

NEODECORTECH

Sector: Industrials

BUY

Price: Eu3.20 - Target: Eu5.10

3Q25: Ricavi in crescita e ulteriore accelerazione nei margini

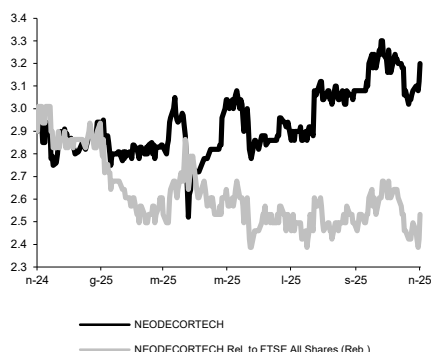
Chiara Tavazzi +39-02-77115.451
chiara.tavazzi@intermonte.it

Stock Rating			
Rating:	Unchanged		
Target Price (Eu):	from 4.95 to 5.10		
	2025E	2026E	2027E
Chg in Adj EPS	26.4%	16.0%	12.0%

Next Event

December 3rd: Mid & Small conference

NEODECORTECH - 12M Performance



Stock Data			
Reuters code:	NDT.MI		
Bloomberg code:	NDT IM		
Performance	1M	3M	12M
Absolute	1.3%	5.3%	10.3%
Relative	-3.0%	2.2%	-17.2%
12M (H/L)	3.30/2.52		
3M Average Volume (th):	9.46		

Shareholder Data	
No. of Ord shares (mn):	14
Total no. of shares (mn):	14
Mkt Cap Ord (Eu mn):	45
Total Mkt Cap (Eu mn):	45
Mkt Float - Ord (Eu mn):	16
Mkt Float (in %):	36.1%
Main Shareholder:	
Finanziaria Valentini S.p.A	58.6%

Balance Sheet Data	
Book Value (Eu mn):	83
BVPS (Eu):	5.86
P/BV:	0.5
Net Financial Position (Eu mn):	-28
Enterprise Value (Eu mn):	74

La Società ha chiuso i primi 9 mesi dell'anno con un set di risultati in miglioramento sia su base annua che trimestrale, nonostante una domanda ancora debole nel settore dell'arredo. I ricavi consolidati, pari a €138.3mn (+13.8% YoY), beneficiano in particolare della performance della divisione energetica - BEG (+53% YoY) e carta decorativa stampata - NDT (+6.7% YoY), mentre si conferma in calo la divisione carta decorativa - CDG (-7.3% YoY).

■ **3Q25: crescita solida per ricavi, EBITDA e utile netto.** La Società ha chiuso il terzo trimestre con ricavi pari a €47.9 milioni (+32.3% YoY, +3.2% QoQ). La redditività ha mostrato un deciso miglioramento: EBITDA a €5.2 milioni (+54.8% YoY, +25% QoQ), con un margine del 13.6%, in rialzo rispetto all'11.6% del 3Q24 e all'11.2% del 2Q25. L'utile netto è salito a €2.4 milioni, in forte aumento sia rispetto agli €2 milioni del secondo trimestre, che ai 0.9 milioni del 3Q24.

■ **Strategia di crescita basata su tre pilastri.** La Società, pur non fornendo una guidance quantitativa, ha ribadito i principali driver della crescita futura: i) NDT continuerà a concentrarsi sui prodotti a più alta marginalità (laminati e film plastici) e punta a diversificare i canali distributivi, affiancando ai pannellatori e ai produttori di componenti per il mobile anche distributori specializzati, con l'obiettivo di ampliare la quota di mercato nel medio periodo; ii) CDG con il lancio della kraft paper, non solo beneficerà di un risparmio sui costi, ma introdurrà una nuova linea di ricavo già dal prossimo esercizio, creando le condizioni per raggiungere la saturazione della capacità produttiva entro 2-3 anni; iii) BEG punta a sostituire le attuali materie prime (sottoprodotti animali e olio di palma) con oli esausti da cucina e olio di colza europeo, materie prime più sostenibili e circolari, con l'obiettivo di migliorare l'efficienza, ridurre i costi e rafforzare il profilo green del Gruppo.

■ **Stime FY25-27 riviste a rialzo.** Alla luce dei risultati pubblicati, rivediamo al rialzo le nostre stime per il periodo FY25-27. Pur in un contesto ancora complesso per il settore dell'arredo, aumentiamo le attese sui ricavi rispettivamente dell'1.2%, 2.1% e 2.5%. Per il 2025 stimiamo un contributo più significativo da Bioenergia, che nel terzo trimestre ha superato le nostre attese. La redditività cresce in misura più che proporzionale, con una marginalità attesa prossima all'11%, riflettendo uno scenario di costi delle materie prime sostanzialmente stabile e un peso crescente dei prodotti a più alta marginalità. Infine, grazie al deleveraging registrato da inizio anno, prevediamo un ulteriore miglioramento della posizione finanziaria netta, stimata a €28.3 milioni al termine del 2025.

■ **BUY, target price €5.10 (da €4.95).** Confermiamo la nostra raccomandazione positiva, supportata da: i) un posizionamento strategico distintivo, caratterizzato da un'offerta ampia e diversificata; ii) un modello di business integrato che consente un efficace controllo dei costi, a sostegno della redditività; iii) una solida struttura finanziaria, con un leverage in progressivo miglioramento che offre margine per eventuali opportunità di crescita per linee esterne. Con l'aggiornamento delle stime, il nostro modello DCF porta il target price a €5.10 (da €4.95), evidenziando un potenziale upside di circa il 60% dai livelli attuali.

Key Figures & Ratios	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Sales (Eu mn)	162	169	179	185	189
EBITDA Adj (Eu mn)	14	17	20	21	21
Net Profit Adj (Eu mn)	3	4	5	6	6
EPS New Adj (Eu)	0.205	0.296	0.408	0.435	0.481
EPS Old Adj (Eu)	0.205	0.296	0.323	0.375	0.429
DPS (Eu)	0.141	0.150	0.206	0.210	0.232
EV/EBITDA Adj	5.1	4.6	3.8	3.4	3.1
EV/EBIT Adj	15.4	10.3	8.4	7.3	6.4
P/E Adj	15.6	10.8	7.8	7.4	6.7
Div. Yield	4.4%	4.7%	6.4%	6.5%	7.2%
Net Debt/EBITDA Adj	1.9	2.0	1.4	1.2	1.0



NEODECORTECH – Key Figures

Profit & Loss (Eu mn)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Sales	196	162	169	179	185	189
EBITDA	16	14	17	20	21	21
EBIT	6	5	7	9	10	10
Financial Income (charges)	3	-2	-2	-2	-2	-2
Associates & Others	0	0	0	0	0	0
Pre-tax Profit	9	3	5	7	8	8
Taxes	-1	0	-1	-1	-2	-2
Tax rate	-8.7%	9.2%	-23.2%	-16.5%	-23.5%	-23.5%
Minorities & Discontinued Operations	0	0	0	0	0	0
Net Profit	8	3	4	5	6	6
EBITDA Adj	16	14	17	20	21	21
EBIT Adj	6	5	7	9	10	10
Net Profit Adj	8	3	4	5	6	6
Per Share Data (Eu)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Total Shares Outstanding (mn) - Average	14	14	14	14	14	14
Total Shares Outstanding (mn) - Year End	14	14	14	14	14	14
EPS f.d	0.609	0.205	0.296	0.408	0.435	0.481
EPS Adj f.d	0.609	0.205	0.296	0.408	0.435	0.481
BVPS f.d	5.435	5.448	5.678	5.857	6.058	6.280
Dividend per Share ORD	0.139	0.141	0.150	0.206	0.210	0.232
Dividend per Share SAV	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Dividend Payout Ratio (%)	23.4%	70.2%	52.5%	52.5%	50.0%	50.0%
Cash Flow (Eu mn)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Gross Cash Flow	19	13	12	16	17	18
Change in NWC	-9	2	-10	1	-2	-1
Capital Expenditure	-9	-6	-10	-9	-8	-9
Other Cash Items	0	0	0	0	0	0
Free Cash Flow (FCF)	1	8	-8	8	6	8
Acquisitions, Divestments & Other Items	0	0	0	0	0	0
Dividends	-2	-2	-2	-2	-2	-2
Equity Financing/Buy-back	0	0	0	0	0	0
Change in Net Financial Position	-1	5	-7	5	4	4
Balance Sheet (Eu mn)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Total Fixed Assets	81	78	79	77	74	72
Net Working Capital	34	25	46	43	45	46
Long term Liabilities	-8	-7	-7	-7	-7	-8
Net Capital Employed	108	103	114	112	111	110
Net Cash (Debt)	-31	-26	-33	-28	-25	-20
Group Equity	77	77	81	83	86	89
Minorities	0	0	-0	-0	-0	-0
Net Equity	77	77	81	83	86	90
Enterprise Value (Eu mn)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Average Mkt Cap	51	45	44	45	45	45
Adjustments (Associate & Minorities)	0	0	0	0	0	0
Net Cash (Debt)	-31	-26	-33	-28	-25	-20
Enterprise Value	82	71	77	74	70	66
Ratios (%)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EBITDA Adj Margin	8.1%	8.6%	9.9%	11.0%	11.1%	11.3%
EBIT Adj Margin	3.1%	2.9%	4.4%	4.9%	5.2%	5.4%
Gearing - Debt/Equity	39.8%	33.4%	41.0%	34.0%	28.8%	22.7%
Interest Cover on EBIT	nm	2.3	3.2	3.9	4.9	5.6
Net Debt/EBITDA Adj	1.9	1.9	2.0	1.4	1.2	1.0
ROACE*	5.9%	4.4%	6.9%	7.8%	8.6%	9.3%
ROE*	11.4%	3.7%	5.0%	6.7%	6.9%	7.3%
EV/CE	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/Sales	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA Adj	5.1	5.1	4.6	3.8	3.4	3.1
EV/EBIT Adj	13.4	15.4	10.3	8.4	7.3	6.4
Free Cash Flow Yield	1.4%	17.0%	-17.8%	16.9%	14.3%	17.1%
Growth Rates (%)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Sales	11.4%	-17.7%	4.3%	6.3%	3.1%	2.5%
EBITDA Adj	-11.9%	-13.1%	19.7%	18.3%	4.6%	3.8%
EBIT Adj	-33.8%	-24.0%	61.2%	17.6%	9.1%	6.8%
Net Profit Adj	26.1%	-66.2%	39.6%	37.7%	6.6%	10.6%
EPS Adj	23.2%	-66.4%	44.8%	37.7%	6.6%	10.6%
DPS	56.9%	1.4%	6.2%	37.7%	1.6%	10.6%

*Excluding extraordinary items Source: Intermonte SIM estimates



Risultati 3Q25/9M25

Il set di risultati del 3Q25/9M25 evidenzia un miglioramento sia su base annua sia trimestrale, con un terzo trimestre particolarmente tonico che supera le nostre attese. Nel dettaglio:

- **Ricavi consolidati pari a €138.3 milioni (+13.8% YoY).** Incremento sostenuto dalle performance i) della divisione energetica - BEG, che ha visto un notevole incremento dei ricavi (+52.6% YoY) operando a pieno regime e generando una produzione di 121.599 MWh vs 113.335 MWh dello stesso periodo dell'anno precedente, caratterizzato da parziali chiusure dell'impianto e ii) della divisione carta decorativa stampata -NDT (+6.7% YoY). Si conferma in calo da divisione carta decorativa - CDG (Cartiera di Guarcino) con una domanda ancora debole (-7.3% YoY). Particolarmente positivo l'andamento del terzo trimestre che vede ricavi per €47.9 milioni (+32.3% YoY), di cui €20.78 milioni riconducibili alla divisione energetica.
- **EBITDA pari a €15.7 milioni (+41.5% YoY).** Il margine EBITDA si attesta a 11.4%, in aumento rispetto al 9.1% dell'esercizio precedente. Nel 3Q25 €6.5 milioni (+54.8% YoY). Risultato sostenuto da un attento controllo dei costi, da una dinamica favorevole delle materie prime e da un maggiore contributo di Bioenergia, il cui impianto sta sovraperformando rispetto al rendimento assegnato al proprio cluster di riferimento nel regime di prezzi minimi garantiti (PMG).
- **EBIT pari a €7.5 milioni (+69.2% YoY),** corrispondente ad un margine del 5.4%. Con ammortamenti (€8.2 milioni) in crescita a seguito degli investimenti effettuati per il nuovo ERP entrato in funzione nel corso del 2025. L'EBIT nel 3Q25 si attesta a €3.2 milioni (+60% YoY).
- **Utile netto pari a €5.2 milioni (+144.4% YoY),** di cui 2.4 milioni nel 3Q25 (+166.7% YoY). Con oneri finanziari stabili su base annua.
- **Posizione finanziaria netta si attesta a €34.7 milioni di debito** (vs €39.1 milioni al 30 settembre 2024), il significativo miglioramento è principalmente imputabile alla chiusura di parte dell'indebitamento corrente, grazie anche alla dinamica degli incassi dei crediti Statali per incentivi da massimizzazione e PMG.

Neodecortech: 3Q25 & 9M25 Results

	1Q24	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	QoQ	YoY	9M24A	9M25A	YOY
Printed paper - NDT	17.50	17.85	13.17	15.52	16.60	18.30	16.87	-8%	28%	48.52	51.77	7%
Decorative Paper - CDG	16.40	15.14	10.18	12.70	14.67	13.84	10.16	-27%	0%	41.72	38.66	-7%
Printed Paper - China	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	100%	n.m.	0.0	0.18	n.m.
Energy - BEG	9.18	9.20	12.86	18.71	12.32	14.58	20.78	42%	62%	31.24	47.68	53%
Net Sales	43.1	42.2	36.2	47.1	43.6	46.8	47.9	2.4%	32.3%	121.5	138.3	13.8%
Value of the production	43.5	43.6	38.1	46.6	50.3	44.2	45.0	1.8%	18.1%	125.2	139.5	11.4%
Raw materials costs	(27.9)	(27.8)	(23.2)	(28.4)	(33.8)	(26.7)	(26.7)			(78.9)	(87.1)	
Other operating costs	(6.8)	(6.6)	(5.9)	(7.3)	(6.7)	(6.4)	(6.8)			(19.3)	(20.0)	
Personnel costs	(5.4)	(5.8)	(4.8)	(5.4)	(5.8)	(5.9)	(4.9)			(15.9)	(16.6)	
EBITDA	3.4	3.5	4.2	5.6	4.0	5.2	6.5	25.0%	54.8%	11.1	15.7	41.5%
% margin on net sales	7.8%	8.3%	11.6%	11.8%	9.2%	11.2%	13.6%			9.1%	11.4%	
Non recurring items	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			0.0	0.0	
Adj. EBITDA	3.4	3.5	4.2	5.6	4.0	5.2	6.5	25.0%	54.8%	11.1	15.7	41.5%
% margin on net sales	7.8%	8.3%	11.6%	11.8%	9.2%	11.2%	13.6%			9.1%	11.4%	
D&A and Provisions	(2.2)	(2.2)	(2.3)	(2.4)	(2.5)	(2.4)	(3.4)			(6.7)	(8.3)	
EBIT	1.2	1.3	1.9	3.1	1.5	2.8	3.2	13.4%	60.0%	4.4	7.5	69.2%
% margin on net sales	2.7%	3.0%	5.3%	6.6%	3.5%	6.0%	6.7%			3.6%	5.4%	
Net Financial Charges	(0.6)	(0.5)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.5)			(1.7)	(1.7)	
Associates	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			0.0	0.0	
Pretax Profit	0.6	0.8	1.3	2.5	0.9	2.2	2.7	21.9%	107.0%	2.7	5.8	114.1%
Taxes	0.0	(0.2)	(0.4)	(0.6)	(0.2)	(0.2)	(0.2)			(0.6)	(0.6)	
% tax load ratio	-2%	24%	32%	25%	19%	10%	6%			21%	10%	
Consolidated Net Profit	0.6	0.6	0.9	1.9	0.8	2.0	2.6	27.4%	185.2%	2.1	5.3	145.7%
% margin on net sales	1.5%	1.4%	2.5%	4.0%	1.8%	4.3%	5.3%			1.8%	3.8%	
Minorities	0.0	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	(0.1)			0.0	(0.0)	
Net Profit	0.7	0.6	0.9	1.9	0.8	2.0	2.4	18.9%	166.7%	2.2	5.2	144.4%
% margin on net sales	1.5%	1.3%	2.4%	4.0%	1.8%	4.3%	5.0%			1.8%	3.8%	
Net Financial Position	(37.5)	(38.5)	(39.1)	(33.1)	(33.4)	(36.7)	(34.8)			(39.1)	(34.8)	

Source: Company Data



Revisione delle Stime 2025-27E

Pur considerando il contesto di mercato ancora complesso nel settore dell'arredo, rivediamo leggermente a rialzo le nostre stime di ricavi per il periodo FY25-27, con incrementi rispettivi del 1.2%, 2.1% e 2.5%.

Stiamo incorporando per il 2025 un contributo più elevato da parte di Bioenergia, che nel terzo trimestre ha registrato performance superiori alle nostre attese. Per quanto riguarda Cartiera di Guarcino e Neodecortech, rispettivamente il lancio della kraft paper e l'ampliamento dei canali distributivi dovrebbero sostenere una crescita dei volumi nel biennio successivo.

A livello di redditività, stimiamo un incremento dell'EBITDA pari a +8.7% nel 2025, +10.9% nel 2026 e +11.2% nel 2027, accompagnato da un ulteriore miglioramento della marginalità, attesa intorno all'11%. Tale progressione riflette uno scenario di costi delle materie prime sostanzialmente stabili (ad eccezione della cellulosa, prevista in lieve aumento) e il crescente focus della Società sui prodotti a più elevata marginalità.

L'adeguamento si riflette anche sull'utile netto, rivisto in crescita del 26.4%, 16% e 12% nei rispettivi esercizi.

È atteso un ulteriore miglioramento della posizione finanziaria netta, stimata a €28.3 milioni di debito netto entro la fine del 2025.

Neodecortech: change in estimates

(Eu mn)	2025E Old	2025E New	% chg	2026E Old	2026E New	% chg	2027E Old	2027E New	% chg
Net revenues	177.1	179.3	1.2%	181.0	184.7	2.1%	184.8	189.3	2.5%
Value of production	179.5	181.4	1.1%	183.4	186.9	1.9%	187.3	191.7	2.4%
Reported EBITDA	18.1	19.7	8.7%	18.6	20.6	10.9%	19.2	21.4	11.2%
% margin on net sales	10.2%	11.0%		10.3%	11.1%		10.4%	11.3%	
D&A	(9.7)	(10.8)		(10.0)	(10.9)		(10.2)	(11.1)	
% on net sales	5.5%	6.0%		5.5%	5.9%		5.5%	5.8%	
Writedowns/Provision	(0.1)	(0.1)		(0.1)	(0.1)		(0.1)	(0.1)	
% on net sales	0.0%	0.0%		0.0%	0.0%		0.0%	0.0%	
Reported EBIT	8.3	8.8	6.0%	8.5	9.6	12.3%	9.0	10.3	14.3%
% margin on net sales	4.7%	4.9%		4.7%	5.2%		4.9%	5.4%	
Pretax	5.7	6.6	15.8%	6.6	7.6	16.0%	7.5	8.4	12.0%
Taxes	(1.3)	(1.1)		(1.5)	(1.8)		(1.8)	(2.0)	
% tax load ratio	23.5%	16.5%		23.5%	23.5%		23.5%	23.5%	
Minorities	(0.1)	(0.1)		(0.1)	(0.1)		(0.1)	(0.1)	
Net income	4.3	5.5	26.4%	5.0	5.8	16.0%	5.8	6.5	12.0%
% margin on net sales	2.4%	3.1%		2.8%	3.2%		3.1%	3.4%	
Net Financial Position	(29.8)	(28.3)	-4.9%	(26.3)	(24.8)	-5.7%	(22.5)	(20.3)	-9.7%
Operating Working Capital	42.7	42.8	0.4%	43.6	44.9	3.0%	44.5	46.2	3.7%
Capex	9.4	9.3	-0.7%	8.1	8.3	2.1%	8.3	8.5	2.5%

Source: Websim Corporate estimates



Company in Brief

Descrizione della società

Neodecortech è tra i principali player europei nella produzione di superfici decorative per pannelli nobilitati e pavimentazioni destinate al settore dell'*interior design*. Quotato sul segmento STAR dal 2021, il Gruppo copre tutte le fasi del processo produttivo: dalla selezione delle materie prime alla stampa e finitura superficiale, fino all'impregnazione e alla gestione logistica. NDT vanta 8 categorie di prodotti e oltre 1.000 decori disponibili. Attraverso la propria divisione energetica, il Gruppo è inoltre impegnato nella cogenerazione di elettricità e vapore, a supporto dell'efficienza e della sostenibilità del processo produttivo.

Punti di forza/Opportunità

- **Business model integrato**, in grado di ottimizzare le performance operative e ridurre i costi;
- **Portfolio prodotti altamente diversificato** con oltre 1000 decori;
- **Capacità innovativa sostenuta da investimenti in R&S** che consentono di penetrare nuovi segmenti di mercato (kraft paper).

Management

CEO: Luigi Cologni
Chairman: Gianluca Valentini
CFO: Marina Fumagalli
Executive Director: Massimo Giorgilli

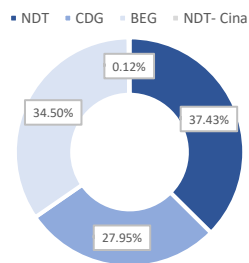
Azionisti

Finanziaria Valentini S.p.A.	58.
Azimut Investment SA	6%
Azioni proprie	5.0
Mkt float	%
	5.0
	%
	41.
	4%

Rischi/Debolezze

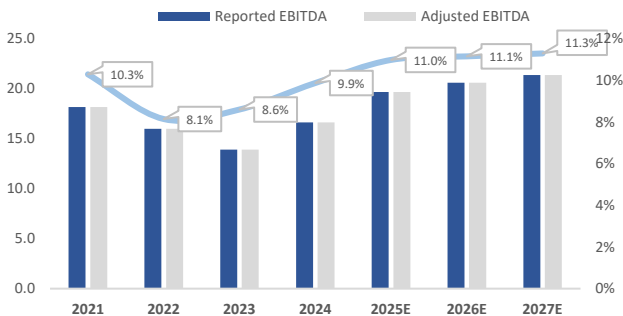
- Potenziale inasprimento della concorrenza da parte di grandi *player* di mercato tedeschi e cinesi
- Rischio regolatorio, legato a possibili modifiche nel quadro normativo del mercato energetico italiano.

Neodecortech: 9M25 Breakdown of Revenues by Business Unit



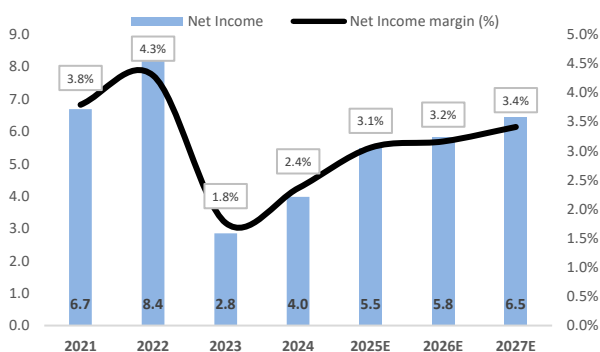
Source: Company Data

Neodecortech: 2021-27E EBITDA (€ mn) & EBITDA Margin (%)



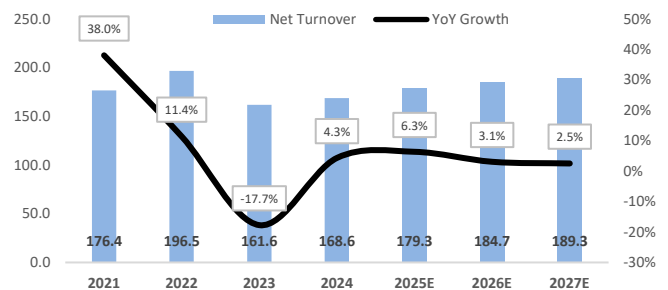
Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Neodecortech: 2021-27E Net Income (€ mn) & Net Income Margin (%)



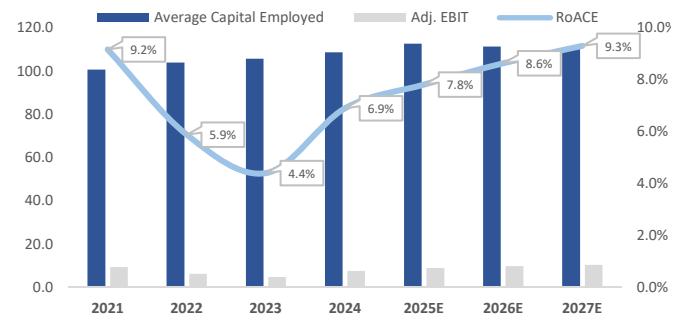
Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Neodecortech: 2021-27E Net Turnover (€ mn) & YoY Growth (%)



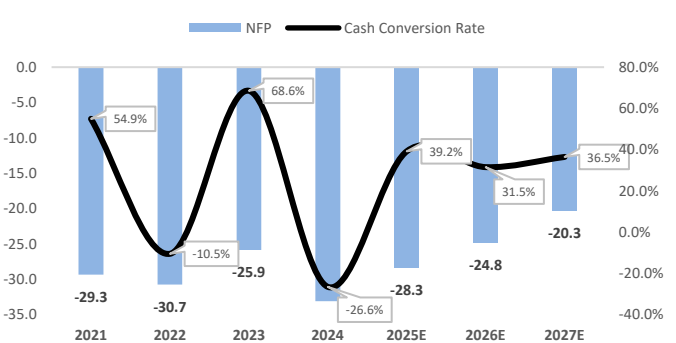
Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Neodecortech: 2021-2027E RoACE Evolution (%)



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Neodecortech: 2021-27E Net Income (€ mn) & Net Income Margin (%)



Source: Company Data & Websim Corporate estimates



DETAILS ON STOCKS RECOMMENDATION			
Stock NAME	NEODECORTECH		
Current Recomm:	BUY	Previous Recomm:	BUY
Current Target (Eu):	5.10	Previous Target (Eu):	4.95
Current Price (Eu):	3.20	Previous Price (Eu):	3.06
Date of report:	18/11/2025	Date of last report:	07/08/2025

AVVERTENZE IMPORTANTI

La riproduzione delle informazioni, delle raccomandazioni e della ricerca prodotte da Intermonte SIM, contenute nel presente documento, e di qualsiasi loro parte, è strettamente vietata. Nessun contenuto di questo documento può essere condiviso con terze parti senza autorizzazione da parte di Intermonte.

Questo documento è indirizzato esclusivamente a professionisti del mercato e ad altri investitori istituzionali e non è destinato alla distribuzione a persone diverse dalla clientela istituzionale, che non dovrebbero fare affidamento su questo materiale. Inoltre, eventuali investimenti o servizi a cui potrebbe riferirsi questo documento non saranno resi disponibili ad una clientela non istituzionale.

Le informazioni e i dati contenuti in questo documento sono stati ottenuti da fonti che riteniamo affidabili, anche se l'accuratezza di questi non può essere garantita da Intermonte. Nel caso in cui vi sia qualsiasi dubbio sulla loro affidabilità, ciò sarà chiaramente indicato. Lo scopo principale del documento è offrire informazioni aggiornate e accurate in conformità con le normative vigenti in materia di "raccomandazioni" e non è destinato né dovrebbe essere interpretato come una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di titoli.

Questo avviso legale è costantemente aggiornato sul sito web di Intermonte www.intermonte.it sotto la voce Avvertenze Legali. Valutazioni e raccomandazioni possono essere trovate nel testo delle ricerche e/o dei documenti più recenti sulle società in questione. Per un elenco di tutte le raccomandazioni emesse da Intermonte su qualsiasi strumento finanziario o emittente negli ultimi dodici mesi, consultare la pagina web AREA CLIENTI.

Intermonte distribuisce ricerche e si impegna in altre attività approvate nei confronti dei Principali Investitori Istituzionali degli Stati Uniti ("Majors") e di altri Acquirenti Istituzionali Qualificati ("QIBs"), negli Stati Uniti, tramite Plural Securities LLC ai sensi delle linee guida SEC 15a-6. Intermonte non è registrata come broker dealer negli Stati Uniti ai sensi del Securities Exchange Act del 1934, come emendato (il "Exchange Act"), e non è membro della Securities Investor Protection Corporation ("SIPC"). Plural Securities LLC è registrata come broker-dealer ai sensi del Exchange Act e è membro della SIPC.

CERTIFICAZIONE DELL'ANALISTA

Per ciascuna società menzionata in questo documento l'analista, autore della ricerca, certifica che tutte le opinioni espresse in questo documento riflettono accuratamente le proprie opinioni personali su uno o più degli emittenti o dei titoli oggetto della ricerca. L'analista (o gli analisti) certifica anche che nessuna parte della propria compensazione è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, correlata alla specifica raccomandazione o opinione contenuta in questo documento.

L'analista (o gli analisti) responsabile della preparazione di questa ricerca riceve una retribuzione basata su vari fattori, compresi i profitti totali di Intermonte, una parte dei quali è generata dalle attività di Investment Banking di Intermonte, anche se questa è minima rispetto a quella generata dalle attività di intermediazione.

Le procedure interne e i codici di condotta di Intermonte sono mirati a garantire l'imparzialità dei suoi analisti finanziari. Lo scambio di informazioni tra il settore Investment Banking e il Dipartimento di Ricerca è vietato, così come lo scambio di informazioni tra quest'ultimo e il desk di equity proprietario al fine di prevenire conflitti di interesse quando vengono formulate raccomandazioni. L'analista responsabile del presente documento non è: a) residente negli Stati Uniti; b) una persona associata a un broker-dealer statunitense; c) supervisionato da un supervisore principale di un broker-dealer statunitense. Questo documento di ricerca è distribuito negli Stati Uniti tramite Plural Securities LLC, 950 3rd Avenue, Suite 1702, NY 10022, USA.

GUIDA ALL'ANALISI FONDAMENTALE

I principali metodi utilizzati per valutare strumenti finanziari e stabilire un prezzo obiettivo per i 12 mesi successivi alla raccomandazione di investimento sono i seguenti:

- modello di flussi di cassa attualizzati (DCF) o metodi simili come il modello di attualizzazione dei dividendi (DDM);
- confronto con i multipli di società comparabili, utilizzando i metodi più appropriati per l'azienda analizzata: tra i principali rapporti utilizzati per i settori industriali ci sono il prezzo/utili (P/E), EV/EBITDA, EV/EBIT, prezzo/vendite;
- il rendimento del capitale e i multipli del valore contabile netto rettificato sono i principali metodi utilizzati per le azioni del settore bancario, mentre per le azioni del settore assicurativo vengono utilizzati il rendimento del capitale allocato e i multipli del valore contabile netto e del valore intrinseco del portafoglio assicurativo;
- per il settore delle utilities vengono effettuati confronti tra i rendimenti attesi e il ritorno sul capitale regolato (RAB).

Alcuni dei parametri utilizzati nelle valutazioni, come il tasso privo di rischio e il premio al rischio degli investimenti azionari, sono gli stessi per tutte le aziende trattate e vengono aggiornati per riflettere le condizioni di mercato. Attualmente viene utilizzato un tasso privo di rischio del 4,0% e un premio al rischio compreso tra il 5,5% e il 6%.

Frequenza della ricerca: trimestrale.

I report su tutte le società quotate sull'indice FTSEIMB40, sulla maggior parte di quelle sull'indice MIDEX e sui principali small caps (copertura regolare) vengono pubblicati almeno una volta al trimestre per commentare i risultati e le importanti novità.

Una copia preliminare di ciascun rapporto può essere inviata alla società oggetto per la sua informazione (senza prezzo obiettivo e/o raccomandazioni), ma a meno che non sia espressamente indicato nel testo del rapporto, non vengono apportate modifiche prima della pubblicazione.

Spiegazione del nostro sistema di valutazione:

BUY: azione prevista in grado di superare il mercato di oltre il 25% in un periodo di 12 mesi;
OUTPERFORM: azione prevista in grado di superare il mercato tra il 10% e il 25% in un periodo di 12 mesi;
NEUTRAL: prevista una performance dell'azione compresa tra +10% e -10% rispetto al mercato in un periodo di 12 mesi;
UNDERPERFORM: azione prevista in grado di sottoperformare il mercato tra -10% e -25% in un periodo di 12 mesi;
SELL: azione prevista in grado di sottoperformare il mercato di oltre il 25% in un periodo di 12 mesi.

Prezzi: i prezzi riportati nella ricerca si riferiscono al prezzo alla chiusura della giornata di negoziazione precedente salvo diversamente specificato.

DISTRIBUZIONE ATTUALE DELLE RACCOMANDAZIONI DI INVESTIMENTO

Intermonte SIM è autorizzata dalla CONSOB alla prestazione di servizi di investimento ed è iscritta al n° 246 dell'albo delle società di intermediazione.

Al 18 Novembre 2025 l'Ufficio Studi di Intermonte copre 131 aziende. La distribuzione delle raccomandazioni effettuate da Intermonte è la seguente:

BUY:	32.06%
OUTPERFORM:	37.40%
NEUTRAL:	29.78%
UNDERPERFORM:	00.76%
SELL:	00.00%

La distribuzione delle raccomandazioni, sulle azioni di società che hanno ricevuto servizi di corporate finance da parte di Intermonte, negli ultimi 12 mesi (77 in totale) è la seguente:

BUY:	50.65%
OUTPERFORM:	29.87%
NEUTRAL:	18.18%
UNDERPERFORM:	01.30%
SELL:	00.00%

CONFLITTI DI INTERESSE

Al fine di rendere noti i propri eventuali conflitti di interesse Intermonte SIM dichiara che:

Intermonte SIM S.p.A. opera o ha operato negli ultimi 12 mesi quale soggetto incaricato di realizzare il piano di riacquisto azioni deliberato dall'assemblea di ABITARE IN, AZIMUT, EL.EN., ELICA, INTERCOS, INTRED, PHARMANUTRA, SESA, STAR7, SYS-DAT, TMP GROUP, UNIDATA, VALSOIA, WEBUILD

Intermonte SIM S.p.A. presta o ha prestato negli ultimi 12 mesi servizi di corporate brokerage a favore di ALLCORE, ALMAWAVE, ANTARES VISION, AQUAFIL, AVIO, CASTA DIVA GROUP, CUBE LABS, CY4GATE, CYBEROO, DOMINION HOSTING HOLDING, ELICA, ESPRINET, EVISIO, EXECUS, FINE FOODS & PHARMACEUTICALS NTM, FNM, FRANCHI UMBERTO MARM, G.M. LEATHER, GPI, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, LLUE, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, PREATONI GROUP, REDELFI, REDFISH LONGTERM CAPITAL, REVO INSURANCE, REWAY GROUP, SERI INDUSTRIAL, SPINDOX, STAR7, TALEA GROUP, ULISSE BIOMED, XENIA HOTELIERIE SOLUTION, Zest Group SpA

Intermonte SIM S.p.A. opera o ha operato negli ultimi 12 mesi quale Financial Content Provider sulla società ALLCORE, ALMAWAVE, B&C SPEAKERS, BANCA SISTEMA, BIFIRE, CASTA DIVA GROUP, COFLE, CROWDFUNDME, CUBE LABS, DIGITOUCH, DOMINION HOSTING HOLDING, ECOSUNTEK, EDILIZIACROBATICA, ELES, ENERGY, EVISIO, EXECUS, FIERA MILANO, FILA, FOPE, G.M. LEATHER, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTERCOS, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, MASI AGRICOLA, MISITANO & STRACUZZI SPA, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, OLIDATA, OSAI AUTOMATION SYSTEM, PREATONI GROUP, RACING FORCE, REDELFI, REDFISH LONGTERM CAPITAL, RETI, SGIKER FRAMES, SG COMPANY, SIMONE, SPINDOX, TALEA GROUP, TAMBURI, TINEXTA, TMP GROUP, TPS, ULISSE BIOMED, XENIA HOTELIERIE SOLUTION, Zest Group SpA

Intermonte SIM S.p.A. svolge o ha svolto negli ultimi 12 mesi il ruolo di intermediario incaricato nell'operazione di offerta pubblica di acquisto e/o scambio di MARE ENGINEERING GROUP, TINEXTA

Intermonte SIM S.p.A. opera o ha operato negli ultimi 12 mesi quale liquidity provider di BANCA SISTEMA, Zest Group SpA

Intermonte SIM ha agito come controparte di WIIT Fin S.r.l. in relazione a opzioni call e put aventi come sottostante di riferimento le azioni e i dividendi di WIIT S.p.A..

Intermonte SIM agisce in qualità di advisor finanziario di Banca CF+ nell'ambito dell'offerta pubblica di acquisto promossa su Banca Sistema.**Intermonte SIM S.p.A. svolge o ha svolto negli ultimi 12 mesi il ruolo di financial advisor per** AQUAFIL, BANCA GENERALI, BANCA IFIS, BANCO BPM, MARE ENGINEERING GROUP, TINEXTA

Intermonte SIM S.p.A. opera o ha operato negli ultimi 12 mesi quale market maker su strumenti finanziari aventi come sottostante le azioni emesse da A2A, AMPLIFON, AZIMUT, BANCA GENERALI, BANCA IFIS, BANCA MEDIOLANUM, BANCO BPM, BCA MPS, BCA POP SONDRIO, BFF BANK, Bper Banca, BREMBO, BUZZI, CAMPARI, DANIELI & C, DIASORIN, ENEL, ENI, ERG, FERRARI, FINECOBANK, INDUSTRIE DE NORA, INTERPUMP GROUP, INTESA SANPAOLO, INWIT, IREN, ITALGAS, IVECO GROUP, LEONARDO, LOTTOMATICA GROUP, MEDIOBANCA, MFE B, MONCLER, MONDADORI EDIT., NEXI, OVS, PIRELLI & C, POSTE ITALIANE, PRYSMIAN, SAIPEM, SESA, SNAM S.p.A., STELLANTIS, STMICROELECTRONICS, TECHNOGYM, TECHNOPROBE, TELECOM ITALIA, TELECOM ITALIA R, TENARIS, TERNA, UNICREDIT, UNIPOL, WEBUILD

Intermonte Sim S.p.A. ha o ha avuto negli ultimi 12 mesi un contratto di marketing su strumenti emessi da BARCLAYS, BNP PARIBAS, GOLDMAN SACHS GROUP INC, LEONTEQ, MAREX FINANCIAL, MEDIOBANCA, MORGAN STANLEY, NATIXIS, SOCIETE GENERALE, UNICREDIT, VONTOBEL N, WISDOMTREE IRELAND LIMITED

Intermonte SIM S.p.A. svolge o ha svolto negli ultimi 12 mesi il ruolo di specialist su strumenti finanziari emessi da ABITARE IN, ALKEMY, BANCA IFIS, BANCA SISTEMA, COFLE, CYBEROO, DIGITOUCH, ECOSUNTEK, EL.EN., EMAK, ENERGY, GREEN OLEO, MISITANO & STRACUZZI SPA, MONDADORI EDIT., OLIDATA, OMER, PHARMANUTRA, QF ALPHA IMM, REPLY, SERVIZI ITALIA, SESA, SG COMPANY, SOMEK, SYS-DAT, TAMBURI, TESMEC, THE ITALIAN SEA GROUP, TINEXTA, TMP GROUP, TXT E-SOLUTIONS, UNIDATA, WIIT con obbligo di diffusione studi

Intermonte SIM S.p.A. svolge o ha svolto negli ultimi 12 mesi il ruolo di sponsor per UNIDATA S.p.A.

© Copyright 2025 da Intermonte SIM - Tutti i diritti riservati

La riproduzione di tutta o di una parte di questa pubblicazione, tramite email, xerografia, fax o qualsiasi altro mezzo costituisce una violazione delle leggi nazionali e internazionali sul copyright. Le leggi sul copyright impongono pesanti responsabilità per tali violazioni. I report di Intermonte SIM sono forniti solo ai suoi clienti. Se non sei un cliente di Intermonte SIM e ricevi email, fax o copia dei report da una fonte diversa da Intermonte SIM, stai violando le leggi sul copyright. Questo documento non può essere pubblicato né diffuso, distribuito o copiato senza il consenso scritto esplicito di Intermonte SIM.

Intermonte SIM intraprenderà azioni legali contro chiunque trasmetta/pubblichi i suoi prodotti di ricerca senza la sua autorizzazione esplicita.

Intermonte SIM crede fermamente che il suo prodotto di ricerca su azioni italiane sia un prodotto a valore aggiunto e meriti di essere adeguatamente pagato.

I rappresentanti commerciali di Intermonte SIM possono essere contattati per discutere i termini e le condizioni con cui ricevere la ricerca prodotta da Intermonte.

Intermonte SIM è MiFID compliant - per la nostra Politica di Best Execution si prega di consultare il nostro Sito

<https://www.intermonte.it/it/avvertenze-legali/mifid-ii.html>

Ulteriori informazioni sono disponibili sul nostro sito.