

UPDATE

EQUITY RESEARCH

# International Care Company

**ISIM**  
**NTEGRÆ**

Euronext Growth Milan | Digital Healthcare | Italy

Production 25/04/2024, h. 18:30

Published 26/04/2024, h. 07:00


**Rating**  
**BUY**

unchanged

**Target Price**  
**€ 3,00**

prev. € 3,30


**Risk**

Medium

**Upside potential**  
**149,6%**

Key Financials (€/mln)	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Revenues	6,77	9,25	11,05	12,45
VoP	7,41	9,80	11,55	12,95
EBITDA	(0,32)	0,75	1,80	2,55
EBIT	(1,06)	(0,10)	0,90	1,70
Net Profit	(0,90)	(0,10)	0,60	1,15
EBITDA margin	-4,2%	7,7%	15,6%	19,7%
EBIT margin	-14,3%	-1,0%	7,8%	13,1%
Net Profit margin	-12,1%	-1,0%	5,2%	8,9%

## Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



### Stock Data

Price	€ 1,20
Target price	€ 3,00
Upside/(Downside) potential	149,6%
Ticker	ICC IM
Market Cap (€/mln)	€ 5,72
EV (€/mln)	€ 5,21
Free Float	22,88%
Share Outstanding	4.766.745
52-week high	€ 1,91
52-week low	€ 1,10
Average daily volumes (3 months)	7.371

Mattia Petracca | [mattia.petracca@integraesim.it](mailto:mattia.petracca@integraesim.it)  
 Alessandro Elia Stringa | [alessandro.stringa@integraesim.it](mailto:alessandro.stringa@integraesim.it)

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	-2,4%	-5,5%	-4,0%	-27,3%
to FTSE Italia Growth	-2,1%	-3,1%	-9,4%	-14,8%
to Euronext STAR Milan	0,5%	-3,2%	-21,1%	-24,1%
to FTSE All-Share	-0,4%	-17,1%	-27,6%	-49,9%
to EUROSTOXX	-1,4%	-14,4%	-26,5%	-41,3%
to MSCI World Index	-0,1%	-9,8%	-23,8%	-48,0%

Main Ratios	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	n/a	6,9 x	2,9 x	2,0 x
EV/EBIT	n/a	n/a	5,8 x	3,1 x
P/E	n/a	n/a	9,5 x	5,0 x

## FY23A Results

I ricavi della Società al termine del FY23A si attestano a € 6,77 mln, segnando una crescita del 21,6% rispetto ai € 5,57 mln del FY22A, in linea con la nostra stima di € 6,80 mln. L'EBITDA di periodo, pari a - € 0,32 mln, risulta migliorativo rispetto alla nostra stima di - € 0,50 mln e sostanzialmente in linea col valore dello scorso esercizio di - € 0,34 mln. L'EBIT si attesta a - € 1,06 mln, in linea con il risultato dello scorso esercizio pari a - € 1,00 mln e migliorativo rispetto la nostra aspettativa di - € 1,15 mln. Conseguentemente, risulta negativo anche il Net Income che si attesta a - € 0,90 mln. La NFP si attesta a € 0,51 mln (cash positive), leggermente in crescita rispetto al valore dello scorso esercizio di € 0,45 mln (cash positive).

## Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il 2023, aggiorniamo le stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. In particolare, stimiamo valore della produzione FY24E pari a € 9,80 mln ed un EBITDA pari a € 0,75 mln, corrispondente ad una marginalità del 8,1%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 12,95 mln (CAGR 23A-25E: 20,4%) nel FY26E, con EBITDA pari a € 2,55 mln (corrispondente ad una marginalità del 20,5%), in crescita rispetto a € -0,32 mln del FY23A (corrispondente ad un EBITDA margin del -4,7%). A livello patrimoniale stimiamo una NFP per il FY26E pari ad € 5,04 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 € 14,3 mln. Il target price è di € 3,00, rating BUY e rischio MEDIUM.

# Economics & Financials

TABLE 1 – ECONOMICS & FINANCIALS

INCOME STATEMENT (€/mln)	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Revenues	5,57	6,77	9,25	11,05	12,45
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>9,80</b>	<b>11,55</b>	<b>12,95</b>
COGS	0,45	0,39	0,75	0,95	1,10
Services	3,45	4,16	4,95	5,25	5,50
Use of assets owned by others	0,17	0,18	0,25	0,20	0,20
Employees	2,64	2,80	3,00	3,25	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>0,75</b>	<b>1,80</b>	<b>2,55</b>
<i>EBITDA Margin</i>	<i>-6,1%</i>	<i>-4,7%</i>	<i>8,1%</i>	<i>16,3%</i>	<i>20,5%</i>
D&A	0,66	0,74	0,85	0,90	0,85
<b>EBIT</b>	<b>(1,00)</b>	<b>(1,06)</b>	<b>(0,10)</b>	<b>0,90</b>	<b>1,70</b>
<i>EBIT Margin</i>	<i>-17,9%</i>	<i>-15,6%</i>	<i>-1,1%</i>	<i>8,1%</i>	<i>13,7%</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>(0,15)</b>	<b>0,85</b>	<b>1,65</b>
Taxes	(0,21)	(0,12)	(0,05)	0,25	0,50
<b>Net Income</b>	<b>(0,86)</b>	<b>(0,90)</b>	<b>(0,10)</b>	<b>0,60</b>	<b>1,15</b>
BALANCE SHEET (€/mln)	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
<b>Fixed Assets</b>	<b>3,80</b>	<b>3,53</b>	<b>3,05</b>	<b>2,40</b>	<b>1,85</b>
Account receivable	1,99	1,33	1,50	1,80	2,00
Inventory	0,09	0,09	0,00	0,00	0,00
Account payable	0,86	0,55	0,85	0,90	1,00
<b>Operating Working Capital</b>	<b>1,22</b>	<b>0,87</b>	<b>0,65</b>	<b>0,90</b>	<b>1,00</b>
Other receivable	1,22	1,25	1,35	1,15	0,65
Other payable	0,70	0,54	0,85	0,95	1,00
<b>Net Working Capital</b>	<b>1,74</b>	<b>1,58</b>	<b>1,15</b>	<b>1,10</b>	<b>0,65</b>
Severance & other provisions	0,40	0,43	0,50	0,60	0,70
<b>NET INVESTED CAPITAL</b>	<b>5,14</b>	<b>4,67</b>	<b>3,70</b>	<b>2,90</b>	<b>1,80</b>
Share capital	5,16	5,43	5,43	5,43	5,43
Reserves	1,28	0,65	(0,25)	(0,35)	0,25
Net Income	(0,86)	(0,90)	(0,10)	0,60	1,15
<b>Equity</b>	<b>5,58</b>	<b>5,19</b>	<b>5,09</b>	<b>5,69</b>	<b>6,84</b>
Cash & cash equivalents	0,92	0,90	1,69	3,09	5,34
Financial debt	0,47	0,39	0,30	0,30	0,30
<b>Net Financial Position</b>	<b>(0,45)</b>	<b>(0,51)</b>	<b>(1,39)</b>	<b>(2,79)</b>	<b>(5,04)</b>
<b>SOURCES</b>	<b>5,14</b>	<b>4,67</b>	<b>3,70</b>	<b>2,90</b>	<b>1,80</b>

CASH FLOW (€/mln)	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EBIT	(1,06)	(0,10)	0,90	1,70
Taxes	(0,12)	(0,05)	0,25	0,50
<b>NOPAT</b>	<b>(0,93)</b>	<b>(0,05)</b>	<b>0,65</b>	<b>1,20</b>
D&A	0,74	0,85	0,90	0,85
Change in NWC	0,16	0,43	0,05	0,45
Change in receivable	0,67	(0,17)	(0,30)	(0,20)
Change in inventory	0,00	0,09	0,00	0,00
Change in payable	(0,31)	0,30	0,05	0,10
Change in others	(0,20)	0,21	0,30	0,55
Change in provisions	0,04	0,07	0,10	0,10
<b>OPERATING CASH FLOW</b>	<b>0,00</b>	<b>1,30</b>	<b>1,70</b>	<b>2,60</b>
Capex	(0,47)	(0,37)	(0,25)	(0,30)
<b>FREE CASH FLOW</b>	<b>(0,47)</b>	<b>0,92</b>	<b>1,45</b>	<b>2,30</b>
Financial management	0,04	(0,05)	(0,05)	(0,05)
Change in Financial debt	(0,09)	(0,09)	0,00	0,00
Change in equity	0,50	0,00	0,00	0,00
<b>FREE CASH FLOW TO EQUITY</b>	<b>(0,02)</b>	<b>0,79</b>	<b>1,40</b>	<b>2,25</b>

Source: ICC 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.

## FY23A Results

TABLE 2 – FY23A VS FY23E

€/mln	Revenues	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
FY23A	6,77	(0,32)	-4,7%	(1,06)	(0,90)	(0,51)
FY23E	6,80	(0,50)	-7,4%	(1,15)	(0,95)	(1,08)
Change	-0,5%	37,0%	2,7%	8,1%	5,7%	n/a

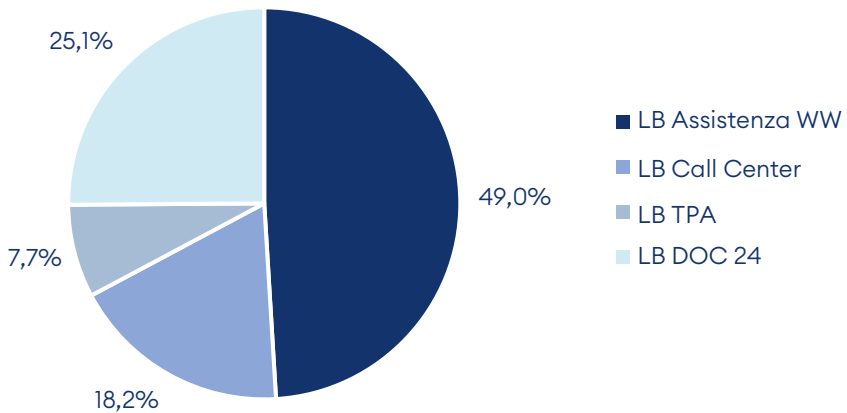
Source: Integrae SIM

Tramite il comunicato stampa del 28 marzo 2024, l'ing. Gualtiero Ventura, Presidente e Amministratore Delegato di International Care Company, ha dichiarato, commentando i risultati annuali: *“Il 2023 è stato un anno di grandi soddisfazioni, in cui abbiamo iniziato a vedere l'inizio del processo di crescita che sono certo contribuirà a consolidare nei prossimi anni il posizionamento di International Care Company come protagonista dell'innovazione nel settore dei servizi assistenziali e della telemedicina, sia nel mercato B2B che in quello B2C. I risultati di questo esercizio sono la conferma che la scelta strategica di continuare ad investire sulla ricerca di soluzioni tecnologiche all'avanguardia e sul miglioramento costante in termini di qualità ed efficienza dei servizi che offriamo ai nostri partner e clienti finali sia la strada vincente. Questa scelta sta continuando a portare ICC ad essere Partner of Choice di moltissimi clienti di rilievo a livello internazionale e siamo certi che porterà a risultati sempre più positivi, consolidandoli nel medio e lungo periodo. I miei ringraziamenti vanno a tutta la squadra ICC e a tutti i dipendenti della nostra Centrale Operativa che, con dedizione, professionalità e passione, contribuiscono ogni giorno al raggiungimento di importanti risultati”.*

I ricavi della Società al termine del FY23A si attestano a € 6,77 mln, segnando una crescita del 21,6% rispetto ai € 5,57 mln del FY22A, in linea con la nostra stima di € 6,80 mln. Al fine di avere una visione più omogenea della crescita del fatturato della Società nel corso dell'anno, si può “neutralizzare” l'apporto della linea di ricavi inerenti alla rifatturazione di costi esterni (la linea SV3 inclusa all'interno della BU Assistenza World Wide). Al netto di tale business line, la crescita del fatturato di International Care Company rimane comunque forte e positiva attestandosi al 13,0%. Allo stesso modo, “neutralizzando” anche gli effetti dei contratti disdettati nel corso del 2022 per eccessiva sinistrosità, la crescita della Società sarebbe ancora più marcata, attestandosi al 15,7%. Guardando al valore della produzione infine, la Società passa dai € 6,49 mln dello scorso esercizio a € 7,41 mln (+14,2%), in questo caso battendo la nostra aspettativa di € 7,20 mln.

Scendendo più nel dettaglio, e guardando al contributo delle singole Business Unit al fatturato della Società si può notare come i servizi inerenti la BU Assistenza World Wide abbiano apportato la quota maggiore dei ricavi con un totale del 49,0%. Seguono la BU DOC 24 e la BU Call Center rispettivamente con il 25,1% e il 18,2% del totale. Infine, la BU TPA Gestione Sinistri ha contribuito con il rimanente 7,7% dei ricavi.

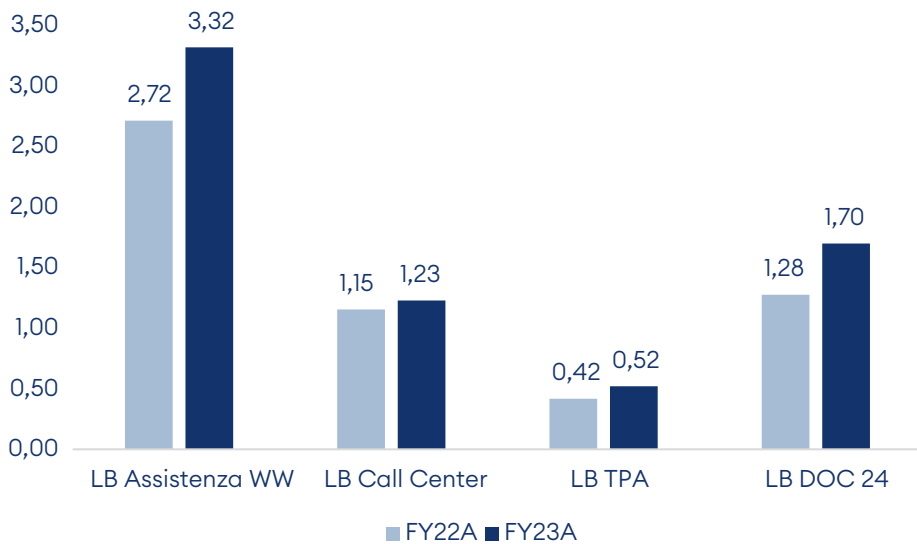
CHART 1 – REVENUES BREAKDOWN BY SEGMENT



Source: International Care Company

L'aumento del fatturato della Società è riconducibile ad una crescita generalizzata di tutte le business unit. Come si può osservare dal grafico precedente la BU Assistenza World Wide ha generato un fatturato di € 3,32 mln registrando un incremento del 22,3% rispetto al dato del FY22A pari a € 2,72 mln. La BU DOC 24 segna una crescita del 33,2% attestandosi alla fine del 2023 a € 1,70 mln rispetto agli € 1,28 mln del periodo precedente. Infine, la BU Call Center ha prodotto ricavi per € 1,23 mln con una crescita del 6,5% mentre la BU TPA Gestione Sinistri con una crescita del 24,3% si attesta alla fine del periodo analizzato ad un valore di € 0,52 mln.

CHART 2 – REVENUES BREAKDOWN BY SEGMENT FY23A VS FY22A



Source: International Care Company

L'EBITDA di periodo, pari a - € 0,32 mln, risulta migliorativo rispetto alla nostra stima di - € 0,50 mln e sostanzialmente in linea col valore dello scorso esercizio di - € 0,34 mln. Si segnala, inoltre, come la Società nel secondo semestre sia riuscita a raggiungere un EBITDA positivo pari a € 0,13 mln in grado di mitigare la perdita di € 0,45 mln realizzata al termine dell'1H23A. La performance complessiva negativa è imputabile alla mancata realizzazione di entrate legate al progetto "AIDA CARE" per via della necessità di continuare a definire la strategia di approccio per il mercato B2C, oltre che dal mancato raggiungimento dei ricavi sulla linea DOC 24 relativi al contratto Intesa San Paolo Assicura (€ 0,24 mln). La marginalità è stata anche impattata dai contratti "Riparabrezza" e "Deloitte Società Benefit", dismessi o riformati a fine 2022 per via di frequenze di sinistrosità troppo elevate. Questi hanno comunque generato costi nel 2023, imputabili alla loro struttura e alle relative code di competenza, per € 0,22 mln. Similmente, si rileva un aumento del costo del lavoro, dovuto ai nuovi minimi tabellari del contratto di lavoro nazionale ANIA, che la Società ha deciso di non riassorbire dai superminimi o dall'introduzione di un piano welfare.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per € 0,74 mln, si attesta a - € 1,06 mln, in linea con il risultato dello scorso esercizio pari a - € 1,00 mln e migliorativo rispetto la nostra aspettativa di - € 1,15 mln. Conseguentemente, risulta negativo anche il Net Income che si attesta a - € 0,90 mln, conforme alla nostra stima di - € 0,95 mln e con il risultato FY22A di - € 0,86 mln.

La NFP si attesta a € 0,51 mln (*cash positive*), leggermente in crescita rispetto al valore dello scorso esercizio di € 0,45 mln (*cash positive*).

Nel corso dell'anno sono stati portati avanti, e in buona parte resi operativi, i progetti indicati nella relazione sulla gestione relativa al bilancio 2022, nello specifico:

- il programma DOC 24 è stato rilasciato anche in lingua inglese, ed è stato riprogrammato il back-end con l'obiettivo di poter gestire più lingue (che verranno inserite nel futuro). Inoltre, sono stati integrati nuovi servizi volti al miglioramento dell'esperienza utente.
- è stata programmata la piattaforma WEB AIDA CARE, indirizzata al mercato B2B. In generale, il progetto ha vissuto un anno importante dal punto di vista degli investimenti in R&D.
- è stata instaurata una collaborazione con un player del mercato di Assistenza Auto, volta allo sviluppo di una piattaforma, la quale permetterà l'ottimizzazione della gestione, sia in termini economici che operativi.

La Società opera in un mercato, seppur non ancora maturo nel territorio nazionale, potenzialmente in grandissima espansione; la domanda risulta notevolmente inferiore se paragonata a Paesi più sviluppati, in relazione ai servizi in questione, come USA, UK e Nord Europa. Negli ultimi anni il numero di clienti, download e utilizzatori è aumentato considerevolmente; infatti il servizio DOC 24 ha raggiunto il 31,7% di utilizzatori, rispetto al 28,7% del 2022 e al 5,0% del 2019, andando a confermare il trend di crescita, mentre la percentuale di download è cresciuta fino al 43,9% nel 2023, rispetto al 40,0 del periodo precedente e al 12,0% del 2019.

## FY24E – FY26E Estimates

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY24E - FY26E

€/mln	FY24E	FY25E	FY26E
<b>Value of Production</b>			
New	9,8	11,6	13,0
Old	8,7	11,3	n/a
Change	12,6%	2,2%	n/a
<b>EBITDA</b>			
New	0,8	1,8	2,6
Old	1,0	2,4	n/a
Change	-25,0%	-23,4%	n/a
<b>EBITDA %</b>			
New	8,1%	16,3%	20,5%
Old	12,0%	21,4%	n/a
Change	-3,9%	-5,1%	n/a
<b>EBIT</b>			
New	(0,1)	0,9	1,7
Old	0,3	1,7	n/a
Change	n/a	-45,5%	n/a
<b>Net Income</b>			
New	(0,1)	0,6	1,2
Old	0,3	1,4	n/a
Change	n/a	-55,6%	n/a
<b>NFP</b>			
New	(1,4)	(2,8)	(5,0)
Old	(1,3)	(2,7)	n/a
Change	n/a	n/a	n/a

Source: *Integrae SIM*

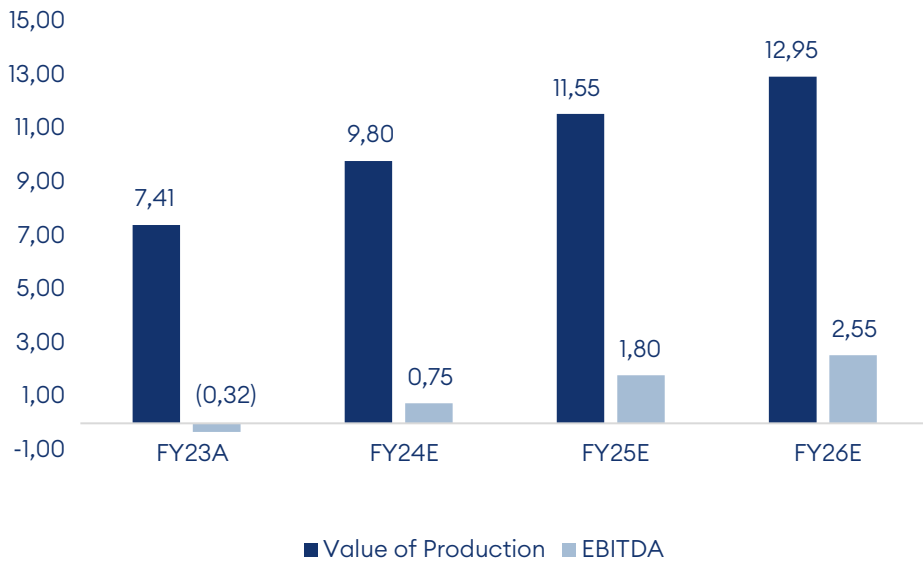
Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il 2023, aggiorniamo le stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo valore della produzione FY24E pari a € 9,80 mln ed un EBITDA pari a € 0,75 mln, corrispondente ad una marginalità del 8,1%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 12,95 mln (CAGR 23A-25E: 20,4%) nel FY26E, con EBITDA pari a € 2,55 mln (corrispondente ad una marginalità del 20,5%), in crescita rispetto a € -0,32 mln del FY23A (corrispondente ad un EBITDA *margin* del -4,7%).

A livello patrimoniale stimiamo una NFP per il FY26E pari ad € 5,04 mln (*cash positive*).

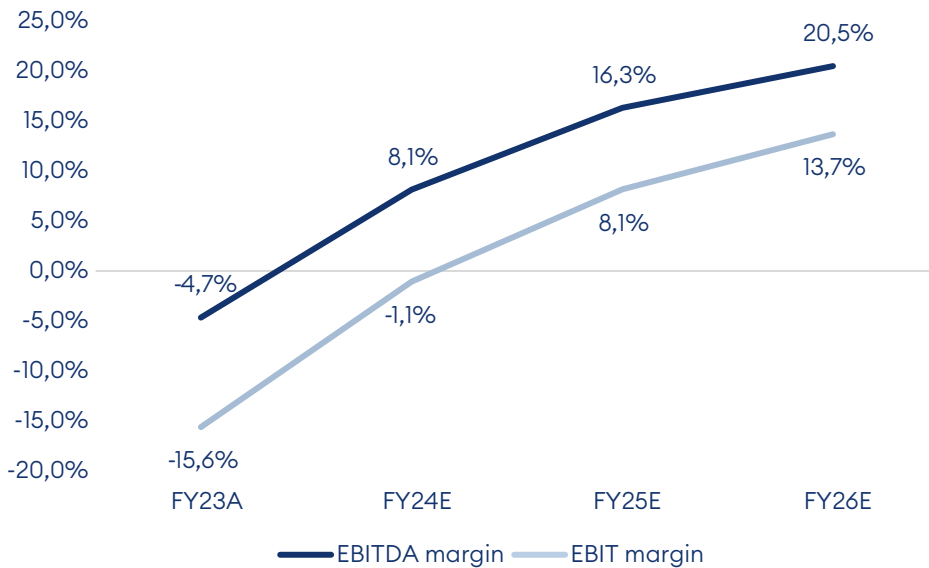


CHART 3 – VOP AND EBITDA FY23A-26E



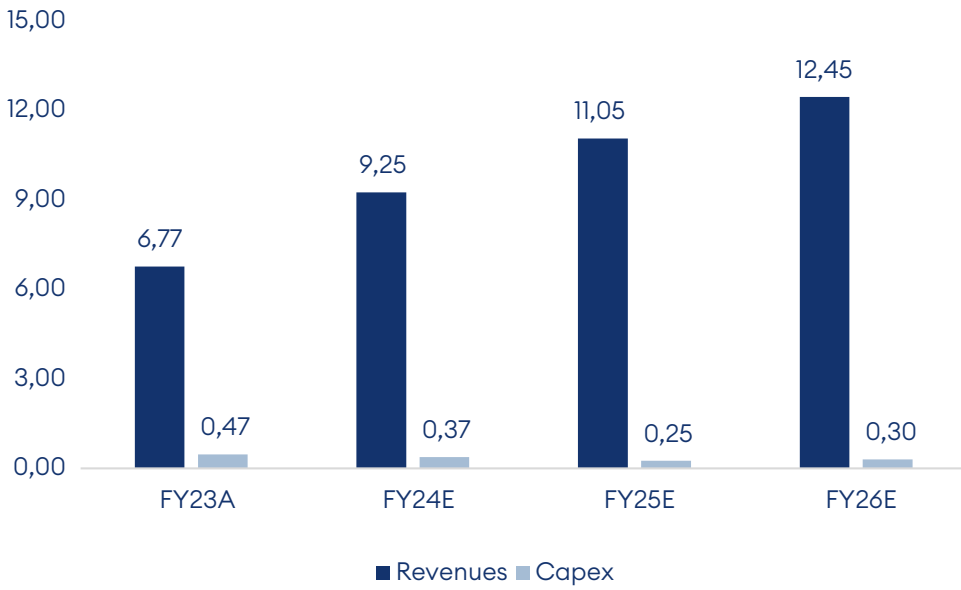
Source: Integrae SIM

CHART 4 – MARGIN FY23A-26E



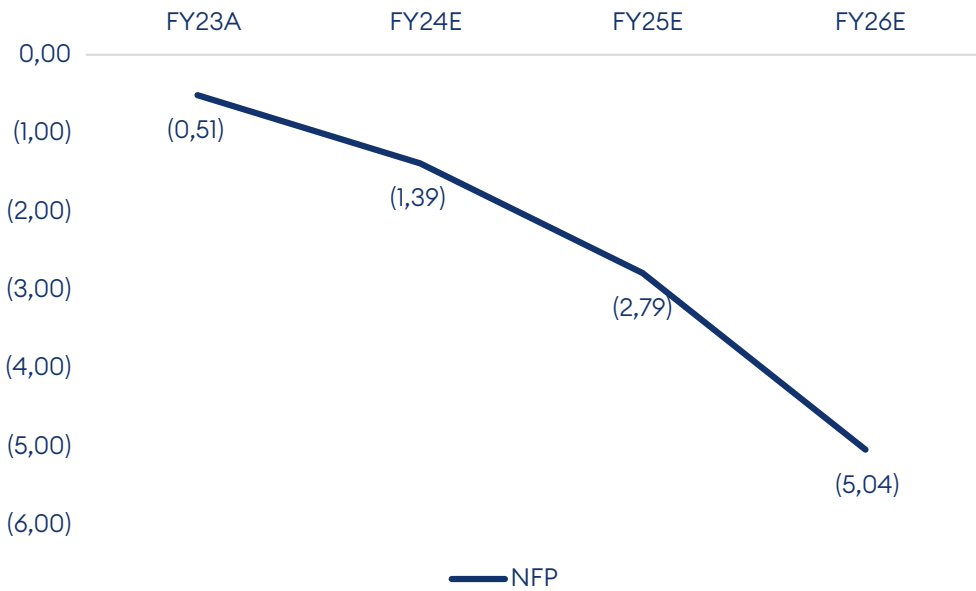
Source: Integrae SIM

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				12,7%
D/E 11,1%	Risk Free Rate 3,2%	$\beta$ Adjusted 1,1	$\alpha$ (specific risk) 2,5%	
$K_d$ 3,0%	Market Premium 7,8%	$\beta$ Relevered 1,1	$K_e$ 13,9%	

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 12,7%.

TABLE 5 – DCF VALUATION

DCF		% of EV
FCFO actualized	3,7	27%
TV actualized DCF	10,1	73%
<b>Enterprise Value</b>	<b>13,8</b>	<b>100%</b>
NFP (FY23A)	(0,5)	
<b>Equity Value</b>	<b>14,3</b>	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed assumption, **risulta un equity value di € 14,3 mln. Il target price è quindi € 3,00 (prev. € 3,30). Confermiamo rating BUY e MEDIUM risk.**

TABLE 6 – EQUITY VALUE – SENSITIVITY ANALYSIS

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

Source: Integrae SIM

TABLE 7 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	n/a	18,4 x	7,6 x	5,4 x
EV/EBIT	n/a	n/a	15,3 x	8,1 x
P/E	n/a	n/a	23,8 x	12,4 x

Source: Integrae SIM

TABLE 8 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	n/a	6,9 x	2,9 x	2,0 x
EV/EBIT	n/a	n/a	5,8 x	3,1 x
P/E	n/a	n/a	9,5 x	5,0 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 therein 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
01/08/2023	1,90	Buy	4,20	Medium	Flash Note
23/10/2023	1,25	Buy	3,30	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](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 expected total return (ETR – absolute performance in the 12 months following the publication of the analysis, including the ordinary dividend paid by the company), and the risk associated to the share analyzed. The degree of risk is based on the liquidity and volatility of the share, and on the rating provided by the analyst and contained in the report. Due to daily fluctuations in share prices, the expected total return may temporarily fall outside the proposed range

#### Equity Total Return (ETR) for different risk categories

Rating	Low Risk	Medium Risk	High Risk
BUY	ETR $\geq$ 7.5%	ETR $\geq$ 10%	ETR $\geq$ 15%
HOLD	-5% < ETR < 7.5%	-5% < ETR < 10%	0% < ETR < 15%
SELL	ETR $\leq$ -5%	ETR $\leq$ -5%	ETR $\leq$ 0%
U.R.	Rating e/o target price Under Review		
N.R.	Stock Not Rated		

#### Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

The methods that INTEGRAE SIM SpA prefers to use for value the company under analysis are those which are generally used, such as the market multiples method which compares average multiples (P/E, EV/EBITDA, and other) of similar shares and/or sectors, and the traditional financial methods (RIM, DCF, DDM, EVA etc). For financial securities (banks and insurance companies) Integrae SIM SpA tends to use methods based on comparison of the ROE and the cost of capital (embedded value for insurance companies).

The estimates and opinions expressed in the publication may be subject to change without notice. Any copying and/or redistribution, in full or in part, directly or indirectly, of this document are prohibited, unless expressly authorized.

At the time of publication of the update, Integrae SIM owns 0.74% of the Company's share capital, deriving from the activity of specialists.

### 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.