

UPDATE

Produzione | 15.04.2025, h. 18:30
 Pubblicazione | 16.04.2025, h. 07:00

International Care Company

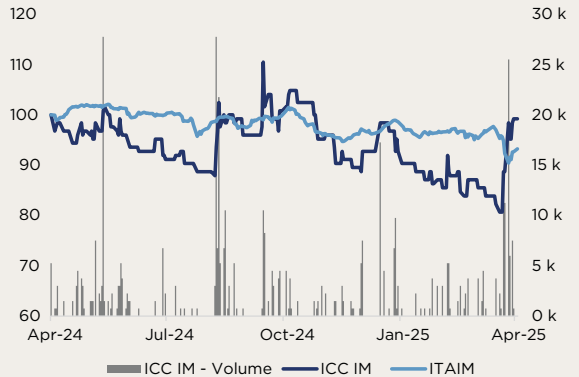
Euronext Growth Milan | Digital Healthcare | Italy

<p>Rating</p> <p>BUY</p> <p>unchanged</p>	<p>Target Price</p> <p>€ 2,00</p> <p>prev. € 2,60</p>
--	--

Key Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/Sales	0,7x	0,6x	0,6x	0,5x
EV/EBITDA	n/a	6,7x	4,5x	3,4x
EV/EBIT	n/a	120,5x	12,1x	6,7x
P/E	n/a	117,3x	16,8x	9,0x
NFP/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a

Key Financials (€/mln)	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Revenues	8,48	9,65	10,50	11,40
Value of Production	8,94	10,15	11,00	11,90
EBITDA	(0,13)	0,90	1,35	1,75
EBIT	(0,98)	0,05	0,50	0,90
Net Income	(0,86)	0,05	0,35	0,65
EBITDA Margin	-1,5%	9,3%	12,9%	15,4%
EBIT Margin	-11,5%	0,5%	4,8%	7,9%
Net Income Margin	-10,1%	0,5%	3,3%	5,7%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Risk	Medium
Price	€ 1,23
Target price	€ 2,00
Upside/(Downside) potential	62,8%
Ticker	ICC IM
Market Cap (€/mln)	€ 5,86
EV (€/mln)	€ 6,03
Free Float	21,41%
Share Outstanding	4.766.745
52-week high	€ 1,37
52-week low	€ 0,99
Average Daily Volumes (3 months)	1.812

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	16,0%	9,8%	-2,4%	-0,8%
to FTSE Italia Growth	18,2%	14,3%	5,1%	6,0%
to Euronext STAR Milan	23,2%	17,2%	8,6%	10,4%
to FTSE All-Share	25,3%	10,1%	-3,2%	-4,2%
to EUROSTOXX	24,1%	10,0%	-1,0%	-1,1%
to MSCI World Index	21,2%	16,5%	4,7%	-4,0%

Source: FactSet

Main Ratios	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Current ratio	1,8x	2,1x	2,5x	3,0x
ROIC	n/a	1,2%	10,7%	21,2%
ROE	n/a	1,1%	10,6%	16,7%
ROA	n/a	0,7%	6,8%	11,1%

Source: Integrae SIM

FY24A Results

I ricavi della Società al termine del FY24A si attestano a € 8,48 mln, segnando una crescita del 25,4% rispetto ai € 6,77 mln del FY23A. L'EBITDA di periodo, pari a € - 0,13 mln, risulta in netto miglioramento (+58,7%) rispetto al valore di € - 0,32 mln registrato a fine 2023. L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni pari a € 0,85 mln, si attesta a € - 0,98 mln, in miglioramento rispetto ai € - 1,06 mln registrati nel FY23A. Conseguentemente, risulta negativo anche il Net Income che si attesta a € - 0,86 mln, rispetto al valore di € -0,90 mln registrato nel 2023. A livello patrimoniale, la NFP si attesta a € 0,16 mln, in calo rispetto al valore cash positive di € 0,51 mln registrato nel 2023.

Estimates and Valuation Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY24A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni. In particolare, stimiamo ricavi FY25E pari a € 9,65 mln ed un EBITDA pari a € 0,90 mln, corrispondente ad una marginalità del 9,3%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 11,40 mln (CAGR 24A-27E: 10,4%) nel FY27E, con EBITDA pari a € 1,75 mln (corrispondente ad una marginalità del 15,4%), in crescita rispetto a € - 0,13 mln del FY24A (corrispondente ad un EBITDA margin del -1,5%). A livello patrimoniale, infine, ci aspettiamo un miglioramento della NFP, che secondo le nostre stime passerà da € 0,16 mln di debito del FY24A a un valore cash positive di € 0,23 mln nel FY25E. 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 € 9,5 mln. **Il target price è di € 2,00, rating BUY e rischio MEDIUM.**

Economics & Financials

TABLE 1 - ECONOMICS & FINANCIALS

INCOME STATEMENT (€/mln)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Revenues	6,77	8,48	9,65	10,50	11,40
Other revenues	0,65	0,46	0,50	0,50	0,50
Value of Production	7,41	8,94	10,15	11,00	11,90
COGS	0,39	0,24	0,30	0,35	0,40
Services	4,16	5,56	5,65	5,80	6,10
Use of assets owned by others	0,18	0,23	0,25	0,25	0,25
Employees	2,80	2,95	2,95	3,15	3,25
Other operating costs	0,21	0,10	0,10	0,10	0,15
EBITDA	(0,32)	(0,13)	0,90	1,35	1,75
<i>EBITDA Margin</i>	<i>-4,7%</i>	<i>-1,5%</i>	<i>9,3%</i>	<i>12,9%</i>	<i>15,4%</i>
D&A	0,74	0,85	0,85	0,85	0,85
EBIT	(1,06)	(0,98)	0,05	0,50	0,90
<i>EBIT Margin</i>	<i>-15,6%</i>	<i>-11,5%</i>	<i>0,5%</i>	<i>4,8%</i>	<i>7,9%</i>
Financial management	0,04	0,01	0,00	(0,05)	(0,05)
EBT	(1,02)	(0,97)	0,05	0,45	0,85
Taxes	(0,12)	(0,11)	0,00	0,10	0,20
Net Income	(0,90)	(0,86)	0,05	0,35	0,65
BALANCE SHEET (€/mln)					
	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Fixed Assets	3,53	3,21	2,70	2,15	1,60
Account receivable	1,33	1,72	2,10	2,25	2,40
Inventory	0,09	0,08	0,10	0,10	0,10
Account payable	0,55	0,67	0,80	0,85	0,95
Operating Working Capital	0,87	1,13	1,40	1,50	1,55
Other receivable	1,25	1,27	1,35	1,50	1,60
Other payable	0,54	0,68	0,80	0,85	0,90
Net Working Capital	1,58	1,72	1,95	2,15	2,25
Severance & other provisions	0,43	0,44	0,50	0,55	0,55
NET INVESTED CAPITAL	4,67	4,49	4,15	3,75	3,30
Share capital	5,43	5,43	5,43	5,43	5,43
Reserves	0,65	(0,25)	(1,11)	(1,06)	(0,70)
Net Income	(0,90)	(0,86)	0,05	0,35	0,65
Equity	5,19	4,33	4,38	4,73	5,38
Cash & cash equivalents	0,90	0,36	0,68	1,33	2,43
Financial debt	0,39	0,52	0,45	0,35	0,35
Net Financial Position	(0,51)	0,16	(0,23)	(0,98)	(2,08)
SOURCES	4,67	4,49	4,15	3,75	3,30

CASH FLOW (€/mln)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EBIT	(1,06)	(0,98)	0,05	0,50	0,90
Taxes	(0,12)	(0,11)	0,00	0,10	0,20
NOPAT	(0,93)	(0,87)	0,05	0,40	0,70
D&A	0,74	0,85	0,85	0,85	0,85
Change in NWC	0,16	(0,15)	(0,23)	(0,20)	(0,10)
<i>Change in receivable</i>	<i>0,67</i>	<i>(0,39)</i>	<i>(0,38)</i>	<i>(0,15)</i>	<i>(0,15)</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>(0,31)</i>	<i>0,13</i>	<i>0,13</i>	<i>0,05</i>	<i>0,10</i>
<i>Change in others</i>	<i>(0,20)</i>	<i>0,11</i>	<i>0,05</i>	<i>(0,10)</i>	<i>(0,05)</i>
Change in provisions	0,04	0,01	0,06	0,05	0,00
OPERATING CASH FLOW	0,00	(0,15)	0,73	1,10	1,45
Capex	(0,47)	(0,53)	(0,34)	(0,30)	(0,30)
FREE CASH FLOW	(0,47)	(0,68)	0,39	0,80	1,15
Financial management	0,04	0,01	0,00	(0,05)	(0,05)
Change in Financial debt	(0,09)	0,14	(0,07)	(0,10)	0,00
Change in equity	0,50	0,00	0,00	(0,00)	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY	(0,02)	(0,54)	0,32	0,65	1,10

Source: International Care Company 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.O.R.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.

FY24A Results

TABLE 2 - ACTUAL VS ESTIMATES FY24A

€/mln	Revenues	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
FY24A	8,48	(0,13)	-1,5%	(0,98)	(0,86)	0,16
FY24E	8,25	(0,15)	-1,8%	(0,95)	(0,90)	(0,09)
Change	2,8%	13,3%	0,3%	-2,8%	4,8%	n/a

Source: Integrae SIM

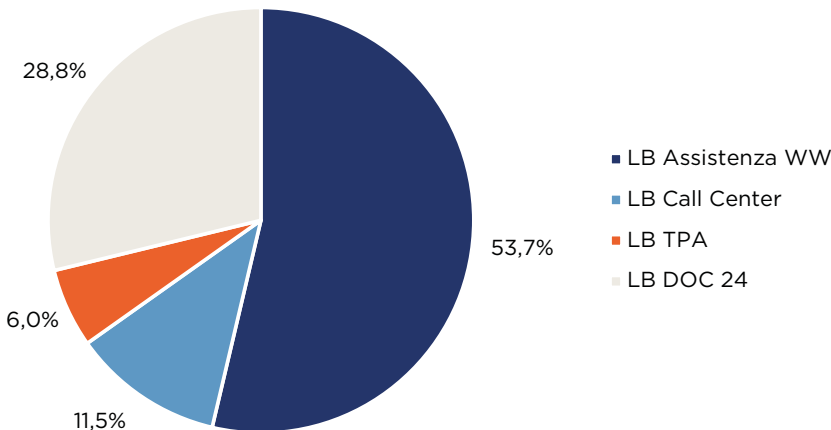
Tramite comunicato stampa, l'ing. Gualtiero Ventura, Presidente e Amministratore Delegato di International Care Company, commentando i risultati annuali, ha dichiarato: *"Il 2024 è stato caratterizzato dal consolidamento del percorso intrapreso già durante gli anni precedenti, concernente i continui aggiornamenti del servizio DOC 24 in una prospettiva di distribuzione internazionale con il consolidamento in parallelo della piattaforma Digital Health, garantendo così un accesso multicanale, oltre che la continua ricerca di servizi e nuove tecnologie volte a migliorare il pacchetto di servizi offerti. È fondamentale sottolineare inoltre come ICC stia continuando ad investire in tecnologia per il futuro, anticipando i possibili trend di mercato, sviluppando nuovi progetti, come l'introduzione dell'IA per alcuni servizi, e portando a termine importanti miglioramenti di sistema in grado di consentire la possibilità di sviluppare business in alcuni mercati o di particolari clienti oggi non raggiungibili per i limiti di software. Ma non solo: nel 2024 è iniziato anche un importante percorso verso la totale accessibilità e inclusività dei nostri servizi con l'integrazione del servizio di Interpretariato LIS (Lingua dei Segni Italiana), per consentire anche alle persone sorde di accedere ai servizi DOC 24, e in generale ai servizi erogati dalla Centrale Operativa, e che vedrà ulteriori integrazioni e miglioramenti anche nel 2025. Siamo fermamente convinti che la qualità dei nostri servizi uniti alla continua ricerca di innovazione e all'accessibilità continuino a rendere, sempre di più, ICC assolutamente unica e all'avanguardia rispetto ai suoi potenziali competitors."*

I ricavi della Società al termine del FY24A si attestano a € 8,48 mln, nonostante la mancata realizzazione dei ricavi della linea AIDA CARE B2C (€ 1,02 mln attesi non incassati), che hanno pesato sulla performance complessiva, segnando una crescita del 25,4% rispetto ai € 6,77 mln del FY23A e in linea alla nostra stima di € 9,25 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 LB Assistenza World Wide). Al netto di tale considerazione, la crescita del fatturato di International Care Company rimane comunque forte e positiva attestandosi al 22,2% (invece che 33,1% se si considera la rifatturazione), sostenuta da clienti esistenti di rilievo a livello nazionale e internazionale e nuovi contratti (anche se con tempi di messa a terra più lunghi del previsto). Infine, guardando al valore della produzione, la Società passa dai € 7,41 mln del 2023 ai € 8,94 mln del 2024 (+20,6%).

Scendendo più nel dettaglio e guardando al contributo delle singole Business Line al fatturato della Società, si può notare come i servizi inerenti la LB Assistenza World Wide abbiano apportato la quota maggiore dei ricavi con un totale del 53,7%. Seguono la LB DOC 24 e la LB Call Center rispettivamente con il 28,8% e il 11,5% del totale. Infine, la LB TPA Gestione Sinistri ha contribuito con il rimanente 6,0% dei ricavi. Questi dati vanno però aggiustati in seguito alla neutralizzazione dell'apporto della

linea di ricavi inerenti alla rifatturazione di costi esterni (la linea SV3 inclusa all'interno della LB Assistenza World Wide). I pesi delle varie Business Line vengono aggiornati come segue: la LB DOC 24 ha apportato la quota maggiore di ricavi, rappresentando il 51,9% del totale. Seguono la LB Call Center e la LB Assistenza World Wide, rispettivamente con il 20,7% e il 16,5%. Infine, la LB TPA Gestione Sinistri ha contribuito con il rimanente 10,8% dei ricavi.

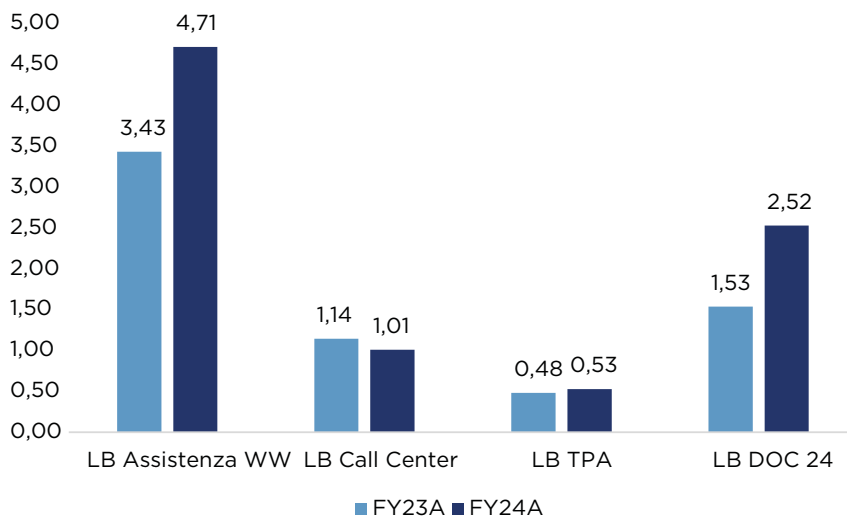
CHART 1 - REVENUES BREAKDOWN BY LB



Source: International Care Company

L'aumento del fatturato della Società si è evoluto con ritmi diversi tra le varie Business Line. Come si può osservare dal grafico, la LB Assistenza World Wide ha generato un fatturato di € 4,71 mln registrando un incremento del 37,3% rispetto al dato del FY23A pari a € 3,43 mln. La LB DOC 24 segna una crescita del 64,4% attestandosi alla fine del 2024 a € 2,52 mln rispetto agli € 1,53 mln del periodo precedente. Infine, la LB Call Center ha prodotto ricavi per € 1,01 mln con una decrescita del -11,6% mentre la LB TPA Gestione Sinistri con una crescita del 9,7% si attesta alla fine del periodo analizzato ad un valore di € 0,53 mln. Questi dati vanno però aggiustati in seguito alla neutralizzazione dell'apporto della linea di ricavi inerenti alla rifatturazione di costi esterni (la linea SV3 inclusa all'interno della LB Assistenza World Wide). In questo caso la LB DOC 24 ha generato un fatturato di € 2,52 mln, registrando un incremento del 64,4% rispetto al dato del FY23A pari a € 1,53 mln. La LB Call Center segna una decrescita del -11,6% attestandosi alla fine del 2024 a € 1,01 mln rispetto al valore di € 1,14 mln del periodo precedente. Infine, la LB Assistenza World Wide ha prodotto ricavi per € 0,81 mln con una decrescita del -2,3% rispetto al valore di € 0,82 mln del 2023 mentre la LB TPA Gestione Sinistri con una crescita del 9,7% si attesta alla fine del periodo analizzato ad un valore di € 0,53 mln.

CHART 2 - REVENUES BREAKDOWN BY LB FY23A VS FY24A



Source: International Care Company

L'EBITDA di periodo, pari a € - 0,13 mln, risulta in netto miglioramento (+58,7%) rispetto al valore di € - 0,32 mln registrato a fine 2023, sebbene in flessione rispetto alle stime contenute nel nostro precedente report di € 0,75 mln. La performance complessivamente positiva rispetto allo scorso esercizio è dovuta alla forte crescita dei ricavi (+25,4%) combinata a una significativa riduzione dei costi esterni (-17,5%), in particolare sui contratti gestiti direttamente dalla centrale operativa (LB SV5 e SV2 DOC). Nonostante l'incremento dei ricavi e l'efficienza sui costi, l'EBITDA rimane negativo, riflettendo scelte strategiche deliberate, tra cui l'incremento del costo del lavoro (+5,3%) per rinnovi contrattuali e rafforzamento del welfare, investimenti importanti in campagne media a supporto di AIDA CARE B2C (€ 0,25 mln, di cui € 0,17 mln concentrati nel 2H24A) e lo sviluppo di nuovi servizi, tra cui il potenziamento tecnologico e l'accessibilità del servizio DOC 24. Si denota, inoltre, che la parte B2B2C del progetto AIDA CARE, che prevede la distribuzione collettiva con servizi on-demand e accesso multicanale simile al modello B2C, ha ottenuto riscontri positivi e in linea con le previsioni della Società. Se si escludessero i costi e ricavi legati allo sviluppo del prodotto AIDA CARE B2C, l'EBITDA del FY24A risulterebbe positivo per € 0,14 mln. Questo dato conferma che, nonostante alcuni ritardi dovuti a riflessioni sul posizionamento del modello B2B2C, il trend di crescita e i risultati economici mostrano un miglioramento costante.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni pari a € 0,85 mln, si attesta a € - 0,98 mln, in miglioramento rispetto ai € - 1,06 mln registrati nel FY23A. Conseguentemente, risulta negativo anche il Net Income che si attesta a € - 0,86 mln, rispetto al valore di € -0,90 mln registrato nel 2023.

A livello patrimoniale, la NFP si attesta a € 0,16 mln, in calo rispetto al valore cash positive di € 0,51 mln registrato nel 2023, evidenziando un assorbimento di risorse legato principalmente agli investimenti tecnologici e infrastrutturali effettuati durante l'esercizio, al potenziamento del servizio DOC 24 e alle campagne di

comunicazione per il lancio di AIDA CARE B2C. La variazione riflette quindi scelte strategiche orientate a rafforzare le capacità operative e commerciali della Società, pur mantenendo un livello di indebitamento contenuto e sostenibile in relazione alle dimensioni e alla struttura patrimoniale della Società.

Nel dettaglio, nel 2024 la Società ha proseguito con investimenti strategici in tecnologia, anticipando i trend di mercato e completando progetti già avviati nel 1H24A. Inoltre, ha introdotto significativi miglioramenti ai sistemi, che le permetteranno di espandere il business verso mercati finora non accessibili, come quello estero o clienti multinazionali. Nello specifico, la Società ha portato avanti attività di sviluppo su:

- DOC 24: sono state introdotte nuove funzionalità, tra cui l'integrazione AI per il rimborso spese mediche, l'accesso ai servizi per persone sorde (già operativo) e l'avvio del progetto per l'accessibilità ai non vedenti e ipovedenti, previsto per il FY25A;
- AIDA CARE: è stata rafforzata l'offerta B2C con nuove formule di abbonamento semplificate, la funzionalità "multi-family", che permette l'uso condiviso dei servizi da più membri dello stesso nucleo familiare, e lo sviluppo di una web-app finalizzata alla riduzione dei costi eliminando il tablet fisico;
- Infrastruttura e sicurezza: è stato aggiornato il sistema PAS rendendolo multilingua e multi-centrale per favorire l'espansione internazionale, potenziati i sistemi di business continuity e disaster recovery e introdotto un sistema di autenticazione a più fattori (MFA) per garantire maggiore sicurezza e resilienza operativa.

FY25E - FY27E Estimates

TABLE 3 - ESTIMATES UPDATES FY25E-27E

€/mln	FY25E	FY26E	FY27E
Revenues			
New	9,65	10,50	11,40
Old	11,05	12,50	n/a
<i>Change</i>	-12,7%	-16,0%	n/a
EBITDA			
New	0,90	1,35	1,75
Old	0,95	2,05	n/a
<i>Change</i>	-5,3%	-34,1%	n/a
EBITDA %			
New	9,3%	12,9%	15,4%
Old	8,6%	16,4%	n/a
<i>Change</i>	0,7%	-3,5%	n/a
EBIT			
New	0,05	0,50	0,90
Old	0,15	1,25	n/a
<i>Change</i>	-66,7%	-60,0%	n/a
Net Income			
New	0,05	0,35	0,65
Old	0,10	0,90	n/a
<i>Change</i>	-50,0%	-61,1%	n/a
NFP			
New	(0,23)	(0,98)	(2,08)
Old	(0,54)	(1,94)	n/a
<i>Change</i>	n/a	n/a	n/a

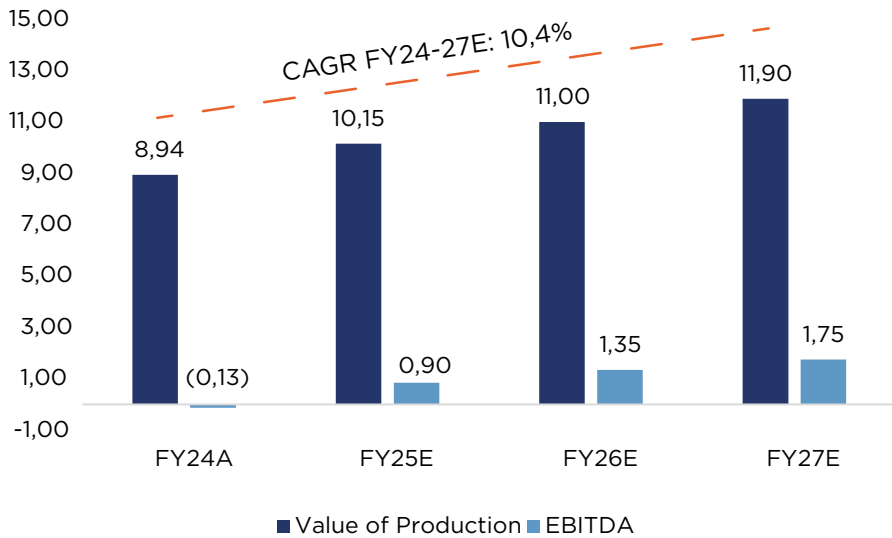
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY24A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo ricavi FY25E pari a € 9,65 mln ed un EBITDA pari a € 0,90 mln, corrispondente ad una marginalità del 9,3%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 11,40 mln (CAGR 24A-27E: 10,4%) nel FY27E, con EBITDA pari a € 1,75 mln (corrispondente ad una marginalità del 15,4%), in crescita rispetto a € - 0,13 mln del FY24A (corrispondente ad un EBITDA margin del -1,5%).

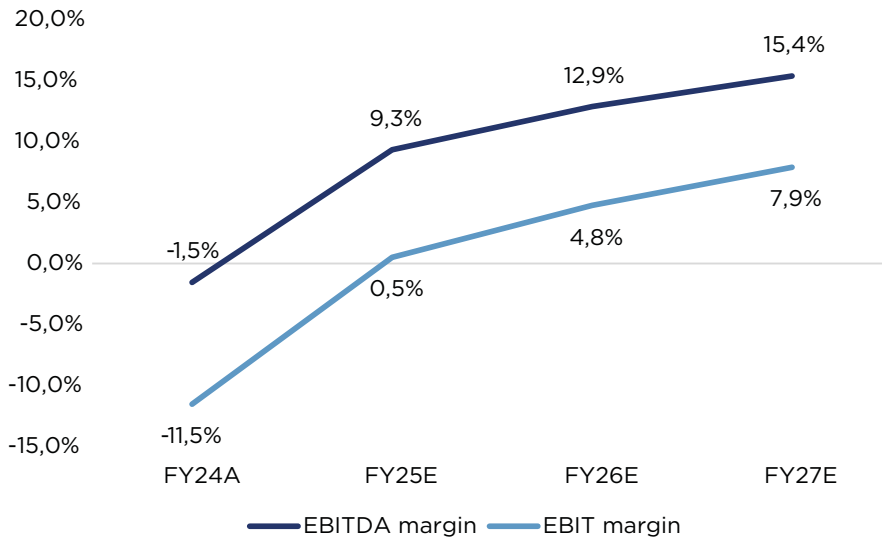
A livello patrimoniale, infine, ci aspettiamo un miglioramento della NFP, che secondo le nostre stime passerà da € 0,16 mln di debito del FY24A a un valore cash positive di € 0,23 mln nel FY25E.

CHART 3 - VOP AND EBITDA FY24A-27E



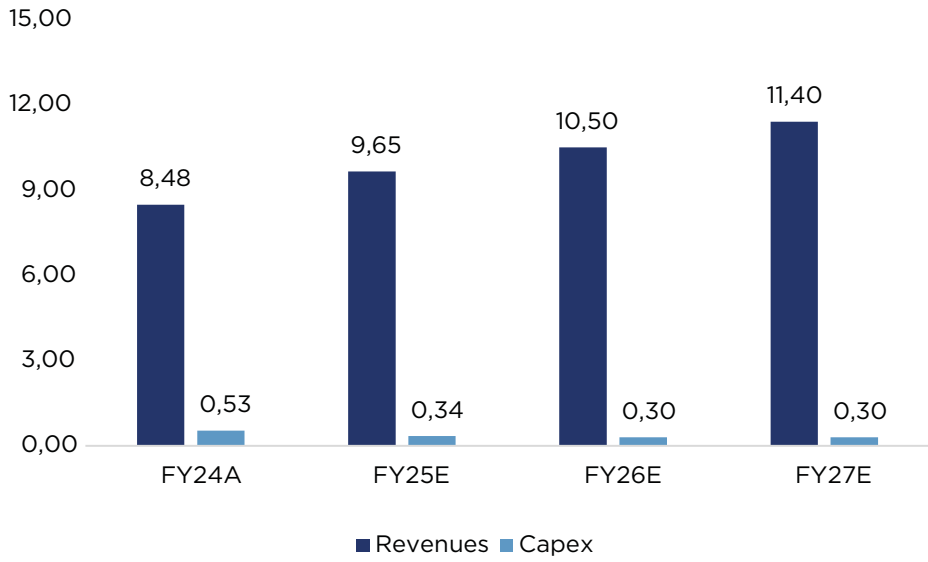
Source: Integrae SIM

CHART 4 - MARGIN FY24A-27E



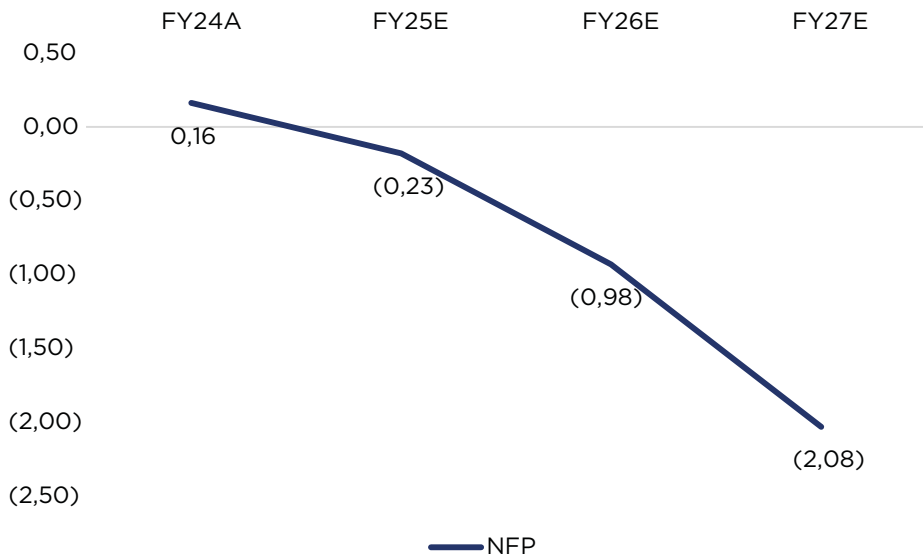
Source: Integrae SIM

CHART 5 - CAPEX FY24A-27E



Source: Integrae SIM

CHART 6 - NFP FY24A-27E



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			11,86%
D/E 11,11%	Risk Free Rate 2,81%	β Adjusted 1,0	α (specific risk) 2,50%
Kd 4,00%	Market premium 7,26%	β Relevered 1,1	Ke 12,86%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 11,86%.

TABLE 5 - DCF VALUATION

DCF	% of EV	
FCFO actualized	1,8	19%
TV actualized DCF	7,9	81%
Enterprise Value	9,7	100%
NFP (FY24A)	0,2	
Equity Value	9,5	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed assumption, risulta un **equity value di € 9,5 mln.**

TABLE 6 - EQUITY VALUE SENSITIVITY ANALYSIS

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

Source: Integrae SIM

Equity Value

TABLE 7 - EQUITY VALUE

Equity Value	
Equity Value DCF (€/mln)	9,5
Target Price (€)	2,00

Source: Integrae SIM

Ne risulta un equity value pari a circa € 9,5 mln.

Il target price è quindi di € 2,00 (prev. € 2,60). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.

TABLE 8 - TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/EBITDA	n/a	10,8 x	7,2 x	5,5 x
EV/EBIT	n/a	194,1 x	19,4 x	10,8 x
P/E	n/a	190,9 x	27,3 x	14,7 x

Source: Integrae SIM

TABLE 9 - CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/EBITDA	n/a	6,7 x	4,5 x	3,4 x
EV/EBIT	n/a	120,5 x	12,1 x	6,7 x
P/E	n/a	117,3 x	16,8 x	9,0 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 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 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
26/04/2024	1,20	Buy	3,00	Medium	Update
16/10/2024	1,26	Buy	2,60	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). 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 he 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 for value the company under analysis are those which are generally used, such as the market multiples method which compares average multiples (P/E, EV/EBITDA, EV/EBIT and other) of similar shares and/or sectors, and the traditional financial methods (RIM, DCF, DDM, EVA etc). For financial securities (banks and insurance companies) Integrae SIM SpA tends to use methods based on comparison of the ROE and the cost of capital (embedded value for insurance companies).

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

Conflict of interest

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

- It operates or has operated in the past 12 months as the entity responsible for carrying out the activities of Euronext Growth Advisor of the International Care Company SpA;
- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by International Care Company SpA.
- In the IPO phase, Integrae SIM played the role of global coordinator.