

MATICA FINTEC	<i>Italy</i>	<i>FTSE AIM Italia</i>	<i>Technology Machinery</i>
Rating: BUY	Target Price: € 3,75 (prev. 3,00)	Update	Risk: Medium

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
absolute	32,93%	54,61%	57,97%	50,76%
to FTSE AIM Italia	37,22%	45,88%	31,72%	-14,7%
to FTSE STAR Italia	39,67%	49,87%	38,76%	1,11%
to FTSE All-Share	34,51%	52,64%	52,48%	16,92%
to EUROSTOXX	37,18%	55,15%	55,58%	25,02%
to MSCI World Index	38,50%	56,48%	53,92%	25,14%

Stock Data

Price	€ 2,18
Target price	€ 3,75
Upside/(Downside) potential	71,8%
Bloomberg Code	MFTIM EQUITY
Market Cap (€m)	€ 22,91
EV (€m)	€ 25,03
Free Float	38,39%
Share Outstanding	10.508.200
52-week high	€ 2,43
52-week low	€ 1,15
Average daily volumes (3m)	113.000

Key Financials (€m)	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
VoP	12,7	15,8	18,3	21,8
EBITDA	2,2	3,3	4,0	5,0
EBIT	0,5	1,8	2,7	3,9
Net Profit	0,1	1,1	1,7	2,6
EPS (€)	0,00	0,10	0,16	0,24
EBITDA margin	17,0%	21,0%	21,9%	23,0%
EBIT margin	4,2%	11,4%	14,8%	17,9%

Main Ratios	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
EV/EBITDA (x)	11,6	7,6	6,3	5,0
EV/EBIT (x)	46,3	13,9	9,3	6,4
P/E (x)	490,7	23,8	14,7	9,8

Mattia Petracca

mattia.petracca@integraesim.it

Stocks performance relative to FTSE AIM Italia



1H21A Results

Il valore della produzione all'1H21A si attesta a € 7,47 mln, in crescita del 29,4% rispetto a € 5,77 mln del 1H20A. L'EBITDA è pari a € 1,55 mln, quasi in raddoppio rispetto al valore dell'1H20A di € 0,72 mln, con EBITDA margin pari al 21,9% (13,3% all'1H20A), a conferma del successo delle politiche di efficientamento del management e di un'abile gestione della marginalità. In crescita anche il Net Income, pari a € 0,61 mln, dopo un risultato di pareggio nell'1H20A. Per quanto riguarda la NFP, si registra un miglioramento dai € 0,44 mln del primo semestre dello scorso anno al valore di € 0,32 mln dell'1H21A.

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H21A, confermiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. Stimiamo in particolare il valore della produzione FY21E pari a € 15,75 mln ed un EBITDA pari a € 3,30 mln, con una marginalità del 22,0%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione in aumento fino a € 21,75 mln (CAGR 20A-23E: 19,51%) nel FY23E, con EBITDA pari a € 5,00 mln (EBITDA margin del 23,8%), in crescita rispetto a € 2,16 mln del FY20A (EBITDA margin del 18,0%).

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 €45,0 mln. L'equity value utilizzando i market multiples risulta essere pari €33,7 mln (incluso un discount pari al 25%). Ne risulta un equity value medio pari a circa €39,4 mln. Il target price è di €3,75 (prev. €3,00); rating BUY e rischio MEDIUM.

1. Economics & Financials

Table 1 – Economics & Financials

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mIn)	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
Sales	14,32	12,01	15,00	17,50	21,00
Other Revenues	0,65	0,73	0,75	0,75	0,75
Value of Production	14,97	12,74	15,75	18,25	21,75
COGS	6,10	5,23	6,40	7,30	8,60
Use of Asset owned by Others	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Services	2,24	1,96	2,40	2,80	3,30
Employees	3,14	3,06	3,30	3,80	4,50
Other Operating Expenses	0,07	0,07	0,10	0,10	0,10
EBITDA	3,18	2,16	3,30	4,00	5,00
<i>EBITDA Margin</i>	22,2%	18,0%	22,0%	22,9%	23,8%
D&A	2,53	1,62	1,50	1,30	1,10
EBIT	0,65	0,54	1,80	2,70	3,90
<i>EBIT Margin</i>	4,5%	4,5%	12,0%	15,4%	18,6%
Financial Management	0,03	(0,34)	(0,25)	(0,20)	(0,15)
EBT	0,68	0,20	1,55	2,50	3,75
Taxes	0,37	0,15	0,50	0,80	1,20
Net Income	0,31	0,05	1,05	1,70	2,55

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mIn)	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
Fixed Asset	5,96	6,02	6,05	6,25	6,65
Accounts receivable	2,41	3,25	3,30	3,80	4,55
Inventories	3,01	3,51	3,80	4,30	5,00
Accounts payable	2,28	1,80	2,30	2,60	3,10
Operating Working Capital	3,14	4,97	4,80	5,50	6,45
Other Receivables	1,43	0,58	1,30	1,50	1,70
Other Payables	1,32	1,31	1,50	1,70	2,00
Net Working Capital	3,24	4,24	4,60	5,30	6,15
Severance Indemnities & Provision	0,40	0,48	0,50	0,55	0,60
NET INVESTED CAPITAL	8,80	9,77	10,15	11,00	12,20
Share Capital	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25
Reserves and Retained Profits	1,92	2,35	2,40	3,45	5,15
Net Profit	0,31	0,05	1,05	1,70	2,55
Equity	7,48	7,65	8,70	10,40	12,95
Cash and Cash Equivalents	5,55	7,36	6,45	6,00	6,05
Short-Term Financial Debt	2,97	1,89	1,50	1,00	0,50
ML Term Financial Debt	1,86	5,92	5,00	4,50	4,00
Net Financial Position	(0,73)	0,44	0,05	(0,50)	(1,55)
Other Debt	2,05	1,67	1,40	1,10	0,80
NFP Adjusted	1,32	2,12	1,45	0,60	(0,75)
TOTAL SOURCES	8,80	9,77	10,15	11,00	12,20

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mIn)	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
EBIT	0,65	0,54	1,80	2,70	3,90
Taxes	0,37	0,15	0,50	0,80	1,20
NOPAT	0,28	0,39	1,30	1,90	2,70
D&A	2,53	1,62	1,50	1,30	1,10
Change in receivables	(0,68)	(0,84)	(0,05)	(0,50)	(0,75)
Change in inventories	(0,42)	(0,50)	(0,29)	(0,50)	(0,70)
Change in payables	(0,65)	(0,49)	0,50	0,30	0,50
Other changes	0,09	0,84	(0,53)	0,00	0,10
Change in NWC	(1,66)	(0,99)	(0,36)	(0,70)	(0,85)
Change in Provisions	(0,14)	0,09	0,02	0,05	0,05
OPERATING CASH FLOW	1,01	1,10	2,45	2,55	3,00
Investments	(1,18)	(1,68)	(1,53)	(1,50)	(1,50)
FREE CASH FLOW	(0,17)	(0,58)	0,92	1,05	1,50
Financial Management	0,03	(0,34)	(0,25)	(0,20)	(0,15)
Change in Payables	0,17	2,60	(1,58)	(1,30)	(1,30)
Change in Equity	4,67	0,13	0,00	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY (FCFE)	4,71	1,81	(0,91)	(0,45)	0,05

Source: Matica Fintec and Integrae SIM estimates

1.1 1H21A Results

Table 2 – 1H21A vs 1H20A

€/mln	Revenues	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP Adj.
1H21A	7,08	1,55	21,9%	1,01	0,61	1,77
1H20A	5,40	0,72	13,3%	-0,07	0,00	2,12*
<i>Change</i>	<i>31,1%</i>	<i>115,9%</i>	<i>8,6%</i>	<i>N.A</i>	<i>N.A</i>	<i>N.A</i>

Source: Integrae SIM

*NFP al 31/12/20

Tramite comunicato stampa, la Società, commentando i risultati semestrali, dichiara che: *“Siamo molto soddisfatti dei risultati conseguiti nel corso di questo semestre. Rispetto agli stessi periodi degli esercizi precedenti (2020 e 2019), la società ha raggiunto dei margini significativi, crescendo in modo rilevante sui ricavi, sul risultato operativo e sull’utile netto. Il dato, infatti, che ci rende particolarmente soddisfatti, è che questa crescita viene confermata anche in relazione ai risultati semestrali 2019 pre-Covid. Nonostante il perdurare della crisi pandemica che continua a generare effetti negativi sul fronte della value chain, siamo confidenti di riuscire a proseguire il trend positivo e la strategia di crescita per linee interne ed esterne annunciata in sede di IPO, solo temporaneamente slittata a causa della pandemia”*

Il fatturato è pari a € 7,08 mln, in crescita del 31,1% rispetto al dato semestrale 1H20A pari a € 5,40 mln, confermando una progressiva ripresa delle attività in seguito alle tensioni sulla catena del valore a livello globale degli scorsi esercizi. Il valore della produzione all’1H21A si attesta invece a € 7,47 mln, in crescita del 29,4% rispetto a € 5,77 mln del 1H20A.

L’EBITDA è pari a € 1,55 mln, quasi in raddoppio rispetto al valore dell’1H20A di € 0,72 mln, con EBITDA *margin* pari al 21,9% (13,3% all’1H20A), a conferma del successo delle politiche di efficientamento del management e di un’abile gestione della marginalità delle singole commesse.

L’EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per € 0,55 mln, si attesta ad un valore di € 1,01 mln, superando il dato *full year* 2020 di € 0,54 mln (- € 0,07 mln all’1H20A) per una crescita del 158,0% rispetto ai € 0,40 mln primo semestre del 2019. L’EBIT *margin* è pari al 14,2%.

In crescita anche il Net Income, pari a € 0,61 mln, dopo un risultato di sostanziale pareggio nell’1H20A.

Per quanto riguarda la NFP, si registra un leggero miglioramento dai € 0,44 mln del primo semestre dello scorso anno al valore di € 0,32 mln dell’1H21A. La NFP *Adj.*, che tiene conto dei debiti tributari e previdenziali scaduti, è pari a € 1,77 mln (€ 2,12 mln all’1H21A).

1.2 FY21E – FY23E Estimates

Table 3 – Estimates Updates FY21E-23E

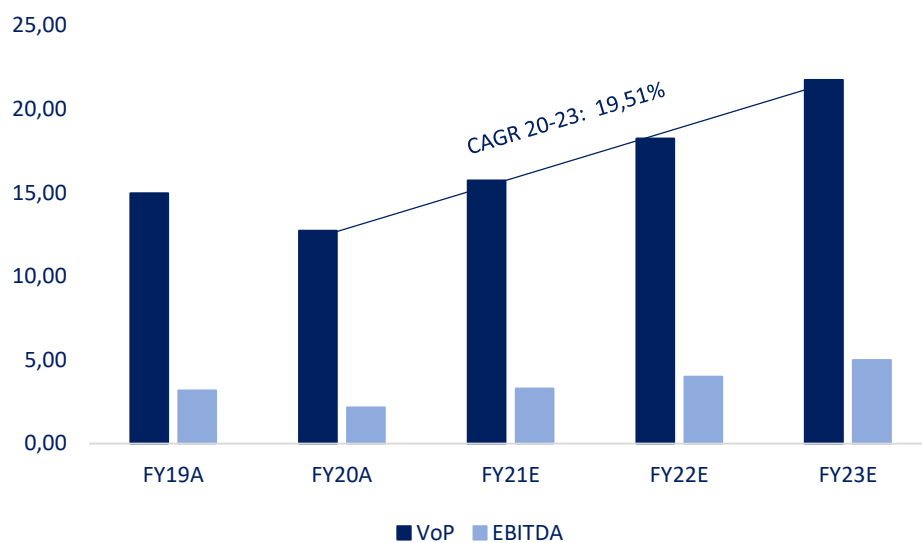
€/mln	FY21E	FY22E	FY23E
VoP			
New	15,8	18,3	21,8
Old	15,8	18,3	21,8
Change	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA			
New	3,3	4,0	5,0
Old	3,3	4,0	5,0
Change	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA %			
New	22,0%	22,9%	23,8%
Old	22,0%	22,9%	23,8%
Change	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT			
New	1,8	2,7	3,9
Old	1,8	2,7	3,9
Change	0,0%	0,0%	0,0%
Net Income			
New	1,1	1,7	2,6
Old	1,1	1,7	2,6
Change	0,0%	0,0%	0,0%

Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H21A, confermiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. Evidenziamo come nonostante le difficoltà nel formulare previsioni attendibili a causa del perdurare della crisi pandemica e le conseguenti incertezze relative all'espansione geografica, la Società abbia saputo proseguire nella sua strategia di crescita in maniera coerente, come testimoniato dalle partnership e dai contratti di fornitura internazionali.

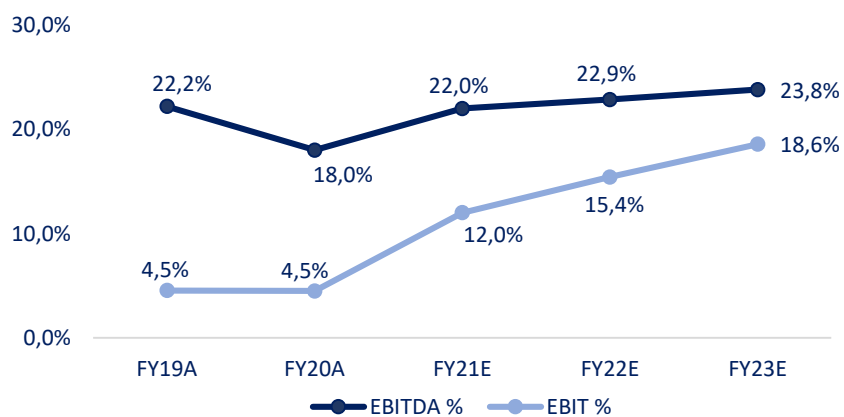
Stimiamo in particolare valore della produzione FY21E pari a € 15,75 mln ed un EBITDA pari a € 3,30 mln, corrispondente ad una marginalità del 22,0%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 21,00 mln (CAGR 20A-23E: 19,51%) nel FY23E, con EBITDA pari a € 5,00 mln (corrispondente ad un EBITDA *margin* del 23,8%), in crescita rispetto a € 2,16 mln del FY20A (corrispondente ad un EBITDA *margin* del 18,0%).

Chart 3 – VoP and EBITDA FY19A-FY23E



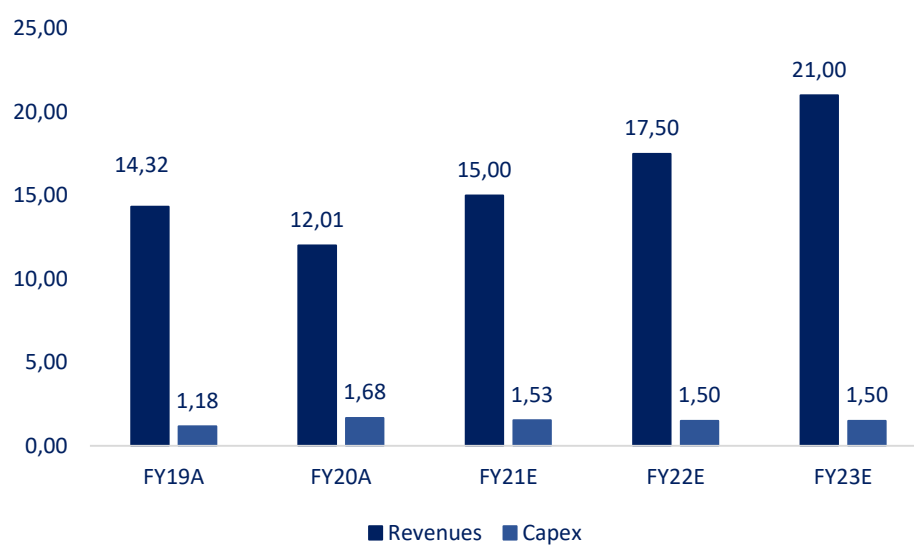
Source: Integrae SIM

Chart 4 – Margin FY19A-FY23E



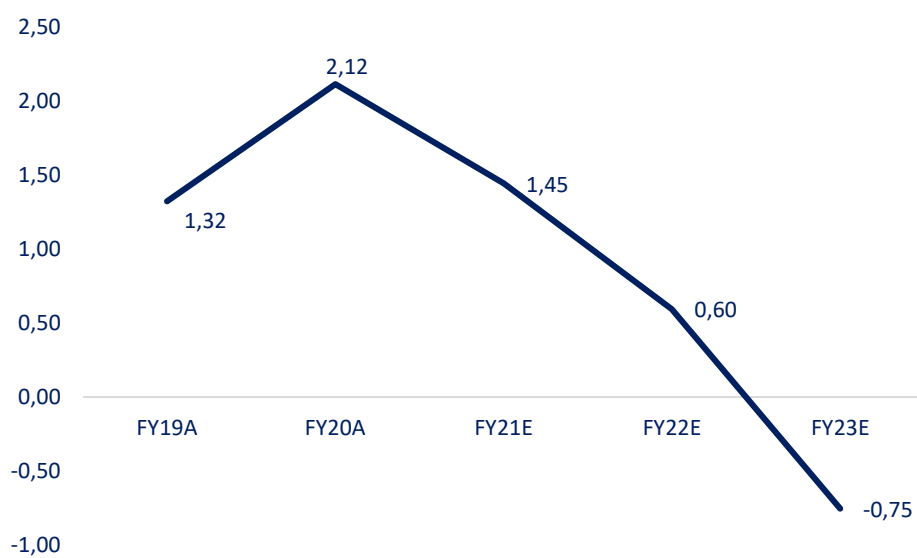
Source: Integrae SIM

Chart 5 – Capex FY19A-FY23E



Source: Integrae SIM

Chart 6 – NFP FY19A-FY23E



Source: Integrae SIM

2. Valuation

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

2.1 DCF Method

Table 4 – WACC

WACC		5,09%
Risk Free Rate	-0,19% α (specific risk)	2,50%
Market Premium	6,85% Beta Adjusted	0,89
D/E (average)	100,00% Beta Relevered	1,52
Ke	8,37% Kd	2,50%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 5,09%.

Table 5 – DCF Valuation

DCF Equity Value		45,0
FCFO actualized	5,4	12%
TV actualized DCF	41,7	88%
Enterprise Value	47,1	100%
NFP (FY20A)	2,1	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un ***equity value* di € 45,0 mln.**

Table 6 – Equity Value – Sensitivity Analysis

€/mln		WACC						
		3,6%	4,1%	4,6%	5,1%	5,6%	6,1%	6,6%
Growth rate (g)	2,5%	167,5	114,1	86,3	69,2	57,6	49,3	43,0
	2,0%	115,9	87,6	70,2	58,5	50,1	43,7	38,7
	1,5%	88,9	71,3	59,4	50,8	44,3	39,3	35,2
	1,0%	72,4	60,3	51,6	45,0	39,9	35,7	32,3
	0,5%	61,3	52,4	45,7	40,5	36,3	32,8	29,9
	0,0%	53,2	46,4	41,1	36,8	33,3	30,4	27,9
	-0,5%	47,1	41,7	37,4	33,8	30,8	28,3	26,2

Source: Integrae SIM

2.2 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* Il *panel* è composto da:

Table 7 – Market Multiples

Company Name	EV/EBITDA (x)			EV/EBIT (x)		
	FY21E	FY22E	FY23E	FY21E	FY22E	FY23E
Zebra Technologies Corp.	24,3	22,6	20,6	25,7	25,1	22,9
Evolis SA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Sato Holdings Corp.	6,6	5,5	4,6	10,3	8,3	6,4
MGI Digital Graphic Technology	23,9	9,5	7,6	31,5	11,8	9,1
Xaar plc	800,3	27,9	12,1	N/M	87,0	28,6
Toshiba Tec Corp.	7,2	6,8	6,5	13,3	11,9	10,7
Median	23,9	9,5	7,6	19,5	11,9	10,7

Source: Infinitals

Table 8 – Market Multiples Valuation

€/mln	FY21E	FY22E	FY23E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	78,7	37,9	38,1
EV/EBIT	35,1	32,2	41,8
Equity Value			
EV/EBITDA	77,3	37,3	38,8
EV/EBIT	33,6	31,6	42,6
Equity Value post discount			
EV/EBITDA	58,0	28,0	29,1
EV/EBIT	25,2	23,7	32,0
Average	41,6	25,8	30,5

Source: Integrae SIM

L'*equity value* di Matica Fintec, utilizzando i market multiple EV/EBITDA e EV/EBIT risulta essere pari a €45,0 mln. A questo valore, abbiamo applicato uno sconto del 25%. **Pertanto, ne risulta un equity value di €33,7 mln.**

2.3 Equity Value

Table 9 – Equity Value

Average Equity Value (€/mln)	39,4
Equity Value DCF (€/mln)	45,0
Equity Value multiples (€/mln)	33,7
Target Price (€)	3,75

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a €39,4 mln. Il **target price** è quindi di € 3,75 (prev. €3,00). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.

Table 10 – Target Price Implied Valuation Multiples

Implied Multiples	FY21E	FY22E	FY23E
EV/EBITDA	12,6x	10,4x	8,3x
EV/EBIT	23,0x	15,4x	10,6x

Source: Integrae SIM

Table 11 – Current Price Implied Valuation Multiples

Implied Multiples	FY21E	FY22E	FY23E
EV/EBITDA	7,6x	6,3x	5,0x
EV/EBIT	13,9x	9,3x	6,4x

Source: Integrae SIM

Disclosure Pursuant to Delegated Regulation UE n. 2016/958 and Consob Regulation n. 20307/2018

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. INTEGRAE SPA is comprised of the following analysts who have gained significant experience working for INTEGRAE and other intermediaries: Antonio Tognoli. Neither the analysts nor any of their relatives hold administration, management or advising roles for the Issuer. Antonio Tognoli is Integrae SIM's current Head of Research, Vice President of Associazione Nazionale Private and Investment Banking – ANPIB, member of Organismo Italiano di Valutazione – OIV and Journalists guild.

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
19/03/2021	1,26	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 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) Integræ 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 Integræ SIM states that:

- Integræ SIM S.p.A. It operates or has operated in the past 12 months as the entity responsible for carrying out the activities of Nominated Adviser of the Matica Fintec SpA;
- Integræ SIM S.p.A. It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Matica Fintec SpA;
- In the IPO phase, Integræ SIM played the role of global coordinator.