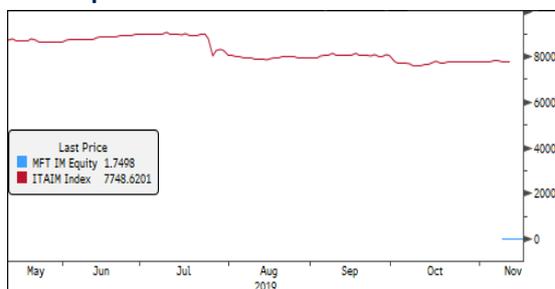


<b>MATICA FINTEC</b>	<i>Italy</i>	<i>FTSE AIM Italia</i>	<i>Digital Company</i>
<b>Rating: BUY</b>	<b>Target Price: €3,53</b>	<b>Initiation of Coverage</b>	<b>Risk: Medium</b>

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
absolute	N/A	N/A	N/A	N/A
to FTSE AIM Italia	N/A	N/A	N/A	N/A
to FTSE STAR Italia	N/A	N/A </td <td>N/A</td> <td>N/A</td>	N/A	N/A
to FTSE All-Share	N/A	N/A	N/A	N/A
to EUROSTOXX	N/A	N/A	N/A	N/A
to MSCI World Index	N/A	N/A	N/A	N/A

### Stocks performance relative to FTSE AIM Italia



### Stock Data

Price	€ 1,75
Target price	€ 3,53
Upside/(Downside) potential	101,7%
Bloomberg Code	MFTIMEQUITY
Market Cap (€m)	€ 18,39
EV (€m)	€ 16,52
Free Float	33,39%
Share Outstanding	10.508.200
52-week high	€ 2,10
52-week low	€ 1,74
Average daily volumes (3m)	N/A

### Company Overview

Matica Fintec SpA è una società attiva nella progettazione, sviluppo e commercializzazione di soluzioni per e-ID e Digital Payment per le Istituzioni Finanziarie e Governative secondo i più elevati standard di sicurezza e tecnologia. Nel 2019, la società ha ottenuto la certificazione come PMI innovativa. Matica Fintec, con più di 10 anni di esperienza ed una solida struttura organizzativa, 6 Area Manager specializzati ed oltre 250 partner worldwide, presidia l'intera catena del valore con un forte focus su innovazione tecnologica, design e capillare presenza internazionale.

Key Financials (€m)	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E
VoP	14,0	15,2	16,9	19,0
EBITDA	2,3	3,0	3,5	4,1
EBIT	(0,4)	0,6	1,6	2,7
Net Profit	(0,2)	0,2	1,0	1,8
EPS (€)	(0,02)	0,02	0,09	0,17
EBITDA margin	16,2%	19,5%	20,7%	21,6%
EBIT margin	-3,0%	4,0%	9,2%	14,2%

### Market

Matica opera sostanzialmente in due settori del più ampio mercato digitale: e-Identity e Digital Payment. Il mercato dei documenti d'identità elettronici è stato stimato in \$8,2 mld nel 2018 ed è previsto crescere ad un CAGR 2017-2020E del 16,4% e raggiungere nel 2020E \$11,2 mld. Il mercato globale dei pagamenti digitali nel 2018 è valutato circa \$3.417 mld ed è atteso raggiungere \$7.640 mld entro il 2024, registrando un CAGR 2019-2024E del 13,7%.

Main Ratios	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E
EV/EBITDA (x)	7,3	5,6	4,7	4,0
EV/EBIT (x)	n.m.	26,9	10,7	6,1
P/E (x)	n.m.	106,9	18,7	10,1

### Valuation Update

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di Matica Fintec sulla base della metodologia DCF e dei multipli di un campione di società comparabili. Il DCF method (che nel calcolo del WACC include a fini prudenziali anche un rischio specifico pari al 2,5%) restituisce un equity value pari a €43,4 mln. L'equity value utilizzando i market multiples risulta essere pari €30,7 mln (incluso un discount pari al 25%). Ne risulta un equity value medio pari a circa €37,0 mln. Il target price è di €3,53; rating BUY e rischio MEDIUM.

### Mattia Petracca

+39 02 87208 765

mattia.petracca@integraesim.it

## Sommario

1. Company Overview .....	3
1.1 Company Activity .....	3
1.2 Storia Societaria .....	3
1.3 Struttura del Gruppo .....	4
1.4 Key People.....	5
1.5 Value Chain .....	6
1.6 Products and Services .....	6
1.7 R&D .....	8
1.8 La rete commerciale.....	9
2. Clienti e Fornitori.....	10
2.1 I Clienti .....	10
2.2 I Fornitori.....	10
3. Mercato .....	11
3.1 Il Mercato del <i>e-identity</i> .....	11
3.2 Il Mercato del <i>digital payment</i> .....	13
3.3 Il contesto competitivo .....	16
4. Economics & Financials .....	17
5. Valutazione .....	20
5.1 DCF Method .....	20
5.2 Market Multiples.....	21
5.3 Target Price .....	23

## 1. Company Overview

### 1.1 Company Activity

Matica Fintec SpA è una Società attiva nella progettazione, sviluppo e commercializzazione di soluzioni per *e-ID* e *Digital Payment* per le Istituzioni Finanziarie e Governative secondo i più elevati standard di sicurezza e tecnologia. Nel 2019, la Società ha ottenuto la certificazione come PMI innovativa, in modo da beneficiare degli incentivi forniti dal D.L. 3/2015. La Società ha sostenuto spese di ricerca e sviluppo nel 2018 pari a €1,3 mln (ca. il 10% dei ricavi FY18A): gli investimenti sono certificati EMV (Europay, Mastercard e Visa) e hanno consentito alla Società di ottenere 9 brevetti.

Matica Fintec, con più di 10 anni di esperienza ed una solida struttura organizzativa dotata di 64 risorse qualificate, 6 Area Manager specializzati ed oltre 250 partner *worldwide*, presidia l'intera catena del valore con un forte focus su innovazione tecnologica, design e capillare presenza internazionale (il 95% del fatturato FY18A è stato conseguito all'estero, con 200 Paesi serviti nel mondo).

Nel FY18A la Società ha raggiunto un Valore della Produzione pari a ca. €14 mln, con un EBITDA *Margin* del 16,2% (sul VdP).

### 1.2 Storia Societaria

**Chart 1 – Equity Story**



Source: Matica Fintec

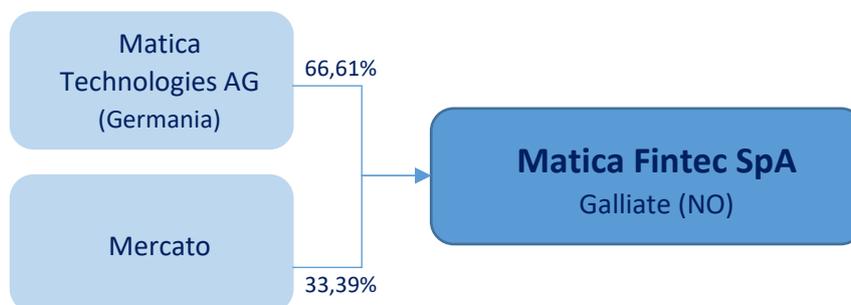
**2017:** Matica Fintec nasce a Luglio 2017 come *spin-off* per effetto del conferimento del ramo d'azienda dedicato all'attività di R&D di Matica Technologies AG a seguito della *joint-venture* della stessa con il Gruppo francese Eloane. Tale operazione è stata funzionale alla creazione di una "*best in class*" per la produzione di soluzioni tecnologiche di alta gamma destinate al mercato dell'*e-ID* e *digital payment*. Assetto societario quindi relativamente giovane, ma con managers di comprovata esperienza internazionale.

**2019:** Quotazione sul mercato AIM, al fine di accelerare la strategia di crescita per linee esterne e di sviluppo interno.

### 1.3 Struttura del Gruppo

Matica Fintec SpA, con sede legale a Milano e sede operativa a Galliate (NO), è posseduta al 66,61% da Matica Technologies AG (a sua volta posseduta al 45% da Sandro Camilleri (Presidente di Matica Fintec), al 41% da HDX 2, un fondo di *private equity*, e al restante 14% da persone fisiche) e al 33,39% dal mercato.

**Chart 2 – Shareholders and Group Structure**



Source: Matica Fintec

Matica Technologies AG ha sede a Monaco (Germania) e commercializza, vende e presta assistenza per le soluzioni destinate a progetti di personalizzazione di carte di alta qualità e affidabili in tutto il mondo, con l'inclusione di sistemi *desktop* di incisione laser, stampa del passaporto elettronico ed emissione centralizzata di elevati volumi di carte finanziarie.

## 1.4 Key People

### **Sandro Camilleri – Presidente**

Laureato in Economia e Finanza presso l'*European Business School* di Londra, dapprima svolge numerose *internship* nel settore bancario-finanziario, tra cui Hambros Bank e Banca di Roma. Dal 1996 al 2007 ricopre il ruolo di CEO e membro del CdA in diverse aziende attive nel settore della produzione di carte di credito. Dal 2007 è in Matica Technologies AG, ricoprendo il ruolo di Presidente e occupandosi di M&A, *corporate finance* e strategia aziendale.

### **Gabriella Minerva – General Manager e CFO**

Laureata in Economia e Amministrazione Aziendale presso l'Università Bocconi di Milano, dal 1981 al 1990 ricopre il ruolo di responsabile amministrativo in varie aziende. Fino al 2017 seguono poi incarichi a livelli direzionali in Società come Air Europe, Società del Gruppo Luxottica, in Air Italy, in Trawell. Dal 2018 entra in Matica Fintec come General Manager e membro del CdA.

### **Pietro Broggian – Operation Director**

Laureato in Ingegneria delle Tecnologie Industriali con specializzazione in Sistemi Produttivi presso il Politecnico di Milano, dal 1997 al 2000 ricopre il ruolo di controller in Alcoa. Fino al 2002 è responsabile del team Planning e Analisi Economiche per la Direzione Commerciale Italia di Vodafone. Dal 2002 al 2017 in Broggian SpA, Società attiva nel settore gioielleria, acquisisce esperienza in operazioni di finanza straordinaria, pianificazione e controllo. Nel 2019 entra in Matica Fintec come Direttore delle Operations e membro del CdA.

### **Massimo Pegoraro – Technical Director**

Diplomato come Perito Elettronico, dal 1982 per dieci anni ricopre il ruolo di Tecnico di Assistenza in FIMA seguendo direttamente clienti internazionali. Fino al 1998, in CIM, azienda produttrice di sistemi per la personalizzazione di carte plastiche, svolge attività di International Technical Manager. Nel 1998 entra in Matica System, svolgendo diverse funzioni fino al raggiungimento del ruolo attuale.

### **Luca Picardi – Sales Director**

Laureato in Economia presso l'Università di Bergamo, ricopre il ruolo di responsabile estero delle vendite dal 1999 al 2009 in Pikappa. Dal 2010 per due anni lavora in Intelicard, azienda produttrice di card di plastica, come direttore vendite. Nel 2012 entra in Matica System, ricoprendo vari ruoli nel settore vendite fino a diventare direttore vendite globali.

### **Piero Ragnacci – Production & Purchasing Manager**

Diplomato in Ragioneria presso l'Istituto Carcano di Milano, dal 1982 al 1992 ricopre il ruolo di Responsabile del Magazzino in FIMA. Nel 1003 entra in Matica System, svolgendo diverse funzioni fino al raggiungimento del ruolo attuale come Responsabile della Produzione e degli Acquisti.

## 1.5 Value Chain

Matica Fintec segue l'intera catena del valore con un presidio delle attività strategiche e a maggior valore aggiunto.

**Chart 3 – The Value Chain**



Source: Matica Fintec

L'enfasi sull'attività di **R&D e Progettazione** è molto forte. La Società è, infatti, da sempre particolarmente attenta all'innovazione tecnologica che consentano lo sviluppo di soluzioni applicative rispondenti alle diverse e sempre nuove esigenze dei clienti. Matica Fintec nel FY18A ha investito ca. il 10% del proprio fatturato in R&D per lo sviluppo e l'innovazione. Per tali attività si avvale di un team di 10 tecnici specializzati dedicati.

Segue la fase di **assemblaggio e controllo qualità**, con un approccio orientato alla realizzazione di sistemi modulari al fine di garantire customizzazione, *time to market* e *delivery* ottimale. I macchinari modulari danno al cliente la possibilità di scegliere tra soluzioni più semplicistiche e quelle più sofisticate, e permettono di emettere fino a 1200 carte all'ora. La *delivery* avviene in 6-8 settimane dall'ordine, distinguendosi anche in velocità rispetto ai *competitors*, anche grazie al magazzino composto dalle componenti base comuni. Concluso l'assemblaggio, segue la fase di test e controllo qualità, sia sui singoli moduli, che sui sistemi di emissioni completi.

L'attività di **marketing** e analisi del mercato viene svolta da un team di specialisti, in collaborazione con *global sales* e R&D; il processo **commerciale** viene invece gestito centralmente nella sede operativa di Novara, con la collaborazione di ageni diretti e distributori attivi in tutto il mondo.

La fase **post-vendita** include l'attività di formazione e l'assistenza, ma anche consulenza ad hoc per la scelta della tecnologie da utilizzare. Grazie alle competenze e alla specializzazione dei tecnici, viene mantenuto un rapporto continuativo con il cliente. La vendita di "*spare parts e consumables*" garantisce ricavi ricorrenti e una loro ottima visibilità.

## 1.6 Products and Services

I prodotti offerti dalla Società ricomprendono:

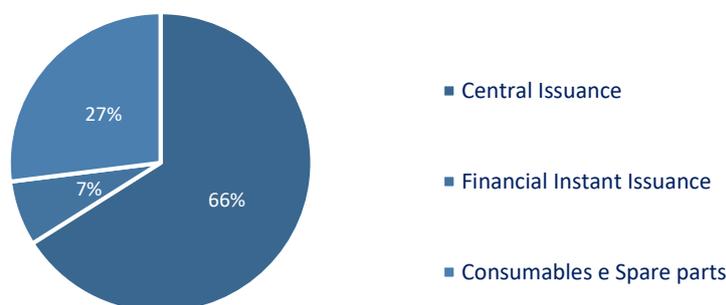
- **Central Issuance (CI)**: soluzioni per l'emissione di *e-ID card*, patenti e passaporti ad alta prestazione emesse a livello centralizzato. Per questa linea di ricavi il *Gross Margin* medio è del 58,9%;
- **Financial Instant Issuance (FII)**: soluzioni per l'emissioni di *card* emesse a livello periferico (filiale/punto vendita; e.g. carte di credito o *e-ID card*). Per questa linea di ricavi il *Gross Margin* medio è del 44,5%;
- **Consumables e Spare Parts**: linea di ricavi ricorrenti direttamente correlate alle soluzioni di CI e FII (ricambio pezzi, manutenzione, etc); Per questa linea di ricavi il *Gross Margin* medio è di oltre il 60%.

**Table 1 – Products Portfolio**

Prodotti	Funzionalità	Applicazioni
Central Issuance (CI)	Sistemi di emissione sofisticati e customizzati utilizzati per elevati volumi di <i>card</i> emesse a livello centralizzato (es. ID) integrati al <i>software</i> proprietario.	Carte di credito, carte di debito, carte prepagate, <i>ID Card</i> , passaporti/visti, patenti di guida, carte biometriche.
Financial Instant Issuance (FI)	Sistemi di emissione con tempi brevi di sviluppo utilizzati per piccoli volumi di <i>card</i> emesse a livello periferico (filiale/punto vendita) integrati a <i>software</i> proprietario.	Carte di credito, carte di debito, carte prepagate, <i>digital payment app</i> , carte biometriche.
Consumables e Spare Parts (CSP)	Consumabili i cui volumi aumentano con l'incremento dei sistemi installati.	Applicazioni per i sistemi CI e FI.

Source: Matica Fintec

**Chart 4 – Products & Services Portfolio – Consolidated revenues FY18A**



Source: Matica Fintec

Il *business model* si differenzia a seconda che si tratti del settore *Government* o del settore *Financial*:

- *Government*: la vendita di sistemi centralizzati o decentralizzati, di soluzioni complete ad alte prestazioni avviene direttamente nei confronti delle Pubbliche Amministrazioni e Istituzioni (Istituti Poligrafici, Ministeri, ecc). La caratteristica di tale mercato è la partecipazione a *tender* pubblici a seguito dei quali viene assegnata la commessa. È vantaggioso in quanto vi è la possibilità di conseguire margini più elevati.
- *Financials*: in questo caso la vendita può avvenire sia direttamente alle istituzioni finanziarie, sia ai *System Integrator* che, a seguito dell'integrazione di *software* bancari per emissione di *card* allo sportello, vendono direttamente alle istituzioni finanziarie. In questo caso il prezzo viene definito mediante trattative private tra le parti, con possibilità di raggiungere i clienti

in tutto il mondo grazie alla presenza *worldwide* della Società, e di praticare prezzi elevati grazie alla vendita diretta.

## 1.7 R&D

Gli investimenti in R&D hanno permesso a Matica Fintec di sviluppare soluzioni innovative a tutela della sicurezza e durabilità dei dati, fattori imprescindibili per operare nei mercati di riferimento. Nel FY18A ha investito ca. il 10% del proprio fatturato in R&D per lo sviluppo e l'innovazione.

Tra le tecnologie sviluppate, ritroviamo:

- **Soluzioni per e-ID card:** la tecnologia Matica Fintec a trasferimento termico combinata con la marcatura laser, consente la personalizzazione direttamente nel corpo del Policarbonato (la carta) garantendo la massima sicurezza. La patch di laminazione, aderendo alla superficie, sigilla gli elementi creando un "sandwich" che garantisce una maggiore protezione all'usura della carta (delaminazione, abrasione, flessione e urto) mantenendone il colore e gli effetti 3D anche se esposta a raggi UV, sbalzi di temperature, ecc, incrementandone la durata fino a 10 anni. Nelle soluzioni alternative dei *competitors*, invece, l'inchiostro rimane sulla superficie della carta e non ci sono strati che lo assorbano. La marcatura laser rimane nel corpo della carta e non interagisce con lo strato più esterno contenente le personalizzazioni. Questo espone la carta ad una più facile contraffazione e ad un'usura più veloce.
- **Soluzioni per Virtual ID:** La Società sviluppa inoltre sistemi per l'inserimento di dati personali sia all'interno del microprocessore sia sulla card, interfacciandosi con i sistemi gestionali delle Istituzioni Finanziarie o degli Enti Governativi. Il processo avviene nel rispetto dei parametri EMV e della sicurezza del trattamento dei dati personali. La tecnologia della **biometria** (studio delle variabili, come aspetti di fisionomia, chimica o comportamento umano, che permettono l'identificazione affidabile degli individui), applicata alle carte di pagamento, offre numerosi vantaggi, in quanto:
  - ❖ L'impronta biometrica viene memorizzata solo sulla carta per garantire la protezione dei dati del titolare della carta stessa;
  - ❖ La scheda biometrica è progettata per essere compatibile con i terminali di pagamento esistenti, che accettano pagamenti *contactless* o basati su *chip* in tutto il mondo.

### 1.7.1 Brevetti

A partire dal 2013, la Società ha depositato 9 brevetti, quali:

- Cassetto d'alimentazione di carte plastiche per stampante;
- Printer Design;
- Dispositivo di movimentazione carte plastiche su direzioni ortogonali;
- Sistema di stampa in rilievo (embosser) che utilizza punzioni e matrici in zama realizzati in presso-fusione;
- Dispositivo di azionamento e di regolazione per un sistema di stampa in rilievo in grado di esercitare una pressione variabile (gestita da un apposito software) da punzone a punzone per ottenere un risultato uniforme;
- Dispositivo di rotazione carte plastiche con sensori wireless per alimentazione e per segnale. L'assenza di cablaggi consente di ruotare in continuità a 360°;
- Device for supplying plastic cards for card-handling devices and related card-handling device for dual feeding of printers;
- Dispositivo di alimentazione carte plastiche in grado di traslare e ruotare, atto al prelievo da due differenti cassette;
- "Tripode": dispositivo meccanico di posizionamento carte in grado di ruotare sui tre assi mantenendo costante la distanza focale da una sorgente.

Ad eccezione del *printer design* e del *device for supplying plastic cards* (già internazionali), tutti gli altri brevetti hanno territorialità italiana, ma seguiranno l'iter di internazionalizzazione.

## 1.8 La rete commerciale

**Chart 5 – Commercial Network**



Source: Matica Fintec

Matica Fintec progetta e sviluppa i prodotti in Italia, ma commercializza i propri sistemi in oltre 200 Paesi in tutto il mondo, mediante una fitta rete distributiva, che prevede 6 risorse commerciali, ognuna per area geografica (Sud Africa, Europa/Russia, Dubai/Medio Oriente, India e South Asia), 3 distributori e oltre 250 partner per la vendita e l'assistenza tecnica post vendita.

## 2. Clienti e Fornitori

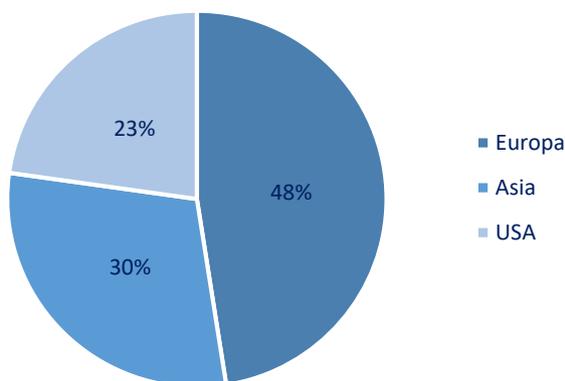
### 2.1 I Clienti

Analizzando i dati sui primi 10 clienti nel FY18A, non rileviamo non emerge nessuna particolare dipendenza da singoli clienti: l'incidenza totale dei primi 10 fornitori è pari infatti a ca. il 31%.

I primi 10 clienti sono tutti clienti esteri, e in particolare:

- Europa, al 48% per un controvalore di €2,1 mln. Il *breakdown* per Paese è il seguente: Germania (19%), Norvegia (11%), Russia (10%), Francia (8%);
- Asia, al 30%, per un controvalore di ca. €1,3 mln;
- USA, al 23% per un controvalore, di ca. €1 mln.

**Chart 6 – Main Matica Fintec Clients**



Source: Matica Fintec

### 2.2 I Fornitori

Analizzando i dati sugli acquisti dai primi dieci fornitori nel FY18A, non si evidenziano casi di *lock-in*.

Il totale degli acquisti a valore nel FY18A tra i primi 10 fornitori ammonta a ca. €2,8 mln, quindi con un'incidenza pari al 48% sul totale degli acquisti. Si segnala che ca. 25% di questi ultimi viene effettuato con i primi due fornitori, considerati dalla Società strategici in termini di *timing*, necessario per evadere le commesse con il ristretto *lead-time* distintivo di Matica Fintec.

### 3. Mercato

Matica opera sostanzialmente in due settori del più ampio mercato digitale: *e-identity* e *digital payment*.

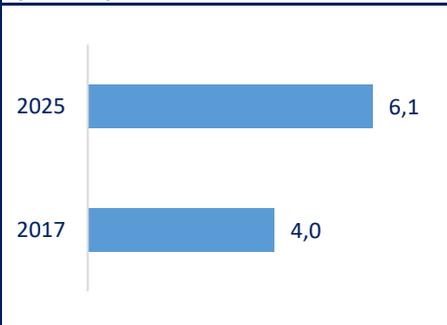
#### 3.1 Il Mercato del *e-identity*

La nuova frontiera della sicurezza è sicuramente il controllo e riconoscimento facciale biometrico dell'individuo. La biometria si basa proprio sul riconoscimento di diversi tratti somatici, delle impronte digitali, dell'iride umana offrendo così la certezza di riconoscere l'individuo dai suoi tratti peculiari. Il riconoscimento facciale è la vera nuova frontiera della sicurezza internazionale, ragione per la quale anche il nuovo passaporto elettronico è munito di una foto digitale identificativa del soggetto in questione.

Le foto utilizzate per il riconoscimento facciale devono comunque rispettare necessariamente determinati standard qualitativi per assicurare un risultato garantito ed affidabile. Le opportune verifiche devono essere svolte infatti tramite standard internazionali pre-impostati e non tramite elementi soggettivi. Lo svolgimento del riconoscimento facciale si identifica in tre differenti fasi.

- **L'analisi.** Nella prima fase il sistema di riconoscimento facciale identifica il volto tramite la scansione determinata dal contrasto, la luminosità, la posizione del volto sull'asse verticale ed orizzontale, numero di volti nell'immagine, risoluzione e dimensione dell'immagine e rotazione del volto intorno all'asse impostata sul naso del soggetto;
- **Classificazione.** Dopo l'analisi iniziale il riconoscimento facciale viene classificato in tre diverse categorie, cioè qualità ottimale, non modificabile e modificabile;
- **Modifica eventuale.** Nell'ultima fase le immagini del riconoscimento facciale possono essere modificate seguendo gli standard geometrici e biometrici richiesti e le caratteristiche precedentemente esposte nella fase 1.

I sistemi di riconoscimento facciale utilizzano diverse tecniche e tecnologie ed attualmente le principali sono la Tecnologia PCA (*Principal Component Analysis*), la tecnologia LFA (*Local Feature Analysis*) e per finire le reti neurali. Anche se in Italia il riconoscimento facciale biometrico non ha ancora preso molto piede, soprattutto per le difficoltà trovate nel far coincidere tale tecnologia alle norme sulla *privacy* attualmente in vigore, il riconoscimento facciale sta trovando sempre nuove soluzioni per ovviare anche a questi problemi. In pratica il futuro della sicurezza è sicuramente affidato al riconoscimento facciale o comunque più in generale alla biometria.

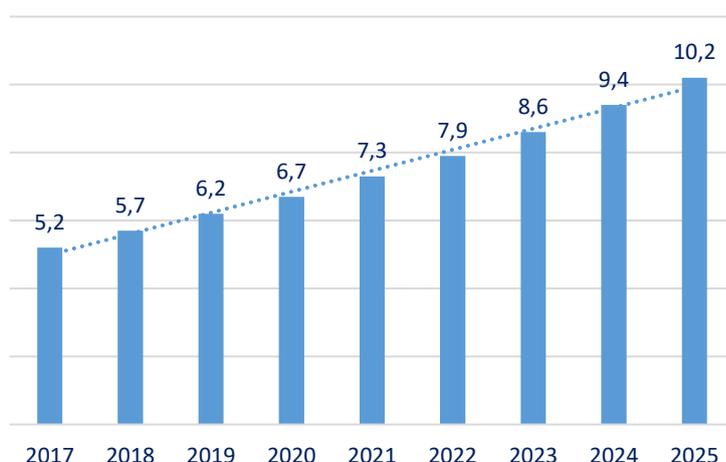
Chart 7 – Il mercato globale eID (USD bn)	Chart 8 – Sistemi di emissione carte ID (USD bn)																
 <table border="1"> <caption>Data for Chart 7: Il mercato globale eID (USD bn)</caption> <thead> <tr> <th>Anno</th> <th>Valore (USD bn)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2017</td> <td>7,1</td> </tr> <tr> <td>2018</td> <td>8,2</td> </tr> <tr> <td>2019</td> <td>9,6</td> </tr> <tr> <td>2022</td> <td>11,2</td> </tr> </tbody> </table>	Anno	Valore (USD bn)	2017	7,1	2018	8,2	2019	9,6	2022	11,2	 <table border="1"> <caption>Data for Chart 8: Sistemi di emissione carte ID (USD bn)</caption> <thead> <tr> <th>Anno</th> <th>Valore (USD bn)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2017</td> <td>4,0</td> </tr> <tr> <td>2025</td> <td>6,1</td> </tr> </tbody> </table>	Anno	Valore (USD bn)	2017	4,0	2025	6,1
Anno	Valore (USD bn)																
2017	7,1																
2018	8,2																
2019	9,6																
2022	11,2																
Anno	Valore (USD bn)																
2017	4,0																
2025	6,1																
Source: "Market for electronic identity cards projected to grow", Biometric Research Note 2016.	Source: Persistence Market Research, 2018																

Il mercato dei documenti d'identità elettronici è stato stimato in USD 8,2 mld nel 2018 ed è previsto crescere ad un CAGR 2017-2020E del 16,4% e raggiungere nel 2020E USD 11,2 mld (fonte *Market for electronic identity cards projected to grow*, *Biometric Research Note 2016*).

Il mercato dei sistemi per l'emissione delle carte di identità, con un valore complessivo di USD 4 mld nel 2017, è destinato a superare i USD 6 mld nel 2025E, con una crescita di oltre il 50% (fonte *Persistence Market Research, 2018*).

L'adozione di strumenti digitali nel campo dei documenti d'identità (*Digital Identity*) e sicurezza rappresenta oggi una scelta preferenziale per le istituzioni governative, in quanto risponde all'esigenza di massima sicurezza, in particolare nel contrasto ai furti di identità e alle minacce del terrorismo.

**Chart 9 – Biometria in ambito governativo (USD bn)**



Fonte: "The Global Biometric Systems Market 2015-2025"

Dal 2017 al 2025 la spesa pubblica mondiale per sistemi di riconoscimento biometrico è attesa raddoppiare e raggiungere USD 10,2 mld nel 2025E (dai USD 5,2 mld del 2017).

L'esigenza di maggiore sicurezza nella gestione e trasmissione delle informazioni spinge verso lo sviluppo e l'adozione di soluzioni tecnologiche sempre più avanzate, in particolare la biometria per il riconoscimento facciale, dell'iride e soprattutto delle impronte digitali.

Driver di crescita per il settore potrà essere l'implementazione di un quadro normativo sovranazionale (anche in ambito UE) in materia di tecnologie e politiche per l'adozione degli *e-ID (electronic identification)*.

L'integrazione dell'intelligenza artificiale (AI) nei sistemi biometrici svolgerà un ruolo importante nel migliorare le prestazioni di varie modalità. Come uno dei principali fattori abilitanti della biometria comportamentale, l'IA dovrebbe trovare un'applicazione significativa nell'identificazione e nell'autenticazione. L'IA e altre tecnologie come l'apprendimento automatico (ML), il deep learning, e il conseguente sviluppo di nuovi modelli di business basati su nuovi servizi e prodotti dovrebbero garantire la crescita dell'intero mercato per i prossimi anni.

La biometria comportamentale basata sull'intelligenza artificiale diventerà il principale elemento di autenticazione / verifica dell'identità nell'autenticazione a due fattori o multifattore. A breve termine, le aziende useranno sempre più l'IA per facilitare il processo decisionale e per una maggiore analisi del modello comportamentale delle

anomalie. A più lungo termine, la *blockchain* verrà utilizzata con la biometria per la gestione dell'identità tra le applicazioni e la programmazione neurolinguistica (PNL) diventerà *mainstream* mentre gli istituti finanziari utilizzano l'elaborazione vocale per offrire servizi e assistenza.

Siamo convinti che nei prossimi anni, la *blockchain* emergerà come un potente motore di crescita in tutti i settori delle applicazioni governative, commerciali e soprattutto finanziarie. I dispositivi intelligenti e connessi stanno spostando la percezione dei clienti di canali commerciali alternativi e gli attori del mercato biometrico dovranno avere una strategia *blockchain* per aumentare i loro portafogli.

I fornitori biometrici sfrutteranno al massimo le opportunità di crescita presenti allo scopo di:

- Offrire la biometria come servizio;
- Creare funzionalità interne da offrire come aggiunte di valore;
- Collaborare con fornitori di tecnologie alleate selezionate;
- Migliorare le modalità come il riconoscimento facciale, vocale e dell'iride per i settori finanziario e sanitario.

### 3.2 Il Mercato del *digital payment*

Il pagamento digitale è un modalità di pagamento, che viene effettuata in modo digitale. Nei pagamenti digitali, il pagatore e il beneficiario utilizzano entrambe tale modalità per inviare e ricevere denaro. Si chiama anche pagamento elettronico. Nessun pagamento in contanti è coinvolto nei pagamenti digitali.

Il mercato globale dei pagamenti digitali nel 2018 è valutato circa USD 3.417 mld ed è atteso raggiungere USD 7.640 mld entro il 2024, registrando un CAGR 2019-2024E del 13,7%. Secondo le previsioni i ricavi generati nel 2019 nel settore dei pagamenti mobili supereranno USD 1.000 mld. E i rivenditori stanno imparando che per rimanere sul mercato devono accettare pagamenti elettronici e soluzioni *fintech*. Il contante potrebbe non essere ancora morto, ma il mondo dei pagamenti digitali - tra consumatori e imprese e B2B - si sta evolvendo più velocemente che mai.

Il denaro e l'idea del suo scambio attraverso i pagamenti si sono evoluti drasticamente nel corso degli ultimi decenni. Dalle monete metalliche alla carta, dai conti bancari ai portafogli elettronici, il denaro ha assunto varie forme e dimensioni.

Nell'ultimo decennio, l'industria dei pagamenti ha registrato una forte crescita, con nuovi fornitori, nuove piattaforme e nuovi strumenti di pagamento lanciati quasi ogni anno. Grazie anche alla penetrazione di Internet, il mercato dovrebbe crescere nei prossimi anni.

La sicurezza è di fondamentale importanza nei pagamenti digitali. Con una moltitudine di transazioni digitali che avvengono tramite *smartphone*, esistono le possibilità di una violazione della sicurezza, soprattutto quando la maggior parte dei portafogli mobili e delle applicazioni bancarie non implementano la sicurezza a livello hardware, per rendere le transazioni online più sicure.

L'economia globale si sta muovendo verso la digitalizzazione per sfruttare la velocità e la convenienza offerte. Gli attacchi (*WannaCry* e *Wquifax*) hanno sfruttato le vulnerabilità del sistema che ancora in qualche caso esistono. Motivo per il quale i governi di vari paesi stanno imponendo norme rigorose per prevenire ed affrontare tali attacchi. La Protezione generale dei dati dell'Unione europea e il Dipartimento dei servizi finanziari di New York hanno entrambe rafforzato la propria legislazione. In

futuro, il numero di tali regolamenti da parte di varie autorità centrali dovrebbe ulteriormente aumentare, al fine di contenere gli attacchi informatici.

Secondo il “*World Payments Report del 2018*”, di Capgemini – BNP Paribas, le transazioni globali *non-cash* registrate nel 2016 ammontavano a 483 miliardi ed è prevista una crescita di oltre l’80% nel 2021, fino a raggiungere gli 876 miliardi.

Il report mette inoltre in evidenza come, a livello globale, le card costituiscano il principale strumento di pagamento alternativo al denaro contante, passando dal 61% nel 2012 al 67% nel 2016 tra le transazioni totali *non-cash*.

Le statistiche elaborate dalla BCE inoltre mostrano come tale trend sia confermato anche a livello europeo (Eurosistema) con una crescita esponenziale delle carte di pagamento dal 2012, rispetto agli altri strumenti alternativi, fino a raggiungere circa 70 miliardi di transazioni nel 2016.

**Chart 10 – Numero di transazioni non-cash per area (USD bn)**



Source: World-Payments-Report-2018

I pagamenti digitali si sono evoluti enormemente negli ultimi anni, con la tecnologia delle carte di pagamento senza contatto e l'emergere di nuovi servizi da parte di attori finanziari e tecnologici che hanno cambiato il modo in cui individui e aziende effettuano transazioni finanziarie.

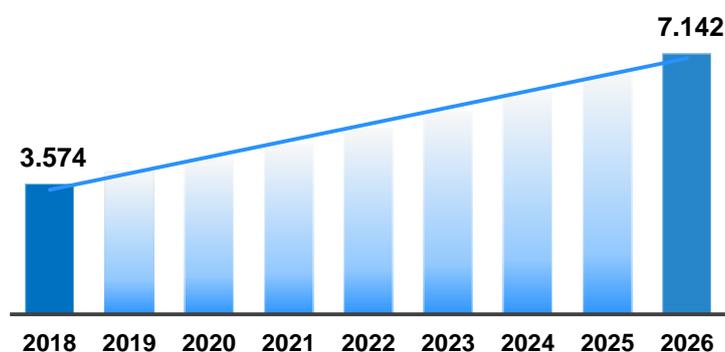
Riteniamo che nei prossimi anni la crescita possa anche più forte rispetto a quella passata, grazie all’agguerrita concorrenza nel settore dei servizi finanziari, ai cambiamenti demografici e all'adozione delle tecnologie emergenti.

La costante crescita di transazioni con carte di pagamento si riflette positivamente sull’incremento dei volumi di carte emesse. Le statistiche elaborate dalla Banca Centrale Europea, aggiornate al 14/09/2018, mostrano come il numero di carte di pagamento emesse dai *Payment Service Provider* (PSP) dell’Eurosistema sia in costante aumento dal 2000 al 2017, con una crescita del 100% fino a 800 milioni di carte stampate nel 2017.

Le previsioni di crescita sembrerebbero essere confermate da:

- **Verified Market Research** del 2018, secondo il quale il mercato globale delle *smart card* finanziarie è stimato in crescita fino a oltre 7,1 mld di dollari nel 2026, ad un CAGR 2018-2026 del 9,25%;
- **AITE Group** del 2017, secondo il quale le richieste da parte del cliente di maggiore tempestività e customizzazione nel rilascio di carte inducono gli intermediari finanziari a richiedere nuovi sistemi, da utilizzare nelle filiali, in grado di lavorare rapidamente tutti i tipi di materiali e *layout*. Si stima, in particolare, che negli USA entro il 2021 circa 5.500 istituzioni finanziarie e 67.000 filiali adotteranno sistemi per l'emissione istantanea di carte finanziarie.

**Chart 11 – Mercato globale delle financial smart card (USD bn)**



Source: Verified Market Research, Ottobre 2018

La domanda di sicurezza nei pagamenti digitali è in forte crescita in tutto il mondo. Il mercato globale sta migrando dalle carte con banda magnetica alle carte con chip e NFC (*Near Field Communication*) grazie all'adozione del nuovo protocollo di sicurezza denominato EMV (Europay, MasterCard, Visa). Quest'ultimo *standard* garantisce l'interoperabilità tra schede e terminali basati su *chip*, migliorando la sicurezza e riducendo le frodi delle carte (schede basate su *chip*).

Mentre nell'Europa occidentale il tasso di adozione degli standard EMV è particolarmente elevato, nel resto del mondo la percentuale è ancora limitata. Riteniamo che, per effetto di una maggiore sensibilità sulla sicurezza, nei prossimi anni le istituzioni finanziarie emetteranno grandi volumi di nuove carte per rispettare i nuovi standard in sostituzione delle precedenti carte.

**Table 2 – L'utilizzo della carte EMV**

Regione	% carte EMV	% transazioni EMV
Europa zona 1	84,3	97,3
Canada, America latina e Caraibi	71,7	87,9
Africa e Medio Oriente	61,2	87,1
Europa zona 2	52,3	71,8
Asia – Pacifico	32,7	40,3
Stati Uniti	26,4	1,98

Source: statistiche EMVCo IV trimestre 2015.

Le carte di pagamento continuano a rappresentare un’offerta complementare e non alternativa rispetto ai “*new digital payment*” come manifestato dai grandi player del mercato dei pagamenti. Ad ulteriore rafforzamento di questa affermazione, basti pensare che anche Apple ha recentemente presentato “*Apple Card*”, la carta di credito che amplia il già diffuso servizio *Apple Pay*. Grazie alla collaborazione con *Goldman Sachs* quale banca emittente e il circuito *Mastercard*, *Apple Card* è realizzata in titanio con tecnologia di incisione laser.

### 3.3 Il contesto competitivo

Entrust Datacard, Matica Fintec e HID sono le uniche Società al mondo ad offrire una gamma completa di soluzioni e tecnologie proprietarie sia centralizzate (CI) che decentralizzate (FII).

Nel corso degli anni Matica Fintec ha integrato numerose tecnologie nella propria offerta (*software* per l’emissione istantanea di carte di credito, laser, sistemi biometrici, applicazione olografica per documenti d’identità, ecc.), trasformandosi da azienda manifatturiera a *hi-tech solution provider*.

**Table 3 – L’utilizzo della carte EMV**

Competitor	Paese	Attività	Ricavi «core» 2018 €m	Ricavi 2018 €m	Ricavi 1H2019 €m	Ebitda margin 2018	Ebitda margin 1H2019	Società	Market Cap €m
	IT	- soluzioni desktop (ID & Financial card) - soluzioni CI (ID & Financial card)	13,5	13,5	7,1	15,2%	22,3%	Privata	-
	DE	- soluzioni ID - soluzioni CI (ID & Financial card)	166	275,3	126,3	26,3%	16,4%	Quotata	516
	US	- soluzioni desktop e barcode	1.206	3.564,3	1.905,4	18,8%	19,3%	Quotata	9.670
	FR	- soluzioni desktop (Financial card)	77	81,9	41,3	17,2%	11,4%	Quotata	155
	US	- soluzioni desktop (ID & Financial card) - soluzioni CI (ID & passaporti)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	Privata (Gruppo Assa Abloy)	-
	DE/US	- sistemi CI - soluzioni desktop (Financial card)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	Privata (famiglia Quandt)	-

Source: Infionals e dati societari.

## 4. Economics & Financials

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mIn)	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E	FY22E
Sales	13,50	14,90	16,60	18,60	21,20
Other Revenues	0,49	0,25	0,30	0,40	0,45
<b>Value of Production</b>	<b>13,99</b>	<b>15,15</b>	<b>16,90</b>	<b>19,00</b>	<b>21,65</b>
COGS	6,60	7,05	7,80	8,70	9,90
Use of Asset owned by Others	0,25	0,25	0,25	0,25	0,30
Services	1,76	1,65	1,90	2,10	2,40
Employees	3,09	3,20	3,40	3,80	4,00
Other Operating Expenses	0,03	0,04	0,05	0,05	0,05
<b>EBITDA</b>	<b>2,26</b>	<b>2,96</b>	<b>3,50</b>	<b>4,10</b>	<b>5,00</b>
<i>EBITDA Margin</i>	16,2%	19,5%	20,7%	21,6%	23,1%
D&A	2,69	2,35	1,95	1,40	1,00
<b>EBIT</b>	<b>(0,42)</b>	<b>0,61</b>	<b>1,55</b>	<b>2,70</b>	<b>4,00</b>
<i>EBIT Margin</i>	-3,0%	4,0%	9,2%	14,2%	18,5%
Financial Management	(0,34)	(0,20)	(0,15)	(0,10)	(0,05)
<b>EBT</b>	<b>(0,76)</b>	<b>0,42</b>	<b>1,40</b>	<b>2,60</b>	<b>3,95</b>
Taxes	0,17	0,25	0,42	0,78	1,20
<b>Net Income</b>	<b>(0,93)</b>	<b>0,17</b>	<b>0,98</b>	<b>1,82</b>	<b>2,75</b>
R&D for Matica Holding*	0,70	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Net Income</b>	<b>(0,23)</b>	<b>0,17</b>	<b>0,98</b>	<b>1,82</b>	<b>2,75</b>

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mIn)	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E	FY22E
<b>Fixed Asset</b>	<b>7,30</b>	<b>5,60</b>	<b>4,55</b>	<b>3,75</b>	<b>3,30</b>
Accounts receivable	1,73	1,90	2,10	2,35	2,65
Inventories	2,59	2,85	3,10	3,45	3,90
Accounts payable	2,93	2,70	2,85	3,30	3,55
Intercompany receivables/(payables)	0,17	0,35	0,40	0,45	0,50
<b>Operating Working Capital</b>	<b>1,56</b>	<b>2,40</b>	<b>2,75</b>	<b>2,95</b>	<b>3,50</b>
Other Receivables	0,81	0,35	0,18	0,18	0,19
Other Payables	0,78	1,05	1,20	1,75	1,85
<b>Net Working Capital</b>	<b>1,59</b>	<b>1,70</b>	<b>1,73</b>	<b>1,38</b>	<b>1,84</b>
Severance Indemnities & Provision	0,54	0,50	0,50	0,55	0,60
<b>NET INVESTED CAPITAL</b>	<b>8,36</b>	<b>6,80</b>	<b>5,78</b>	<b>4,58</b>	<b>4,54</b>
Share Capital	3,50	5,25	3,50	3,50	3,50
Reserves and Retained Profits	(0,77)	3,25	3,42	4,40	6,22
Net Profit	(0,23)	0,17	0,98	1,82	2,75
<b>Equity</b>	<b>2,50</b>	<b>8,67</b>	<b>7,90</b>	<b>9,72</b>	<b>12,47</b>
Cash and Cash Equivalents	0,84	6,03	4,49	7,00	9,38
Short-Term Financial Debt	1,30	0,56	0,12	0,00	0,00
ML Term Financial Debt	5,39	3,60	2,25	1,65	0,90
<b>Net Financial Position</b>	<b>5,86</b>	<b>(1,87)</b>	<b>(2,12)</b>	<b>(5,35)</b>	<b>(8,48)</b>
<b>TOTAL SOURCES</b>	<b>8,36</b>	<b>6,80</b>	<b>5,78</b>	<b>4,37</b>	<b>3,99</b>

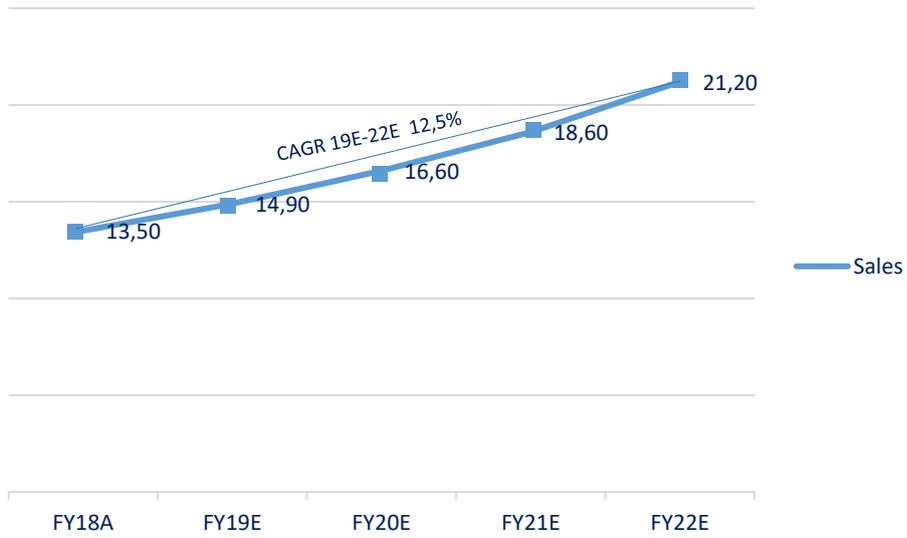
CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mIn)	FY19E	FY20E	FY21E	FY22E
<b>EBIT</b>	<b>0,61</b>	<b>1,55</b>	<b>2,70</b>	<b>4,00</b>
Taxes	0,25	0,42	0,78	1,20
<b>NOPAT</b>	<b>0,37</b>	<b>1,13</b>	<b>1,92</b>	<b>2,80</b>
D&A	2,35	1,95	1,40	1,00
Change in receivables	(0,17)	(0,20)	(0,25)	(0,30)
Change in inventories	(0,26)	(0,25)	(0,35)	(0,45)
Change in payables	(0,23)	0,15	0,45	0,25
Other Changes	0,55	0,27	0,50	0,04
<b>Change in NWC</b>	<b>(0,11)</b>	<b>(0,03)</b>	<b>0,35</b>	<b>(0,46)</b>
Change in Provisions	(0,04)	0,00	0,05	0,05
<b>OPERATING CASH FLOW</b>	<b>2,56</b>	<b>3,05</b>	<b>3,72</b>	<b>3,39</b>
Investments	(0,64)	(0,90)	(0,60)	(0,55)
<b>FREE CASH FLOW</b>	<b>1,92</b>	<b>2,15</b>	<b>3,12</b>	<b>2,84</b>
Financial Management	(0,20)	(0,15)	(0,10)	(0,05)
Change in Payables to Banks	(2,54)	(1,79)	(0,72)	(0,75)
Change in Equity	6,00	(1,75)	0,00	0,00
<b>FREE CASH FLOW TO EQUITY (FCFE)</b>	<b>5,19</b>	<b>(1,54)</b>	<b>2,30</b>	<b>2,04</b>

NB: il Piano Industriale prende in considerazione i fondi raccolti al lordo dei costi sostenuti per il processo di quotazione.

\*Ricavi derivanti dall'attività di R&D svolta per la Capogruppo al netto dei costi sostenuti

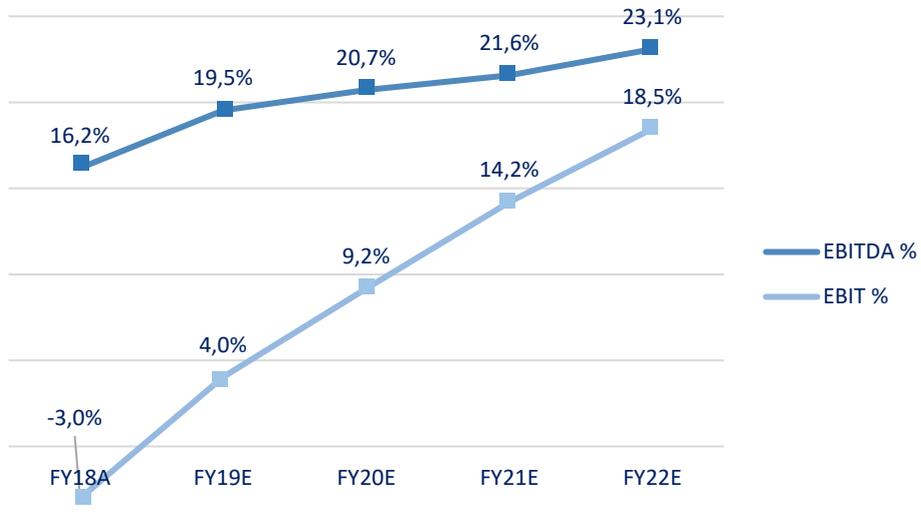
Source: Matica Fintec e elaborazioni Integrae SIM

**Chart 12 – Sales 19E-22E Trend**



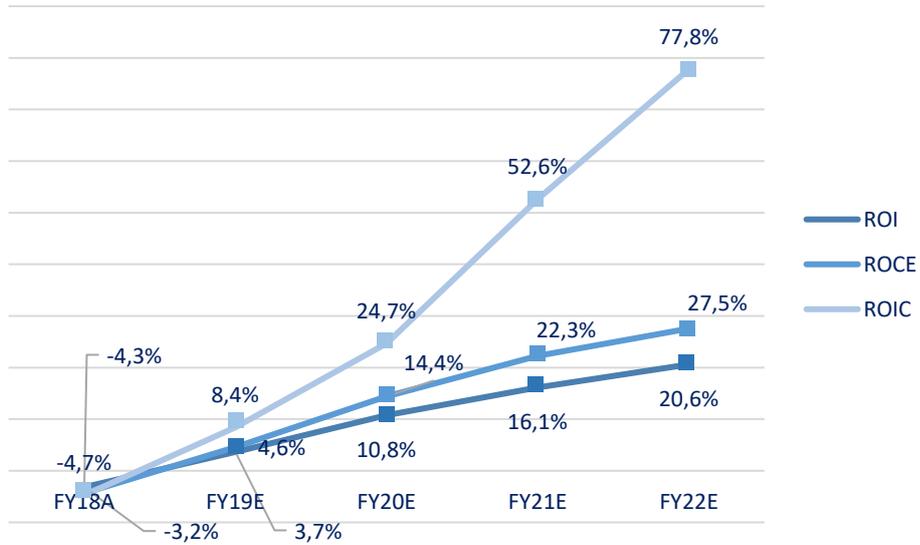
Source: Matica Fintec e elaborazioni Integrae SIM

**Chart 13 - EBITDA% and EBIT% 19E-22E Trends**



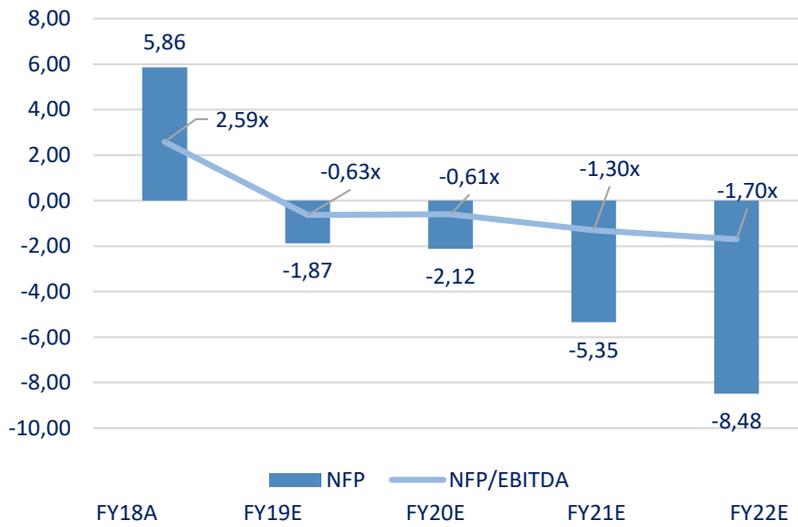
Source: Matica Fintec e elaborazioni Integrae SIM

**Chart 14 –ROI, ROCE and ROIC 19E-22E Trends**



Source: Matica Fintec e elaborazioni Integrae SIM

**Chart 15 – NFP and NFP/EBITDA 19E-22E Trends**



Source: Matica Fintec e elaborazioni Integrae SIM

## 5. Valutazione

Abbiamo condotto la valutazione dell'*equity value* di Matica Fintec sulla base della metodologia DCF e dei multipli di mercato di un campione di Società comparabili.

### 5.1 DCF Method

**Table 4 – WACC**

WACC		8,33%
Risk Free Rate	0,86% $\alpha$ (specific risk)	2,50%
Market Premium	9,02% Beta Adjusted	0,55
D/E (average)	0,00% Beta Relevered	0,55
Ke	8,33% Kd	2,50%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito uno *specific risk* pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 8,33%

**Table 5 – DCF Valuation**

DCF Equity Value		43,4
FCFO actualized	9,0	22%
TV actualized DCF	32,6	78%
<b>Enterprise Value</b>	<b>41,5</b>	100%
NFP (FY19E)	(1,9)	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumptions*, ne risulta un *equity value* di €43,4 mln.

**Table 6 – Equity Value – Sensitivity Analysis**

€/mln		WACC						
		6,8%	7,3%	7,8%	8,3%	8,8%	9,3%	9,8%
Growth rate (g)	2,5%	68,5	61,8	56,3	51,8	47,9	44,7	41,9
	2,0%	62,6	57,0	52,4	48,5	45,2	42,4	39,9
	1,5%	57,7	53,1	49,1	45,8	42,9	40,3	38,1
	1,0%	53,7	49,7	46,3	43,4	40,8	38,6	36,6
	0,5%	50,3	46,9	43,9	41,3	39,0	37,0	35,2
	0,0%	47,5	44,4	41,8	39,5	37,4	35,6	33,9
	-0,5%	45,0	42,3	39,9	37,9	36,0	34,3	32,8

Source: Integrae SIM

**Table 7 – Implied EV/EBITDA 2019E – Sensitivity Analysis**

€/mln		WACC						
		6,8%	7,3%	7,8%	8,3%	8,8%	9,3%	9,8%
Growth rate (g)	2,5%	22,5x	20,2x	18,4x	16,9x	15,6x	14,5x	13,5x
	2,0%	20,5x	18,6x	17,1x	15,8x	14,7x	13,7x	12,8x
	1,5%	18,9x	17,3x	16,0x	14,8x	13,9x	13,0x	12,3x
	1,0%	17,5x	16,2x	15,0x	14,0x	13,2x	12,4x	11,7x
	0,5%	16,4x	15,2x	14,2x	13,3x	12,6x	11,9x	11,3x
	0,0%	15,4x	14,4x	13,5x	12,7x	12,0x	11,4x	10,8x
	-0,5%	14,6x	13,7x	12,9x	12,2x	11,5x	11,0x	10,5x

Source: Integrae SIM

## 5.2 Market Multiples

Il nostro *panel* è formato da Società operanti nello stesso settore di Matica Fintec. Queste Società sono le stesse utilizzate per il calcolo del Beta per il DCF *method*.

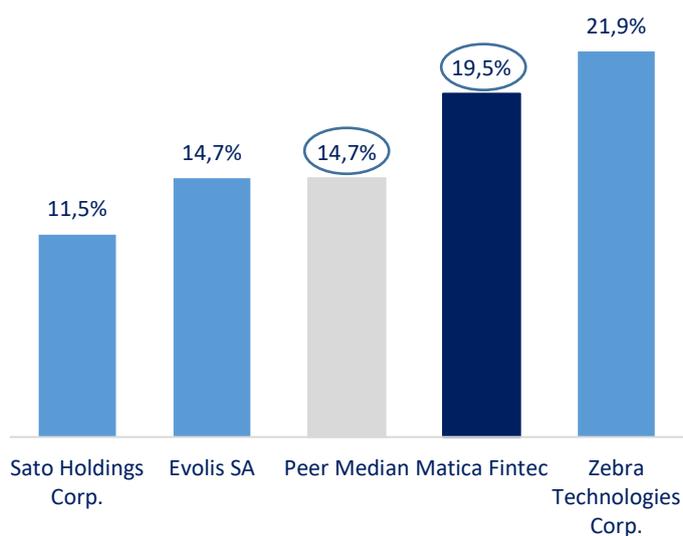
### 5.2.1 Composizione del Panel

**Zebra Technologies Corp.** è una Società che si occupa di fornire prodotti, software, servizi e strumenti di analisi all'avanguardia per connettere persone, risorse e dati nei settori *retail*, sanità, trasporti, logistica e produzioni.

**Evolis SA** è una Società francese che si occupa dello sviluppo, produzione e commercializzazione di stampanti e software per la stampa personalizzata e decentralizzata di carte plastiche.

**Sato Holdings Corp.** è una Società giapponese impegnata principalmente nella produzione e commercializzazione di prodotti tecnologici di *auto-identity* (ID).

**Chart 16 – EBITDA% FY19E**



Source: Bloomberg e elaborazioni Integræ SIM

**Table 8 – Main Economic&Financials and Ratios**

FY18A (€/mln)	Country	Mkt Cap	EV	Revenues	Ebitda	Ebitda%	Ebit	Ebit %	Net Profit	NFP	NFP/EBITDA	Equity	ROE	ROCE	ROI	ROIC
<b>Public Companies</b>																
	USA	13.139,6	11.936,4	3.574,6	694,9	19,4%	546,0	15,3%	356,8	-1.203,2	-1,7	1.165,7	30,6%	36,6%	17,7%	20,3%
	France	160,8	138,0	81,9	14,3	17,5%	10,5	12,8%	8,8	-22,8	-1,6	64,6	13,6%	36,6%	8,1%	20,3%
	Japan	115.938,6	115.919,7	875,4	91,2	10,4%	48,2	5,5%	29,4	-18,9	-0,2	429,4	6,8%	36,6%	5,6%	20,3%
	<b>Peer Median</b>	<b>13.139,6</b>	<b>11.936,4</b>	<b>875,4</b>	<b>91,2</b>	<b>17,5%</b>	<b>48,2</b>	<b>12,8%</b>	<b>29,4</b>	<b>-22,8</b>	<b>-1,6</b>	<b>429,4</b>	<b>13,6%</b>	<b>36,6%</b>	<b>8,1%</b>	<b>20,3%</b>
	<b>Matrica Fintec</b>	<b>18,39</b>	<b>16,52</b>	<b>13,5</b>	<b>2,3</b>	<b>16,2%</b>	<b>-0,4</b>	<b>-3,0%</b>	<b>-0,23</b>	<b>5,86</b>	<b>2,59</b>	<b>2,5</b>	<b>-37,4%</b>	<b>-4,3%</b>	<b>-3,2%</b>	<b>-4,7%</b>

(Mkt Cap e EV al 12/11/19)

Source: Bloomberg e Matrica Fintec

## 5.2.2 Market Multiples – Valuation

**Table 9 – Market Multiples**

Company Name	EV/EBITDA (x)		
	FY19E	FY20E	FY21E
Zebra Technologies Corp.	13,8	13,1	12,0
Evolis SA	10,4	8,3	7,6
Sato Holdings Corp.	N/A	N/A	N/A
<b>Median</b>	<b>12,1</b>	<b>10,7</b>	<b>9,8</b>

Source: Infionals e elaborazioni Integrae SIM

**Table 10 – Market Multiples Valuation**

€/mln	2019E	2020E	2021E
<b>Enterprise Value (EV)</b>			
EV/EBITDA	35,8	37,4	40,3
<b>Equity Value</b>			
EV/EBITDA	37,7	39,5	45,6
<b>Equity Value post discount</b>			
EV/EBITDA	28,3	29,6	34,2
<b>Average</b>	<b>28,3</b>	<b>29,6</b>	<b>34,2</b>

Source: Integrae SIM

L'*equity value* di Matica Fintec, utilizzando come *market multiple* l'EV/EBITDA, risulta essere pari a circa €40,9 mln. A questo valore, abbiamo applicato uno sconto del 25% in modo da includere nel prezzo la minore liquidità del titolo Matica Fintec rispetto alle società incluse nel panel, oltre alla minore capitalizzazione. Ne risulta quindi un equity value di **€30,7 mln**.

## 5.3 Target Price

Di conseguenza, osservando i valori ottenuti con il metodo del DCF e quelli ricavati con il metodo dei multipli, si perviene ad un *equity value* pari a €37,0 mln. Di conseguenza il **target price** risulta essere **€3,53; rating BUY e risk MEDIUM**.

**Table 11 – Target Price**

<b>Average Equity Value (€/mln)</b>	<b>37,0</b>
Equity Value DCF (€/mln)	43,4
Equity Value multiples (€/mln)	30,7
<b>Target Price (€)</b>	<b>3,53</b>

Source: Integrae SIM

**Table 12 – Target Price Implied Multiples**

Implied Multiples	FY19E	FY20E	FY21E
EV/EBITDA	11,9x	10,0x	8,6x

Source: Integrae SIM

**Disclosure Pursuant to Article 69 Et seq. of Consob (Italian Securities Exchange Commission) Regulation  
No. 11971/1999****Analyst/s certification**

The analysts who have produced the following analyses hereby 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 them) as a result of the above opinions, or shall be correlated to the success of investment banking operations. INTEGRÆ SPA is comprised of the following analysts who have gained significant experience working for INTEGRÆ and other intermediaries: Alessio Rocchi and Mattia Petracca. Neither the analysts nor any of their relatives hold administration, management or advising roles for the Issuer. Alessio Rocchi is Integræ SIM's current Head of Research. Mattia Petracca is current financial analyst.

**Disclaimer**

This publication was produced by INTEGRÆ SIM SpA. INTEGRÆ 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.

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

INTEGRÆ 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. INTEGRÆ 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 list of all recommendations on any financial instrument or issuer produced by Integræ SIM Research Department and distributed during the preceding 12-month period is available on the Integræ SIM website.

The information and opinions contained herein are based on sources considered reliable. INTEGRÆ SIM SpA also declares that it takes all reasonable steps to ensure the correctness of the sources considered reliable; however, INTEGRÆ 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). INTEGRÆ 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. INTEGRÆ 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. INTEGRÆ SIM SpA has adopted internal procedures able to assure the independence of its financial analysts and that establish appropriate rules of conduct for them. Integræ 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 Integræ 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. INTEGRÆ 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 INTEGRÆ SIM SpA to communicate such changes. Therefore, neither INTEGRÆ 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, Integræ 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. 16190 of 29.10.2007, 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 on the risk associated with 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 >= 22.5%	ETR >= 25%	ETR >= 30%
HOLD	-20% < ETR < 22,5%	-20% < ETR < 25%	-15% < ETR < 30%
SELL	ETR <= -25%	ETR <= -20%	ETR <= -15%
U.R.	Rating and/or 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 evaluating 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 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 is prohibited, unless expressly authorized.

**Conflict of interest**

On the Integrae SIM website you can find the archive of the last 12 months regarding conflicts of interest between Integrae SIM and issuers of financial instruments, and their group companies, and referred to in research products produced by analysts at Integrae SIM.