

## EQUITY RESEARCH

### UPDATE

Produzione | 09.04.2026, h. 18:30  
Pubblicazione | 10.04.2026, h. 07:00

## International Care Company

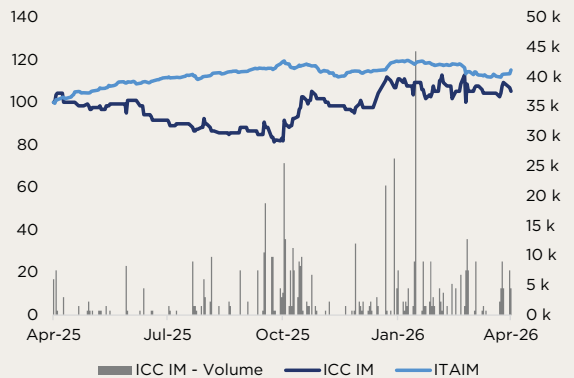
Euronext Growth Milan | Digital Healthcare | Italy

<p>Rating</p> <p><b>BUY</b></p> <p>unchanged</p>	<p>Target Price</p> <p><b>€ 1,90</b></p> <p>prev. € 1,80</p>
--	--

Key Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/Sales	0,6x	0,6x	0,5x	0,4x
EV/EBITDA	17,6x	5,3x	2,3x	1,9x
EV/EBIT	n/a	29,2x	3,6x	2,4x
P/E	n/a	59,1x	5,4x	3,5x
NFP/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a

Key Financials (€/mln)	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Revenues	9,25	10,50	12,00	13,50
Value of Production	9,73	11,00	12,50	14,00
EBITDA	0,33	1,10	2,50	3,00
EBIT	(0,56)	0,20	1,60	2,45
Net Income	(0,56)	0,10	1,10	1,70
EBITDA Margin	3,6%	10,5%	20,8%	22,2%
EBIT Margin	-6,1%	1,9%	13,3%	18,1%
Net Income Margin	-6,1%	1,0%	9,2%	12,6%

### Stock performance relative to FTSE Italia Growth



### Stock Data

Risk	Medium
Price	€ 1,24
Target price	€ 1,90
Upside/(Downside) potential	53,6%
Ticker	ICC IM
Market Cap (€/mln)	€ 5,91
EV (€/mln)	€ 5,84
Free Float	21,41%
Share Outstanding	4.766.745
52-week high	€ 1,39
52-week low	€ 0,95
Average Daily Volumes (3 months)	3.286

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	0,0%	-5,3%	28,5%	5,1%
to FTSE Italia Growth	-0,6%	-2,0%	31,8%	-10,0%
to Euronext STAR Milan	0,6%	5,6%	37,8%	-8,5%
to FTSE All-Share	-6,1%	-7,5%	21,2%	-33,4%
to EUROSTOXX	-3,1%	-5,2%	24,1%	-18,4%
to MSCI World Index	-1,2%	-4,7%	26,1%	-30,4%

Source: FactSet

Main Ratios	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Current ratio	1,9x	2,2x	2,9x	3,6x
ROIC	n/a	4,5%	35,4%	55,6%
ROE	n/a	5,2%	32,2%	36,8%
ROA	n/a	3,2%	21,2%	25,8%

Source: Integrae SIM

## FY25A Results

I ricavi della Società al termine del FY25A si attestano a € 9,25 mln, segnando una crescita del 9,0% rispetto ai € 8,48 mln del FY24A e in linea con la nostra stima di € 9,10 mln. L'EBITDA di periodo, pari a € 0,33 mln, risulta in netto miglioramento rispetto al valore di € - 0,13 mln registrato a fine 2024, sebbene in leggera diminuzione rispetto alle stime contenute nel nostro precedente report di € 0,50 mln. L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni pari a € 0,89 mln, si attesta a € - 0,56 mln, in miglioramento rispetto ai € - 0,98 mln registrati nel FY24A. Conseguentemente, risulta negativo anche il Net Income che si attesta a € - 0,56 mln, rispetto al valore di € -0,86 mln registrato nel 2024. A livello patrimoniale, la NFP registra un miglioramento attestandosi a un valore cash positive di € 0,07 mln, rispetto ai € 0,16 mln di debito registrato nel 2024.

## Estimates and Valuation Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY25A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni. In particolare, stimiamo ricavi FY26E pari a € 10,50 mln ed un EBITDA pari a € 1,10 mln, corrispondente ad una marginalità del 10,5%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 13,50 mln (CAGR 25A-28E: 13,4%) nel FY28E, con EBITDA pari a € 3,00 mln (corrispondente ad una marginalità del 22,2%), in crescita rispetto a € 0,33 mln del FY25A (corrispondente ad un EBITDA margin del 3,6%). A livello patrimoniale, infine, ci aspettiamo un miglioramento della NFP, che secondo le nostre stime passerà da un valore cash positive di € 0,07 mln del FY25A a un valore cash positive di € 0,56 mln nel FY26E. Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di International Care Company 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 € 9,1 mln. **Il target price è di € 1,90, rating BUY e rischio MEDIUM.**

# Economics & Financials

TABLE 1 - ECONOMICS & FINANCIALS

INCOME STATEMENT (€/mln)	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Revenues	8,48	9,25	10,50	12,00	13,50
Other revenues	0,46	0,48	0,50	0,50	0,50
<b>Value of Production</b>	<b>8,94</b>	<b>9,73</b>	<b>11,00</b>	<b>12,50</b>	<b>14,00</b>
COGS	0,24	0,06	0,10	0,15	0,40
Services	5,56	5,91	6,25	6,25	6,80
Use of assets owned by others	0,23	0,23	0,25	0,25	0,30
Employees	2,95	3,12	3,20	3,25	3,40
Other operating costs	0,10	0,08	0,10	0,10	0,10
<b>EBITDA</b>	<b>(0,13)</b>	<b>0,33</b>	<b>1,10</b>	<b>2,50</b>	<b>3,00</b>
<i>EBITDA Margin</i>	<i>-1,5%</i>	<i>3,6%</i>	<i>10,5%</i>	<i>20,8%</i>	<i>22,2%</i>
D&A	0,85	0,89	0,90	0,90	0,55
<b>EBIT</b>	<b>(0,98)</b>	<b>(0,56)</b>	<b>0,20</b>	<b>1,60</b>	<b>2,45</b>
<i>EBIT Margin</i>	<i>-11,5%</i>	<i>-6,1%</i>	<i>1,9%</i>	<i>13,3%</i>	<i>18,1%</i>
Financial management	0,01	0,00	(0,05)	(0,05)	(0,05)
<b>EBT</b>	<b>(0,97)</b>	<b>(0,56)</b>	<b>0,15</b>	<b>1,55</b>	<b>2,40</b>
Taxes	(0,11)	0,00	0,05	0,45	0,70
<b>Net Income</b>	<b>(0,86)</b>	<b>(0,56)</b>	<b>0,10</b>	<b>1,10</b>	<b>1,70</b>
<b>BALANCE SHEET (€/mln)</b>					
	<b>FY24A</b>	<b>FY25A</b>	<b>FY26E</b>	<b>FY27E</b>	<b>FY28E</b>
<b>Fixed Assets</b>	<b>3,21</b>	<b>2,72</b>	<b>2,15</b>	<b>1,55</b>	<b>1,30</b>
Account receivable	1,72	1,54	1,95	2,25	2,55
Inventory	0,08	0,08	0,10	0,10	0,10
Account payable	0,67	0,52	0,75	0,80	0,95
<b>Operating Working Capital</b>	<b>1,13</b>	<b>1,11</b>	<b>1,30</b>	<b>1,55</b>	<b>1,70</b>
Other receivable	1,27	1,06	1,20	1,60	1,70
Other payable	0,68	0,69	0,80	0,90	0,95
<b>Net Working Capital</b>	<b>1,72</b>	<b>1,48</b>	<b>1,70</b>	<b>2,25</b>	<b>2,45</b>
Severance & other provisions	0,44	0,51	0,55	0,55	0,60
<b>NET INVESTED CAPITAL</b>	<b>4,49</b>	<b>3,69</b>	<b>3,30</b>	<b>3,25</b>	<b>3,15</b>
Share capital	5,43	5,43	5,43	5,43	5,43
Reserves	(0,25)	(1,11)	(1,67)	(1,57)	(0,47)
Net Income	(0,86)	(0,56)	0,10	1,10	1,70
<b>Equity</b>	<b>4,33</b>	<b>3,76</b>	<b>3,86</b>	<b>4,96</b>	<b>6,66</b>
Cash & cash equivalents	0,36	0,59	0,91	2,06	3,86
Financial debt	0,52	0,52	0,35	0,35	0,35
<b>Net Financial Position</b>	<b>0,16</b>	<b>(0,07)</b>	<b>(0,56)</b>	<b>(1,71)</b>	<b>(3,51)</b>
<b>SOURCES</b>	<b>4,49</b>	<b>3,69</b>	<b>3,30</b>	<b>3,25</b>	<b>3,15</b>

CASH FLOW (€/mln)	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
<b>EBIT</b>	<b>(0,98)</b>	<b>(0,56)</b>	<b>0,20</b>	<b>1,60</b>	<b>2,45</b>
Taxes	(0,11)	0,00	0,05	0,45	0,70
<b>NOPAT</b>	<b>(0,87)</b>	<b>(0,56)</b>	<b>0,15</b>	<b>1,15</b>	<b>1,75</b>
D&A	0,85	0,89	0,90	0,90	0,55
<b>Change in NWC</b>	<b>(0,15)</b>	<b>0,24</b>	<b>(0,22)</b>	<b>(0,55)</b>	<b>(0,20)</b>
<i>Change in receivable</i>	<i>(0,39)</i>	<i>0,18</i>	<i>(0,41)</i>	<i>(0,30)</i>	<i>(0,30)</i>
<i>Change in inventory</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>(0,02)</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
<i>Change in payable</i>	<i>0,13</i>	<i>(0,16)</i>	<i>0,23</i>	<i>0,05</i>	<i>0,15</i>
<i>Change in others</i>	<i>0,11</i>	<i>0,23</i>	<i>(0,03)</i>	<i>(0,30)</i>	<i>(0,05)</i>
Change in provisions	0,01	0,07	0,04	0,00	0,05
<b>OPERATING CASH FLOW</b>	<b>(0,15)</b>	<b>0,64</b>	<b>0,87</b>	<b>1,50</b>	<b>2,15</b>
Capex	(0,53)	(0,40)	(0,33)	(0,30)	(0,30)
<b>FREE CASH FLOW</b>	<b>(0,68)</b>	<b>0,24</b>	<b>0,54</b>	<b>1,20</b>	<b>1,85</b>
Financial management	0,01	0,00	(0,05)	(0,05)	(0,05)
Change in Financial debt	0,14	(0,01)	(0,17)	0,00	0,00
Change in equity	0,00	(0,01)	0,00	0,00	0,00
<b>FREE CASH FLOW TO EQUITY</b>	<b>(0,54)</b>	<b>0,23</b>	<b>0,32</b>	<b>1,15</b>	<b>1,80</b>

Source: International Care Company and Integrae SIM estimates

## Company Overview

I.C.C. opera come società di servizi di assistenza ed è stata costituita nel 2018 tramite il conferimento del ramo di azienda relativo alle attività di assistenza alla persona, gestione di allarmi satellitari e di sinistri per conto di terzi e di call center da parte di FD Service SpA e del ramo d'azienda relativo alle attività di sviluppo di progetti di telemedicina da parte di FD W.OR.L.D. Care Srl, entrambe fondate dall'Ing. Ventura, attuale Presidente ed Amministratore Delegato della Società. Grazie a tali conferimenti uniti all'esperienza trentennale nel settore assistenza e alla presenza di una centrale operativa - multilingue, polifunzionale e attiva 24/7, la Società si configura come uno dei principali operatori domestici nell'offerta di servizi di assistenza alla persona, con un particolare focus nel campo dell'assistenza sanitaria digitale, operando anche a livello internazionale, indirettamente tramite IAG - network di service providers nel campo dei servizi di assistenza più grande d'Europa con sede a Parigi di cui è socio fondatore e di cui detiene anche il 9,53% del relativo capitale sociale. La Società opera in quattro principali linee di business: assistenza (in ambito nazionale e internazionale per viaggi, casa e veicoli), assistenza salute (Digital Health e servizi di caregiving e/o supporto per la silver age), servizi di conciergerie e contact center (inbound e outbound) e gestione sinistri per conto terzi. La clientela è composta prevalentemente da soggetti istituzionali, tra cui compagnie assicurative, broker, fondi e casse, banche, utilities, associazioni di categoria, multinazionali.

## FY25A Results

TABLE 2 - ACTUAL VS ESTIMATES FY25A

€/mln	Revenues	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
FY25A	9,25	0,33	3,6%	(0,56)	(0,56)	(0,07)
FY25E	9,10	0,50	5,5%	(0,35)	(0,35)	0,17
Change	1,6%	-33,8%	-34,9%	-60,9%	-60,0%	n/a

Source: Integrae SIM

Tramite comunicato stampa, l'Ing. Gualtiero Ventura, Presidente e Amministratore Delegato di International Care Company, commentando i risultati annuali, ha dichiarato: *"Il 2025 conferma il percorso di crescita e consolidamento intrapreso da International Care Company negli ultimi anni, in un contesto macroeconomico e geopolitico complesso. La Società ha continuato a rafforzare il proprio posizionamento nel settore dei servizi di assistenza e gestione del rischio, registrando una crescita dei ricavi e proseguendo negli investimenti in tecnologia e innovazione, raggiungendo un EBITDA positivo di 331 mila euro. Nel corso dell'esercizio abbiamo ulteriormente sviluppato la piattaforma di Digital Health, ampliando l'offerta di servizi di teleassistenza e teleconsulto, e rafforzato i servizi di care giving e assistenza alla persona, ambiti destinati a una crescente domanda anche alla luce delle dinamiche demografiche europee. Parallelamente la Società ha continuato a sviluppare soluzioni integrate di Travel Risk Management e Security rivolte al mercato assicurativo e corporate. Prosegue inoltre il percorso di rafforzamento della governance e dei presidi organizzativi, con particolare attenzione ai temi della sostenibilità, della qualità e della compliance normativa. Siamo convinti che l'integrazione tra digital health, assistenza alla persona e gestione dei rischi legati alla mobilità internazionale rappresenti uno dei principali driver di sviluppo del settore e continueremo a investire in innovazione per consolidare ulteriormente il posizionamento competitivo della Società."*

I ricavi della Società al termine del FY25A si attestano a € 9,25 mln, segnando una crescita del 9,0% rispetto ai € 8,48 mln del FY24A e in linea con la nostra stima di € 9,10 mln. La dinamica positiva è principalmente riconducibile al significativo sviluppo delle Linee di Business strategiche per la Società, in particolare SV2/Assistenza worldwide e SV2 DOC/Digital Health-Caregiving. Al contrario, si rileva una contrazione nelle linee SA1/gestione satellitari e SV4/gestione sinistri conto terzi, imputabile prevalentemente alla perdita di alcuni contratti. Guardando al valore della produzione, la Società passa dai € 8,94 mln del 2024 ai € 9,73 mln del 2025 (+8,8%).

L'EBITDA di periodo, pari a € 0,33 mln, risulta in netto miglioramento rispetto al valore di € - 0,13 mln registrato a fine 2024, sebbene in leggera diminuzione rispetto alle stime contenute nel nostro precedente report di € 0,50 mln. La performance positiva rispetto allo scorso esercizio testimonia il recupero di efficienza operativa della Società e la sua capacità di tradurre la crescita dei ricavi in marginalità positiva. La performance, pur solida in un contesto macroeconomico e geopolitico complesso, risente di alcuni fattori non ricorrenti. In particolare, la cessazione di contratti pluriennali a fine 2024 (circa € 0,39 mln) e il rinvio al 2026 dell'avvio di nuove commesse hanno penalizzato i ricavi del 2025 (circa € 0,30 mln); al netto di tali effetti, la crescita organica risulterebbe più sostenuta. Sul fronte dei costi, la dinamica complessiva si mantiene contenuta, anche grazie a minori investimenti e alla riduzione delle spese pubblicitarie, mentre si registra un incremento del costo del lavoro, legato

anche al rafforzamento delle politiche di welfare, con una conseguente maggiore incidenza sui costi totali.

Nel corso dell'esercizio, la Società ha rafforzato il proprio percorso di innovazione ponendo al centro il lancio di Global Care, una soluzione distintiva per la sicurezza dei dipendenti in viaggio che rappresenta un'evoluzione significativa sia in termini di servizio sia di posizionamento competitivo, a livello nazionale e internazionale, anche alla luce del contesto geopolitico degli ultimi anni.

Parallelamente, sono proseguiti gli sviluppi innovativi sui servizi esistenti, in particolare nell'ambito di AIDA CARE, con l'introduzione del servizio "Un amico per te", basato su un avatar umanoide intelligente a supporto dell'utente, con funzionalità di assistenza, stimolazione cognitiva e monitoraggio di situazioni di rischio, la cui operatività è prevista entro il primo trimestre 2026.

Infine, sono stati realizzati interventi di evoluzione e ottimizzazione della piattaforma DOC 24, con l'obiettivo di consolidare e migliorare un prodotto ormai radicato, attraverso l'integrazione di funzionalità avanzate basate su Intelligenza Artificiale, il potenziamento dell'accessibilità e ulteriori sviluppi tecnologici volti a migliorarne l'efficacia e l'esperienza utente.

Infine, la Società ha ampliato la propria offerta introducendo nuovi servizi, tra cui una soluzione dedicata alla sicurezza dei dipendenti in trasferta, nell'ambito del Travel Risk Management e in linea con l'approccio aziendale di duty of care. Il servizio "Global Care" si distingue per l'integrazione tra competenze operative e tecnologie avanzate: dalla valutazione preventiva dei rischi all'invio di allerte geolocalizzate, fino alla gestione diretta di evacuazioni, rimpatri ed emergenze sanitarie 24/7 tramite la Centrale Operativa. Infine, a fine anno la Società ha avviato un'analisi strategica finalizzata allo sviluppo, previsto per il 2026, di una piattaforma integrata per la gestione digitale dei sinistri, confermando un approccio orientato all'innovazione continua e alla creazione di valore nel medio-lungo periodo.

Nel complesso, la Società ha continuato a sostenere i propri piani di sviluppo e a rafforzare la struttura organizzativa e i presidi di governance, qualità e sostenibilità, in linea con una strategia orientata alla crescita e al miglioramento continuo nel medio lungo periodo.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni pari a € 0,89 mln, si attesta a € - 0,56 mln, in miglioramento rispetto ai € - 0,98 mln registrati nel FY24A. Conseguentemente, risulta negativo anche il Net Income che si attesta a € - 0,56 mln, rispetto al valore di € -0,86 mln registrato nel 2024.

A livello patrimoniale, la NFP registra un miglioramento attestandosi a un valore cash positive di € 0,07 mln, rispetto ai € 0,16 mln di debito registrato nel 2024.

Per quanto riguarda il 2026 e ai potenziali impatti dei conflitti internazionali in corso (Russia-Ucraina, Israele-Palestina e tensioni nell'area mediorientale), nonché delle recenti escalation tra Stati Uniti e Iran, la Società evidenzia come non siano emersi effetti diretti sulle attività operative, sulle esposizioni verso i mercati interessati o sulla situazione economico-finanziaria. Al contrario, il contesto geopolitico ha in parte sostenuto la domanda per specifici servizi, in particolare nell'ambito della security e dell'assistenza, legati alla necessità per le aziende di gestire situazioni di emergenza e supportare l'evacuazione del personale da aree a rischio, generando riflessi positivi sull'operatività della Società.

## FY26E - FY28E Estimates

TABLE 3 - ESTIMATES UPDATES FY26E-28E

€/mln	FY26E	FY27E	FY28E
<b>Revenues</b>			
New	10,50	12,00	13,50
Old	10,50	11,40	n/a
<i>Change</i>	0,0%	5,3%	n/a
<b>EBITDA</b>			
New	1,10	2,50	3,00
Old	1,35	1,75	n/a
<i>Change</i>	-18,5%	42,9%	n/a
<b>EBITDA %</b>			
New	10,5%	20,8%	22,2%
Old	12,9%	15,4%	n/a
<i>Change</i>	-2,4%	5,5%	n/a
<b>EBIT</b>			
New	0,20	1,60	2,45
Old	0,50	0,90	n/a
<i>Change</i>	-60,0%	77,8%	n/a
<b>Net Income</b>			
New	0,10	1,10	1,70
Old	0,35	0,65	n/a
<i>Change</i>	-71,4%	69,2%	n/a
<b>NFP</b>			
New	(0,56)	(1,71)	(3,51)
Old	(0,58)	(1,68)	n/a
<i>Change</i>	n/a	n/a	n/a

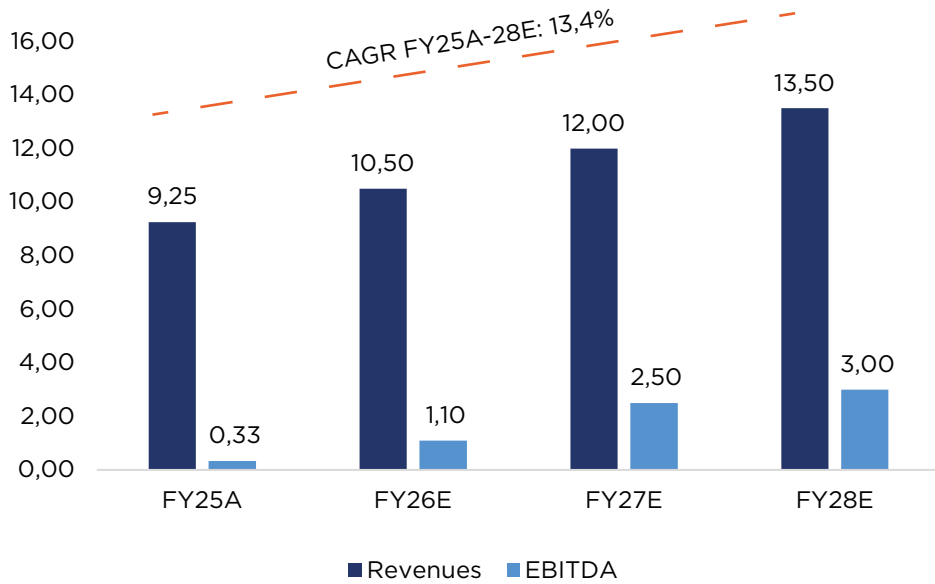
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY25A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo ricavi FY26E pari a € 10,50 mln ed un EBITDA pari a € 1,10 mln, corrispondente ad una marginalità del 10,5%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 13,50 mln (CAGR 25A-28E: 13,4%) nel FY28E, con EBITDA pari a € 3,00 mln (corrispondente ad una marginalità del 22,2%), in crescita rispetto a € 0,33 mln del FY25A (corrispondente ad un EBITDA margin del 3,6%).

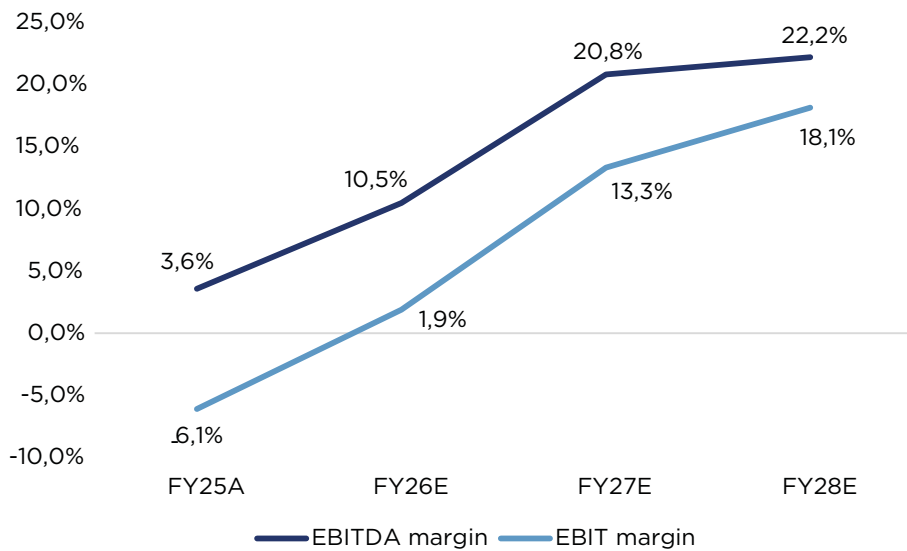
A livello patrimoniale, infine, ci aspettiamo un miglioramento della NFP, che secondo le nostre stime passerà da un valore cash positive di € 0,07 mln del FY25A a un valore cash positive di € 0,56 mln nel FY26E.

**CHART 1 - REVENUES AND EBITDA FY25A-28E**



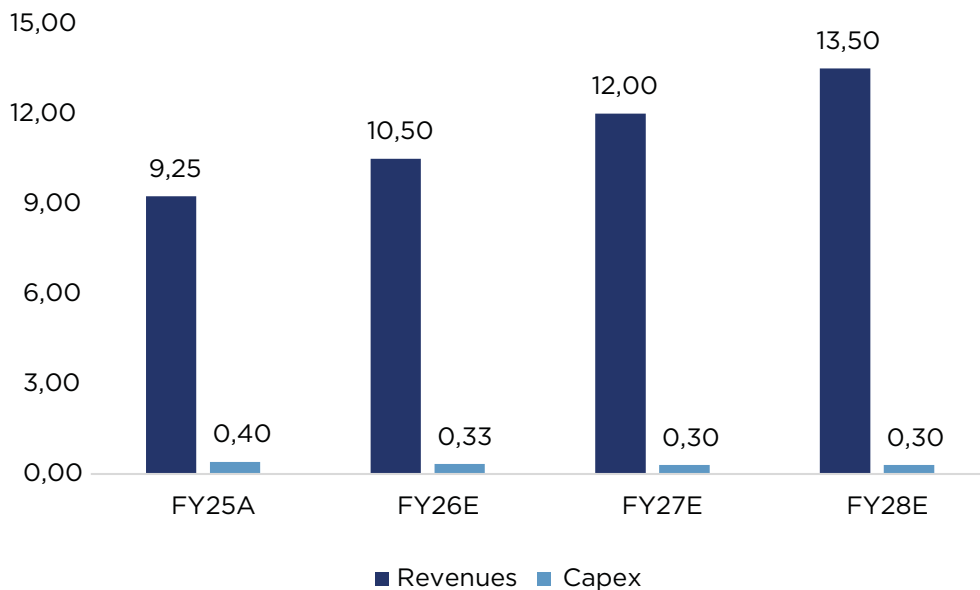
Source: Integrae SIM

**CHART 2 - MARGIN FY25A-28E**



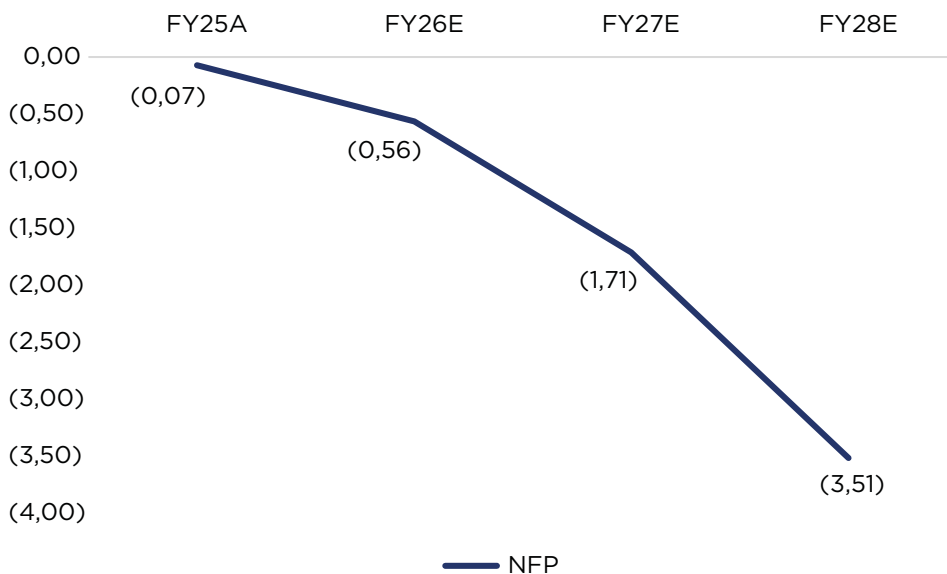
Source: Integrae SIM

CHART 3 - CAPEX FY25A-28E



Source: Integrae SIM

CHART 4 - NFP FY25A-28E



Source: Integrae SIM

# Valuation

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

## DCF Method

TABLE 4 - WACC

WACC			11,97%
D/E 5,26%	Risk Free Rate 2,93%	$\beta$ Adjusted 1,1	$\alpha$ (specific risk) 2,50%
Kd 3,00%	Market premium 6,69%	$\beta$ Relevered 1,1	Ke 12,48%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 11,97%.

TABLE 5 - DCF VALUATION

DCF	% of EV	
FCFO actualized	2,9	32%
TV actualized DCF	6,1	68%
<b>Enterprise Value</b>	<b>9,0</b>	<b>100%</b>
NFP (FY25A)	(0,1)	
<b>Equity Value</b>	<b>9,1</b>	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed assumption, risulta un **equity value di € 9,1 mln.**

TABLE 6 - EQUITY VALUE SENSITIVITY ANALYSIS

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

Source: Integrae SIM

# Equity Value

## TABLE 7 - EQUITY VALUE

Equity Value	
Equity Value DCF (€/mln)	9,1
<b>Target Price (€)</b>	<b>1,90</b>

Source: Integrae SIM

Ne risulta un equity value pari a circa € 9,1 mln.

**Il target price è quindi di € 1,90 (prev. € 1,80). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.**

## TABLE 8 - TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/EBITDA	27,2 x	8,2 x	3,6 x	3,0 x
EV/EBIT	n/a	45,0 x	5,6 x	3,7 x
P/E	n/a	90,8 x	8,3 x	5,3 x

Source: Integrae SIM

## TABLE 9 - CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/EBITDA	17,6 x	5,3 x	2,3 x	1,9 x
EV/EBIT	n/a	29,2 x	3,6 x	2,4 x
P/E	n/a	59,1 x	5,4 x	3,5 x

Source: Integrae SIM

# Disclosure Pursuant to Delegated Regulation UE n. 2016/958

## Analyst/s certification

The analyst(s) which has/have produced the following analyses hereby certifies/certify that the opinions expressed herein reflect their own opinions, and that no direct and/or indirect remuneration has been, nor shall be received by the analyst(s) as a result of the above opinions or shall be correlated to the success of investment banking operations. Neither the analysts nor any of their relatives hold administration, management or advising roles for the Issuer. Mattia Petracca is Integrae SIM's current Head of Research. Giuseppe Riviello, Alessandro Colombo, Edoardo Luigi Pezzella, Alessia Di Florio and Giada Croci 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
16/04/2025	1,23	Buy	2,00	Medium	Update
27/10/2025	1,21	Buy	1,80	Medium	Update

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

The information and opinions contained herein are based on sources considered reliable. INTEGRAE SIM SpA also declares that it takes all reasonable steps to ensure the correctness of the sources considered reliable; however, INTEGRAE SIM SpA shall not be directly and/or indirectly held liable for the correctness or completeness of said sources.

The most commonly used sources are the periodic publications of the company (financial statements and consolidated financial statements, interim and quarterly reports, press releases and periodic presentations). INTEGRAE SIM SpA also makes use of instruments provided by several service companies (Bloomberg, Reuters, JCF), daily newspapers and press in general, both national and international. INTEGRAE SIM SpA generally submits a draft of the analysis to the Investor Relator Department of the company being analyzed, exclusively for the purpose of verifying the correctness of the information contained therein, not the correctness of the assessment. INTEGRAE SIM SpA has adopted internal procedures able to assure the independence of its financial analysts and that establish appropriate rules of conduct for them. Integrae SIM SpA has formalized a set of principles and procedures for dealing with conflicts of interest. The Conflicts Management Policy is clearly explained in the relevant section of Integrae SIM's web site ([www.integraesim.it](http://www.integraesim.it)). This document is provided for information purposes only. Therefore, it does not constitute a contractual proposal, offer and/or solicitation to purchase and/or sell financial instruments or, in general, solicitation of investment, nor does it constitute advice regarding financial instruments. INTEGRAE SIM SpA does not provide any guarantee that any of the forecasts and/or estimates contained herein will be reached. The information and/or opinions contained herein may change without any consequent obligation of INTEGRAE SIM SpA

to communicate such changes. Therefore, neither INTEGRAE SIM SpA, nor its directors, employees or contractors, may be held liable (due to negligence or other causes) for damages deriving from the use of this document or the contents thereof. Thus, Integrae SIM does not guarantee any specific result as regards the information contained in the present publication, and accepts no responsibility or liability for the outcome of the transactions recommended therein or for the results produced by such transactions. Each and every investment/divestiture decision is the sole responsibility of the party receiving the advice and recommendations, who is free to decide whether or not to implement them. Therefore, Integrae SIM and/or the author of the present publication cannot in any way be held liable for any losses, damage or lower earnings that the party using the publication might suffer following execution of transactions on the basis of the information and/or recommendations contained therein.

This document is intended for distribution only to professional clients and qualified counterparties as defined in Consob Regulation no. 20307/2018, as subsequently amended and supplemented, either as a printed document and/or in electronic form.

### Rating system (long term horizon: 12 months)

The BUY, HOLD and SELL ratings are based on the Upside Potential (increase in value or return that the investment could achieve based on the current price and a future target price set by the analysts), and the risk associated to the share analyzed. The degree of risk is based on the liquidity and volatility of the share, and on the rating provided by the analyst and contained in the report. Due to daily fluctuations in share prices, the upside potential may temporarily fall outside the proposed range

### Upside Potential (for different risk categories)

Rating	Low Risk	Medium Risk	High Risk
BUY	Upside >= 7.5%	Upside >= 10%	Upside >= 15%
HOLD	-5% < Upside < 7.5%	-5% < Upside < 10%	0% < Upside < 15%
SELL	Upside <= -5%	Upside <= -5%	Upside <= 0%
U.R.	Under Review		
N.R.	Not Rated		

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

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

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

### Conflict of interest

In order to disclose its possible interest conflict Integrae SIM states that:

- It operates or has operated in the past 12 months as the entity responsible for carrying out the activities of Euronext Growth Advisor of 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.