

UPDATE

EQUITY RESEARCH

# International Care Company

**ISIM**  
**NTEGRÆ**

Euronext Growth Milan | Digital Healthcare | Italy

Production 20/10/2023, h. 18:30

Published 23/10/2023, h. 07:00



Rating

**BUY**

unchanged

Target Price

**€ 3,30**

prev. € 4,20



Risk

Medium

Upside potential

**164,3%**

Key Financials (€/mln)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenues	5,89	6,80	8,30	11,00
VoP	6,49	7,20	8,70	11,30
EBITDA	(0,34)	(0,50)	1,00	2,35
EBIT	(1,00)	(1,15)	0,30	1,65
Net Profit	(0,86)	(0,95)	0,25	1,35
EBITDA margin	n/a	n/a	12,0%	21,4%
EBIT margin	n/a	n/a	3,6%	15,0%
Net Profit margin	n/a	n/a	3,0%	12,3%

## Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



### Stock Data

Price	€ 1,25
Target price	€ 3,30
Upside/(Downside) potential	164,3%
Ticker	ICC IM Equity
Market Cap (€/mln)	€ 5,97
EV (€/mln)	€ 5,52
Free Float	24,97%
Share Outstanding	4.776.745
52-week high	€ 1,91
52-week low	€ 1,25
Average daily volumes (3 months)	4.466

**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	-19,87%	-7,41%	-26,47%	-27,75%
to FTSE Italia Growth	-11,35%	6,86%	-10,39%	-13,94%
to Euronext STAR Milan	-14,17%	6,24%	-9,15%	-19,86%
to FTSE All-Share	-15,54%	-1,63%	-24,55%	-49,78%
to EUROSTOXX	-15,53%	0,77%	-17,90%	-41,83%
to MSCI World Index	-17,95%	-0,40%	-26,39%	-41,04%

Main Ratios	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	n/a	n/a	5,5	2,4
EV/EBIT	n/a	n/a	18,4	3,3
P/E	n/a	n/a	22,1	4,1

## 1H23A Results

I ricavi della Società si attestano a € 3,18 mln, in aumento del 30,8% rispetto al dato del 1H22A, pari a € 2,43 mln. L'EBITDA risulta negativo per € 0,45 mln, in peggioramento rispetto al dato del 1H22A, negativo per € 0,15 mln. L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per € 0,33 mln, si attesta ad un valore pari a € -0,78 mln, in peggioramento rispetto al dato del 1H22A, pari a € -0,47 mln. Il Net Income si attesta a € -0,61 mln, a fronte della perdita di € -0,45 mln del 1H22A. La NFP risulta cash positive per € 0,51 mln, in miglioramento rispetto al dato di fine esercizio 2022, cash positive per € 0,45 mln.

## Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H23A, aggiorniamo le stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. In particolare, stimiamo valore della produzione FY23E pari a € 7,20 mln ed un EBITDA pari a € -0,50 mln, corrispondente ad una marginalità del -7,4%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 11,30 mln (CAGR 22A-25E: 20,3%) nel FY25E, con EBITDA pari a € 2,35 mln (corrispondente ad una marginalità del 21,4%), in crescita rispetto a € -0,34 mln del FY22A (corrispondente ad un EBITDA margin del -5,8%).

## 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 € 15,8 mln. Il target price è di € 3,30, rating BUY e rischio MEDIUM.

# Economics & Financials

TABLE 1 – ECONOMICS & FINANCIALS

INCOME STATEMENT (€/mln)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenues	4,80	5,89	6,80	8,30	11,00
Other Revenues	0,74	0,61	0,40	0,40	0,30
<b>Value of Production</b>	<b>5,54</b>	<b>6,49</b>	<b>7,20</b>	<b>8,70</b>	<b>11,30</b>
COGS	0,30	0,45	0,30	0,45	0,65
Services	2,22	3,45	4,25	3,60	4,20
Use of assets owned by others	0,15	0,17	0,20	0,25	0,30
Employees	2,20	2,64	2,85	3,30	3,60
Other Operating Expenses	0,13	0,13	0,10	0,10	0,20
<b>EBITDA</b>	<b>0,54</b>	<b>(0,34)</b>	<b>(0,50)</b>	<b>1,00</b>	<b>2,35</b>
<i>EBITDA Margin</i>	<i>11,2%</i>	<i>-5,8%</i>	<i>-7,4%</i>	<i>12,0%</i>	<i>21,4%</i>
D&A	0,69	0,66	0,65	0,70	0,70
<b>EBIT</b>	<b>(0,15)</b>	<b>(1,00)</b>	<b>(1,15)</b>	<b>0,30</b>	<b>1,65</b>
<i>EBIT Margin</i>	<i>-3,1%</i>	<i>-17,0%</i>	<i>-16,9%</i>	<i>3,6%</i>	<i>15,0%</i>
Financial Management	(0,00)	(0,08)	0,00	0,00	0,00
<b>EBT</b>	<b>(0,15)</b>	<b>(1,08)</b>	<b>(1,15)</b>	<b>0,30</b>	<b>1,65</b>
Taxes	(0,06)	(0,21)	(0,20)	0,05	0,30
<b>Net Income</b>	<b>(0,09)</b>	<b>(0,86)</b>	<b>(0,95)</b>	<b>0,25</b>	<b>1,35</b>
BALANCE SHEET (€/mln)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
<b>Fixed Assets</b>	<b>4,04</b>	<b>3,80</b>	<b>3,45</b>	<b>3,05</b>	<b>2,65</b>
Account receivable	1,29	1,99	2,10	2,70	3,50
Inventories	0,02	0,09	0,05	0,05	0,05
Account payable	0,47	0,86	1,10	1,20	1,50
<b>Operating Working Capital</b>	<b>0,83</b>	<b>1,22</b>	<b>1,05</b>	<b>1,55</b>	<b>2,05</b>
Other receivable	1,07	1,22	0,90	1,10	1,40
Other payable	0,80	0,70	0,80	0,90	1,20
<b>Net Working Capital</b>	<b>1,11</b>	<b>1,74</b>	<b>1,15</b>	<b>1,75</b>	<b>2,25</b>
Severance Indemnities & Other Provisions	0,33	0,40	0,50	0,70	0,80
<b>NET INVESTED CAPITAL</b>	<b>4,82</b>	<b>5,14</b>	<b>4,10</b>	<b>4,10</b>	<b>4,10</b>
Share Capital	4,96	5,16	5,43	5,43	5,43
Reserves	1,20	1,28	0,69	(0,26)	(0,01)
Net Income	(0,09)	(0,86)	(0,95)	0,25	1,35
<b>Equity</b>	<b>6,07</b>	<b>5,58</b>	<b>5,18</b>	<b>5,43</b>	<b>6,78</b>
Cash & Cash Equivalent	1,85	0,92	1,48	1,63	2,88
Financial Debt	0,60	0,47	0,40	0,30	0,20
<b>Net Financial Position</b>	<b>(1,25)</b>	<b>(0,45)</b>	<b>(1,08)</b>	<b>(1,33)</b>	<b>(2,68)</b>
<b>SOURCES</b>	<b>4,82</b>	<b>5,14</b>	<b>4,10</b>	<b>4,10</b>	<b>4,10</b>

CASH FLOW (€/mln)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EBIT	(1,00)	(1,15)	0,30	1,65
Taxes	(0,21)	(0,20)	0,05	0,30
<b>NOPAT</b>	<b>(0,78)</b>	<b>(0,95)</b>	<b>0,25</b>	<b>1,35</b>
D&A	0,66	0,65	0,70	0,70
Change in receivable	(0,70)	(0,11)	(0,60)	(0,80)
Change in inventories	(0,07)	0,04	0,00	0,00
Change in payable	0,38	0,24	0,10	0,30
Change in others	(0,24)	0,41	(0,10)	0,00
Change in NWC	(0,62)	0,59	(0,60)	(0,50)
Change in provisions	0,07	0,10	0,20	0,10
<b>OPERATING CASH FLOW</b>	<b>(0,68)</b>	<b>0,39</b>	<b>0,55</b>	<b>1,65</b>
Capex	(0,41)	(0,30)	(0,30)	(0,30)
<b>FREE CASH FLOW</b>	<b>(1,10)</b>	<b>0,09</b>	<b>0,25</b>	<b>1,35</b>
Financial Management	(0,08)	0,00	0,00	0,00
Change in Debt to Bank	(0,13)	(0,07)	(0,10)	(0,10)
Change in Equity	0,38	0,54	0,00	0,00
<b>FREE CASH FLOW TO EQUITY</b>	<b>(0,93)</b>	<b>0,56</b>	<b>0,15</b>	<b>1,25</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 70.000 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.

## 1H23A Results

TABLE 2 – 1H22A VS 1H23A

€/mln	Revenues	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
1H23A	3,18	(0,45)	-14,1%	(0,78)	(0,61)	(0,51)
1H22A	2,43	(0,15)	-6,0%	(0,47)	(0,45)	(0,45)*
Change	30,8%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

Source: Integrae SIM

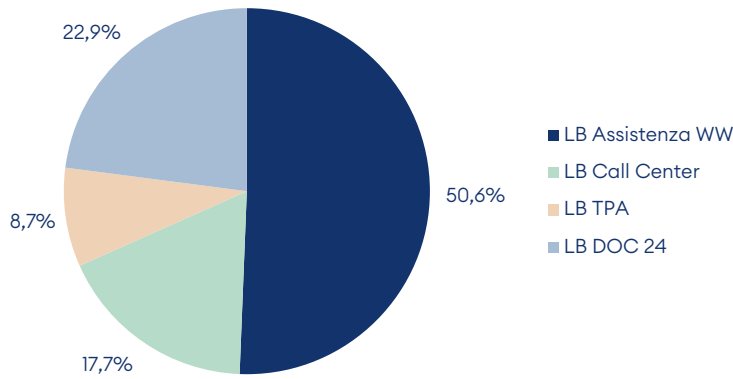
\*NFP as of 31/12/2022

Tramite il comunicato stampa del 28 settembre 2023, l'ing. Gualtiero Ventura, Presidente e Amministratore Delegato di International Care Company, commentando i risultati semestrali, dichiara: *“I risultati finanziari che presentiamo oggi sono il risultato di un impegno costante nel consolidare le relazioni con importanti aziende a livello nazionale e internazionale, il cui impatto è stato già evidente nel primo semestre. Tuttavia, prevediamo che il pieno potenziale di queste partnership si realizzerà nei prossimi esercizi, considerando la natura complessa delle implementazioni e delle integrazioni, a livello informatico e operativo. Abbiamo gestito la ristrutturazione di alcuni contratti, implementato un piano di welfare aziendale, nonché aumentato il personale per soddisfare la crescente domanda derivante dai nuovi contratti con Intesa San Paolo e ENI. Inoltre, abbiamo investito in maniera importante nel nostro progetto più ambizioso, “AIDA CARE”, che rappresenta una svolta per il nostro settore ma richiede tempo per generare ricavi. Nonostante queste sfide, la nostra solida gestione finanziaria ci ha permesso di sostenere tutti i nostri programmi di sviluppo e di investire in tecnologia per rimanere all'avanguardia nel mercato e attrarre un partner di rilievo come il Gruppo Intesa San Paolo all'interno del nostro capitale ad agosto 2023. Siamo fermamente impegnati a fornire servizi di alta qualità e innovazione nel settore dell'assistenza, della telemedicina e dell'assistenza agli anziani. Guardando avanti, restiamo fiduciosi nelle nostre capacità di adattamento e crescita, nonostante le sfide del presente e del futuro. Continueremo a guidare l'innovazione nel settore e a offrire soluzioni sempre più avanzate ai nostri clienti, mantenendo la nostra posizione di pionieri nel mercato.”*

I ricavi della Società si attestano a € 3,18 mln, in aumento del 30,8% rispetto al dato del 1H22A, pari a € 2,43 mln. Tale crescita, nel complesso è legata ai nuovi contratti firmati nel corso della prima parte del semestre con alcune società di rilevanza nazionale ed internazionale che però, come già osservato precedentemente nel caso di altre grandi realtà, mostreranno le loro piene potenzialità soprattutto nei futuri esercizi a causa delle lunghe tempistiche di realizzazione ed integrazione dei sistemi informatici. In termini di valore della produzione, il risultato complessivo, dopo altri ricavi per € 0,33 mln, è di € 3,51 mln, in aumento rispetto ai € 3,04 mln del 1H22A.

Analizzando nel dettaglio le singole Business Unit, emerge che la BU Assistenza World Wide è quella col maggior contributo al fatturato, pari al 50,6%. Seguono la BU DOC 24 e la BU Call Center, rispettivamente con il 22,9% e 17,7% del fatturato. Infine, la BU TPA Gestione Sinistri genera il rimanente 8,7% dei ricavi.

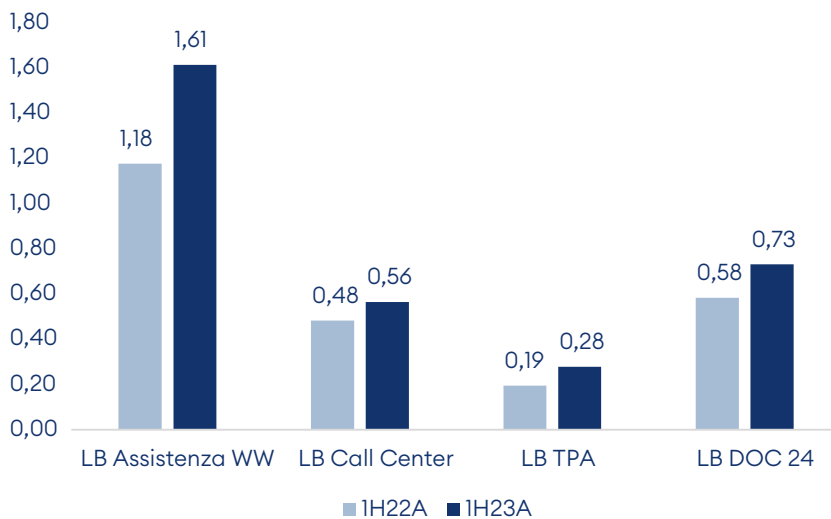
CHART 1 – REVENUES BREAKDOWN BY SEGMENT



Source: International Care Company

Nello specifico, il fatturato della BU Assistenza World Wide riporta ricavi per € 1,61 mln, in miglioramento del 37,1% rispetto al dato del 1H22A, pari a € 1,18 mln. Va considerato, tuttavia, che una parte dei ricavi di questa divisione sono parzialmente “neutralizzati” in seguito alla relativa attività di rifatturazione che non genera marginalità operativa. Questo dato tiene conto, inoltre, della rescissione del contratto “Riparabrezza”, avvenuta alla fine del 2022, a causa dell’andamento tecnico molto negativo. Per quanto riguarda la BU DOC 24, si denota un deciso miglioramento, con ricavi che si attestano pari a € 0,73 mln, in aumento del 25,4% rispetto al dato del 1H22A, pari a € 0,58 mln. La BU Call Center riporta ricavi pari a € 0,56 mln, equivalenti ad un miglioramento del 17,0% rispetto al dato del 1H22A, pari a € 0,48 mln. Infine, l’incremento delle vendite della BU TPA Gestione Sinistri si attesta al 43,3%, passando dai € 0,19 mln del 1H22A ai € 0,28 mln del 1H23A.

CHART 2 – REVENUES BREAKDOWN BY SEGMENT 1H23A VS 1H22A



Source: International Care Company

L'EBITDA risulta negativo per € 0,45 mln, in peggioramento rispetto al dato del 1H22A, negativo per € 0,15 mln. Questo risultato è attribuibile ad una serie di fattori:

- La dismissione e la riforma di alcuni contratti a fine esercizio 2022, che per loro struttura hanno generato costi specifici nel 1H23A pari ad € 0,17 mln, che però dovrebbero diminuire significativamente nel secondo semestre attestandosi intorno agli € 0,04 mln;
- L'incremento del costo del lavoro dovuto al rinnovo del contratto di categoria (ANIA), anche per via dell'inserimento di un piano di *welfare* aziendale;
- L'inserimento di 3 persone in centrale operativa per far fronte alle crescenti richieste di assistenza in relazione ai nuovi contratti con Intesa San Paolo ed ENI;
- Gli investimenti realizzati per l'ambizioso progetto "AIDA CARE", che deve ancora essere completato pienamente sia dal punto di vista tecnico che reddituale.

Si sottolinea che una parte significativa delle spese del periodo deriva dagli investimenti nelle tecnologie per il futuro, che introducono così anche importanti miglioramenti di sistema in grado di consentire lo sviluppo del business in diversi mercati o verso ulteriori clienti.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per € 0,33 mln, si attesta ad un valore pari a € -0,78 mln, in peggioramento rispetto al dato del 1H22A, pari a € -0,47 mln. Il Net Income si attesta a € -0,61 mln, a fronte della perdita di € -0,45 mln del 1H22A.

La NFP risulta *cash positive* per € 0,51 mln, in miglioramento rispetto al dato di fine esercizio 2022, *cash positive* per € 0,45 mln.

Si evidenzia, inoltre, che nel corso del primo semestre la Società ha portato continui aggiornamenti del servizio DOC 24, e perseguito la ricerca di tecnologie volte a migliorare il pacchetto di servizi offerti. In particolare, la Società sta cercando di individuare tecnologie e servizi da offrire in via esclusiva ai propri clienti, tra cui: la possibilità di accedere via App e Web al servizio DOC 24 e prenotare direttamente una visita nella rete convenzionata; un sistema di valutazione del decadimento cognitivo dovuto all'Alzheimer, sviluppato con la collaborazione di una società di intelligenza artificiale; l'integrazione dei servizi DOC 24 e AIDA CARE anche a livello internazionale.

Si riporta, infine, che in data 25 agosto 2023, è stato sottoscritto un aumento di capitale riservato a Intesa San Paolo Vita SpA per un importo pari a circa € 0,50 mln, che ha portato così il capitale sociale complessivo a € 5,43 mln, per un numero totale di azioni pari a 4,76 mln. Inoltre, FD Holding Spa, principale azionista della Società, ha ceduto ad Intesa Sanpaolo Vita SpA 0,24 mln azioni ordinarie della Società al prezzo di Euro 2,10 per azione. In seguito a questa operazione, la compagnia assicurativa detiene circa il 10,0% del capitale sociale *post money* della Società.

## FY23E – FY25E Estimates

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY23E - FY25E

€/mln	FY23E	FY24E	FY25E
<b>Value of Production</b>			
New	7,2	8,7	11,3
Old	7,3	9,5	11,3
Change	-1,4%	-8,4%	0,0%
<b>EBITDA</b>			
New	(0,5)	1,0	2,4
Old	0,2	1,7	2,7
Change	-300,0%	-41,2%	-13,0%
<b>EBITDA margin</b>			
New	-7,4%	12,0%	21,4%
Old	3,6%	18,5%	24,5%
Change	-10,9%	-6,4%	-3,2%
<b>EBIT</b>			
New	(1,2)	0,3	1,7
Old	(0,5)	0,9	2,0
Change	n/a	-68,4%	-15,4%
<b>Net Income</b>			
New	(0,9)	0,3	1,4
Old	(0,3)	0,8	1,7
Change	n/a	-70,6%	-18,2%
<b>NFP</b>			
New	(1,1)	(1,3)	(2,7)
Old	(1,8)	(3,6)	(5,8)
Change	n/a	n/a	n/a

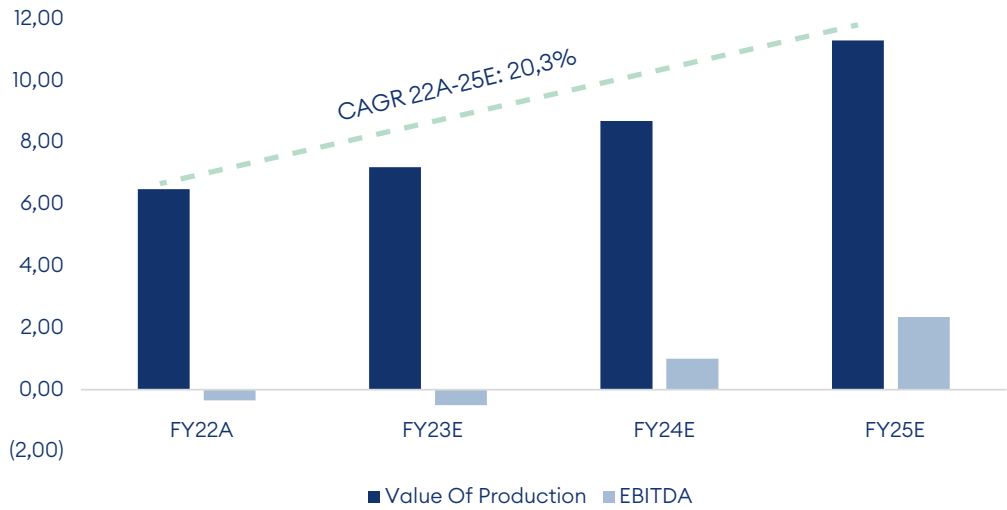
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H23A, aggiorniamo le stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo valore della produzione FY23E pari a € 7,20 mln ed un EBITDA pari a € -0,50 mln, corrispondente ad una marginalità del -7,4%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 11,30 mln (CAGR 22A-25E: 20,3%) nel FY25E, con EBITDA pari a € 2,35 mln (corrispondente ad una marginalità del 21,4%), in crescita rispetto a € -0,34 mln del FY22A (corrispondente ad un EBITDA margin del -5,8%).

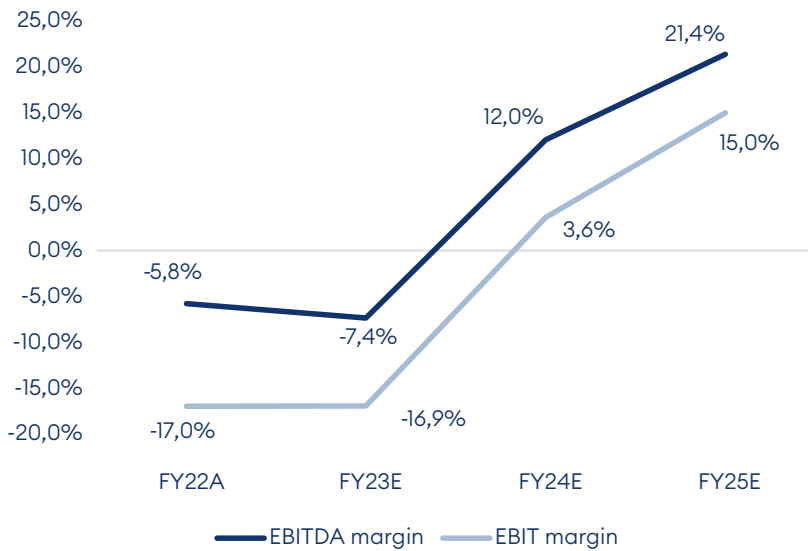


CHART 3 – VOP AND EBITDA FY22A-25E



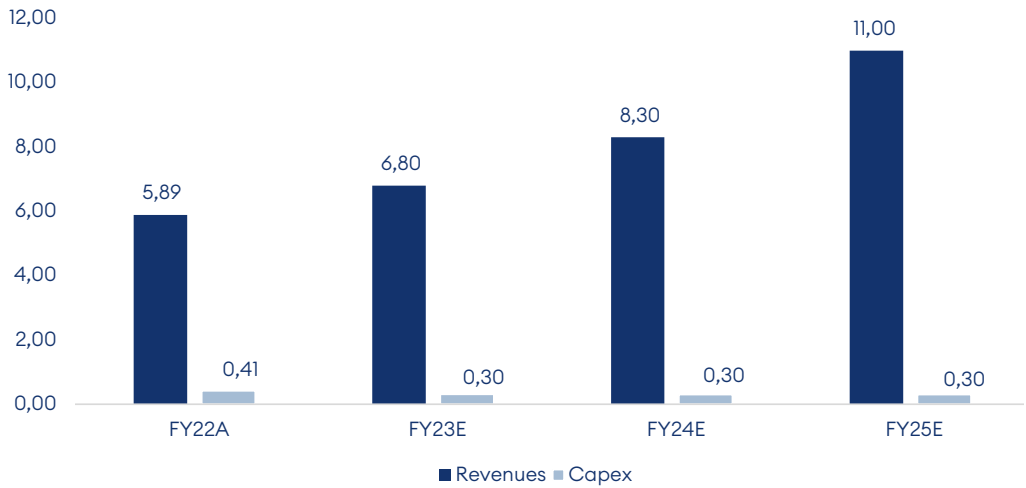
Source: Integrae SIM

CHART 4 – MARGIN FY22A-25E



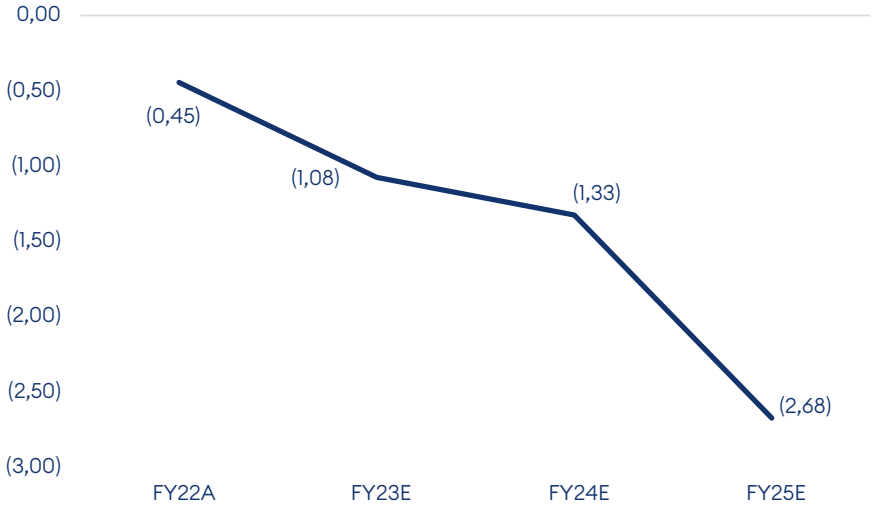
Source: Integrae SIM

CHART 5 – CAPEX FY22A-25E



Source: Integrae SIM

CHART 6 – NFP FY22A-25E



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			13,14%
D/E 11,1%	Risk Free Rate 3,6%	$\beta$ Adjusted 1,0	$\alpha$ (specific risk) 2,5%
$K_d$ 3,0%	Market Premium 8,3%	$\beta$ Relevered 1,1	$K_e$ 14,36%

Source: *Integrae SIM*

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 13,14%.

TABLE 5 – DCF VALUATION

DCF		% of EV
FCFO actualized	2,8	18%
TV actualized DCF	12,5	82%
<b>Enterprise Value</b>	<b>15,3</b>	<b>100%</b>
NFP	(0,4)	
<b>Equity Value</b>	<b>15,8</b>	

Source: *Integrae SIM*

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un **equity value di € 15,8 mln. Il target price è quindi € 3,30 (prev. € 4,20). Confermiamo rating BUY e MEDIUM risk.**

TABLE 6 – EQUITY VALUE – SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	WACC							
		11,6%	12,1%	12,6%	13,1%	13,6%	14,1%	14,6%
Growth Rate (g)	2,5%	20,7	19,5	18,5	17,5	16,7	15,9	15,2
	2,0%	19,8	18,7	17,8	16,9	16,1	15,4	14,7
	1,5%	19,0	18,0	17,1	16,3	15,6	14,9	14,3
	1,0%	18,3	17,4	16,5	15,8	15,1	14,5	13,9
	0,5%	17,6	16,8	16,0	15,3	14,6	14,0	13,5
	0,0%	17,0	16,2	15,5	14,8	14,2	13,7	13,1
	-0,5%	16,4	15,7	15,0	14,4	13,8	13,3	12,8

Source: Integrae SIM

TABLE 7 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	n/a	n/a	15,3x	6,5x
EV/EBIT	n/a	n/a	51,1x	9,3x

Source: Integrae SIM

TABLE 8 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	n/a	n/a	5,5x	2,4x
EV/EBIT	n/a	n/a	18,4x	3,3x

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 and Alessandro Elia Stringa 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
11/04/2023	1,68	Buy	4,20	Medium	Update
01/08/2023	1,90	Buy	4,20	Medium	Flash Note

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 1.07% 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.