutto più semplice e tracciabile.

Gli interventi su AIDACARE si sono focalizzati sulle piattaforme di accesso, oltre che sulle modalità e la customer experience. Un primo progetto, ha visto la Società investire per lanciare una nuova versione del sito AidaCare per i clienti, prevedendo anche la possibilità di pagare a rate e con abbonamenti semplificati (Easy, Bracciale e Fascia Letto). Similmente, si sta sviluppando una nuova interfaccia per il tablet Aida Care che permetterà a più membri della stessa famiglia di accedere facilmente ai loro profili, rendendo l'uso del dispositivo più pratico e immediato. Infine, si ricorda il progetto "Un amico per te", ormai alla seconda fase della ricerca, che si pone l'obiettivo di esplorare nuove soluzioni con l'uso di avatar basati sull'intelligenza artificiale, che potranno gestire webinar e attività di intrattenimento, rendendo tutto più efficiente e meno costoso.

## FY24E – FY26E Estimates

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY24E - FY26E

€/mln	FY24E	FY25E	FY26E
<b>Revenues</b>			
New	8,3	11,1	12,5
Old	9,3	11,1	12,5
Change	-10,8%	0,0%	0,4%
<b>EBITDA</b>			
New	(0,1)	1,0	2,1
Old	0,8	1,8	2,6
Change	n/a	-47,2%	-19,6%
<b>EBITDA %</b>			
New	-1,8%	8,6%	16,4%
Old	8,1%	16,3%	20,5%
Change	n/a	-7,7%	-4,1%
<b>EBIT</b>			
New	(0,9)	0,2	1,3
Old	(0,1)	0,9	1,7
Change	n/a	-83,3%	-26,5%
<b>Net Income</b>			
New	(0,9)	0,1	0,9
Old	(0,1)	0,6	1,2
Change	n/a	-83,3%	-21,7%
<b>NFP</b>			
New	(0,1)	(0,5)	(1,9)
Old	(1,4)	(2,8)	(5,0)
Change	n/a	n/a	n/a

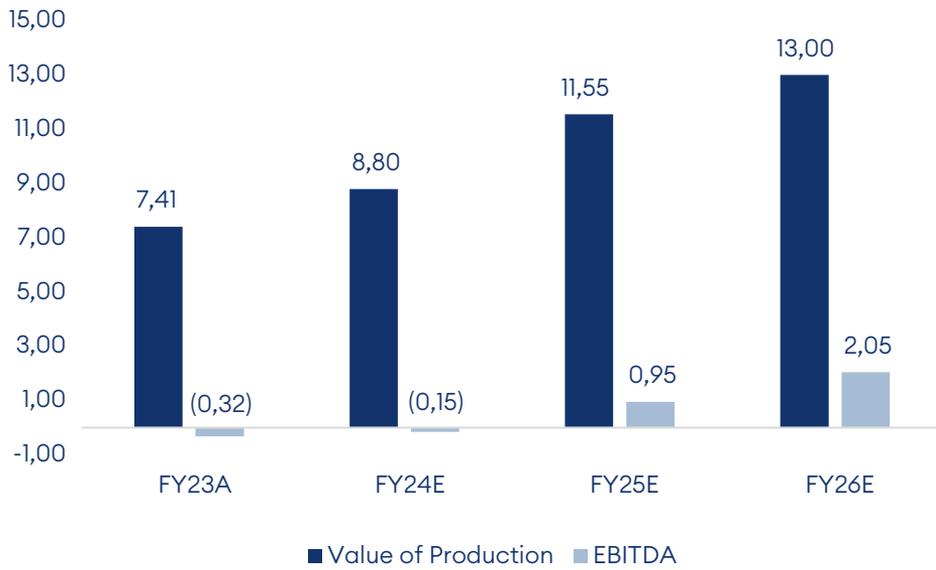
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale del 2024, aggiorniamo le stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo ricavi FY24E pari a € 8,25 mln ed un EBITDA pari a € -0,15 mln, corrispondente a una marginalità del -1,8%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 12,50 mln (CAGR 23A-25E: 22,7%) nel FY26E, con EBITDA pari a € 2,05 mln (corrispondente a una marginalità del 16,4%), in crescita rispetto a € -0,32 mln del FY23A (corrispondente a un EBITDA *margin* del -4,7%).

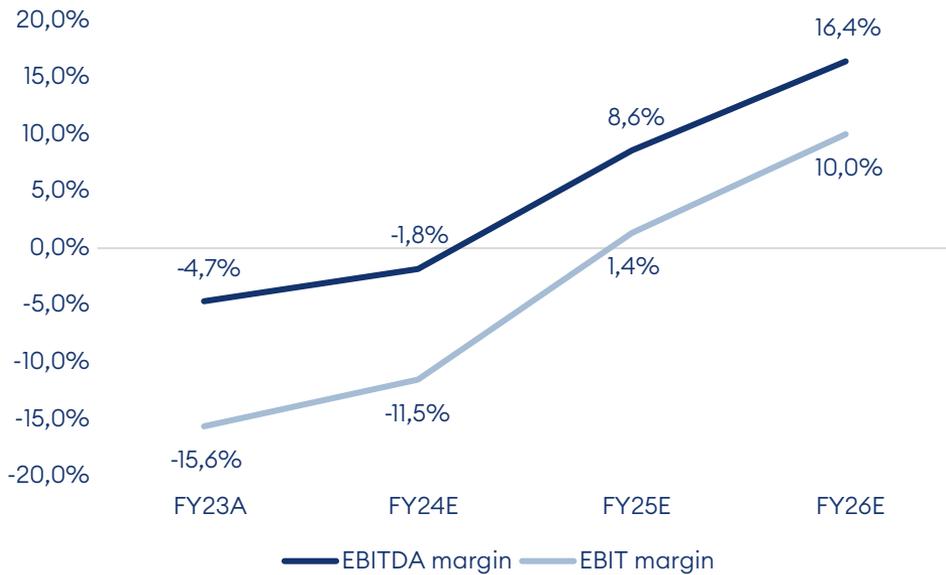
A livello patrimoniale stimiamo una NFP per il FY26E pari ad € 1,94 mln (*cash positive*).

CHART 3 – VOP AND EBITDA FY23A-26E



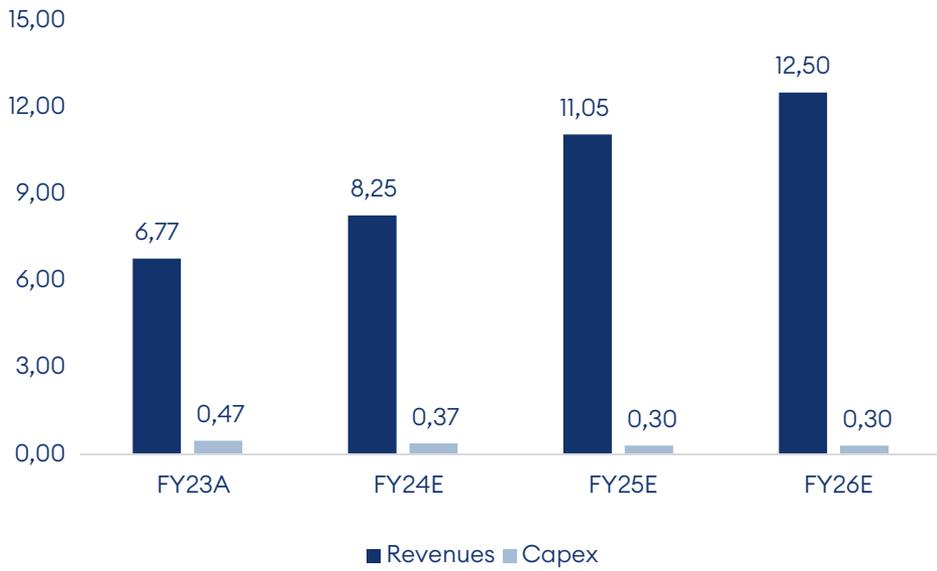
Source: Integrae SIM

CHART 4 – MARGIN FY23A-26E



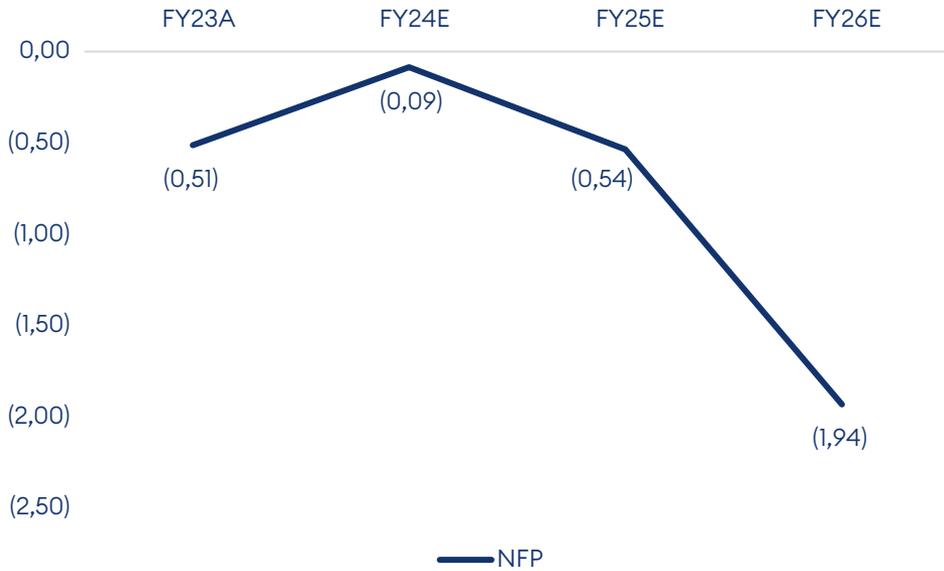
Source: Integrae SIM

CHART 5 – CAPEX FY23A-26E



Source: Integrae SIM

CHART 6 – NFP FY23A-26E



Source: Integrae SIM

# Valuation

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di International Care Company sulla base della metodologia DCF.

## DCF Method

TABLE 4 – WACC

WACC				11,3%
D/E 11,1%	Risk Free Rate 2,7%	$\beta$ Adjusted 1,0	$\alpha$ (specific risk) 2,5%	
$K_d$ 3,0%	Market Premium 6,8%	$\beta$ Relevered 1,1	$K_e$ 12,4%	

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 11,3%.

TABLE 5 – DCF VALUATION

DCF	% of EV	
FCFO actualized	2,2	19%
TV actualized DCF	9,7	81%
<b>Enterprise Value</b>	<b>11,9</b>	<b>100%</b>
NFP (FY23A)	(0,5)	
<b>Equity Value</b>	<b>12,4</b>	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed assumption, **risulta un equity value di € 12,4 mln. Il target price è quindi € 2,60 (prev. € 3,00). Confermiamo rating BUY e MEDIUM risk.**

TABLE 6 – EQUITY VALUE – SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	WACC							
		9,8%	10,3%	10,8%	11,3%	11,8%	12,3%	12,8%
Growth Rate (g)	3,0%	17,3	16,1	15,0	14,1	13,3	12,6	11,9
	2,5%	16,3	15,2	14,3	13,5	12,7	12,1	11,4
	2,0%	15,4	14,5	13,6	12,9	12,2	11,6	11,0
	1,5%	14,7	13,8	13,1	12,4	11,8	11,2	10,7
	1,0%	14,0	13,2	12,5	11,9	11,3	10,8	10,3
	0,5%	13,4	12,7	12,1	11,5	11,0	10,5	10,0
	0,0%	12,9	12,2	11,6	11,1	10,6	10,2	9,7

Source: Integrae SIM

TABLE 7 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	n/a	n/a	12,5 x	5,8 x
EV/EBIT	n/a	n/a	79,1 x	9,5 x
P/E	n/a	n/a	123,7 x	13,7 x

Source: Integrae SIM

TABLE 8 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	n/a	n/a	5,8 x	2,7 x
EV/EBIT	n/a	n/a	36,6 x	4,4 x
P/E	n/a	n/a	60,1 x	6,7 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, Alessandro Elia Stringa and Alessia Di Florio 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
23/10/2023	1,25	Buy	3,30	Medium	Update
26/04/2024	1,20	Buy	3,00	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 the 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

#### 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, 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 the International Care Company SpA;
- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by International Care Company SpA;
- In the IPO phase, Integrae SIM played the role of global coordinator.