

# eVISO

BUY

Sector: Utilities

Price: Eu7.16 - Target: Eu11.65

## 1Q KPI: Performance mista nei segmenti

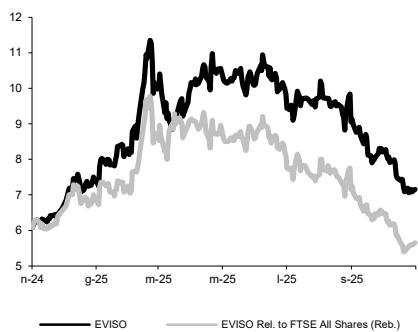
 Chiara Tavazzi +39-02-77115.451  
 chiara.tavazzi@intermonte.it

Stock Rating	
Rating:	Unchanged
Target Price (Eu):	Unchanged
2026E	2027E
Chg in Adj EPS	-14.1% -14.0%

### Next Event

 1H25-26 KPI Out February 11<sup>th</sup>

### eVISO - 12M Performance



### Stock Data

Reuters code:	EVS.MI		
Bloomberg code:	EVISO IM		
Performance	1M	3M	12M
Absolute	-12.8%	-26.2%	17.4%
Relative	-12.4%	-24.0%	-8.6%
12M (H/L)		11.35/6.08	
3M Average Volume (th):		25.87	

### Shareholder Data

No. of Ord shares (mn):	25
Total no. of shares (mn):	25
Mkt Cap Ord (Eu mn):	177
Total Mkt Cap (Eu mn):	177
Mkt Float - Ord (Eu mn):	36
Mkt Float (in %):	20.2%
Main Shareholder:	
Gianfranco Sorasio	57.1%

### Balance Sheet Data

Book Value (Eu mn):	21
BVPS (Eu):	0.86
P/BV:	8.4
Net Financial Position (Eu mn):	9
Enterprise Value (Eu mn):	167

■ **Segmenti a due velocità: gas e diretti in crescita, reseller in calo.** Osservando nel dettaglio l'andamento dei segmenti possiamo notare un forte incremento nel gas naturale erogato pari 17.3 GWh (+225% YoY) e una crescita nel canale diretto energia elettrica +13% YoY (con 109 GWh) che compensano solo parzialmente il calo dei volumi sul fronte reseller (-19% YoY a 183GWh). La flessione riflette due dinamiche principali: alcuni operatori hanno scelto di approvvigionarsi direttamente sul mercato, favorito dai prezzi relativamente stabili, mentre l'intensificarsi della competizione nel segmento reseller ha portato a pressioni sui prezzi a cui eVISO ha preferito non cedere, tutelando così la propria marginalità.

■ **KPI 1Q25-26 risentono del contesto di prezzi in calo e della flessione dei volumi nel canale reseller.** Nel primo trimestre dell'esercizio, eVISO ha riportato ricavi pari a €73.2 milioni (-14.8% YoY), penalizzati sia dalla riduzione del prezzo medio di energia e gas (in un contesto di maggiore produzione rinnovabile, domanda più debole e prezzi gas stabili) sia dal calo dei volumi complessivamente erogati (310 GWh, -6% YoY), imputabile al segmento reseller elettricità. Il *gross margin* si è attestato in un range compreso tra €4.8 milioni e €5.1 milioni (-6%/-9% YoY), riflettendo la contrazione dei volumi, pur con una marginalità percentuale in miglioramento grazie al maggiore peso del canale diretto. La PFN rimane positiva per €6.9 milioni, in lieve flessione rispetto ai €9.2 milioni al 30 giugno 2025. La variazione riflette principalmente la riduzione dei depositi cauzionali dei clienti, l'incremento delle operazioni di buyback per €1.1 milioni e un conguaglio annuale verso Terna pari a €3.7 milioni.

■ **Aggiornamento delle stime.** A seguito dei KPI del 1Q25-26, rivediamo al ribasso le stime dei volumi complessivamente erogati (elettricità + gas), con ricavi ridotti dell'8% nel 2026 e del 9% nel 2027. L'impatto sul *gross margin* risulta più contenuto grazie al maggiore peso del canale diretto, che garantisce margini unitari più elevati. Ne deriva una revisione dell'EBITDA nell'ordine dell'11-12% sul biennio, principalmente riconducibile alla minore quantità di volumi. La PFN resta sostanzialmente in linea con la precedente stima.

■ **BUY e TP a €11.65/azione confermati.** La revisione delle stime è compensata nel nostro modello DCF da un WACC inferiore (per effetto di un minor risk-free rate), che ci consente di confermare il target price di €11.65/azione. Ribadiamo la nostra view positiva su eVISO: la Società prosegue verso i propri obiettivi strategici di medio periodo, tra cui spicca l'espansione nel Sud Europa, con focus sulla penisola iberica (mercato MIBEL), anche attraverso potenziali operazioni di M&A. Il focus resta la crescita dei volumi serviti su tutti i canali, così da massimizzare i benefici del modello di business a piattaforma e in quest'ottica si inserisce anche la recente nomina di Lucia Fracassi a co-Amministratrice Delegata. Ricordiamo inoltre che nei prossimi mesiemergeranno gli effetti sui costi di sbilanciamento del passaggio al mercato con negoziazioni quartarie, per cui eVISO ha aggiornato la propria infrastruttura tecnologica nel corso del 2025, potenziale ulteriore leva di vantaggio competitivo.

Key Figures & Ratios	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
Sales (Eu mn)	225	224	316	348	399
EBITDA Adj (Eu mn)	2	11	11	13	19
Net Profit Adj (Eu mn)	-1	5	5	7	11
EPS New Adj (Eu)	-0.050	0.198	0.199	0.287	0.434
EPS Old Adj (Eu)	-0.050	0.198	0.199	0.334	0.505
DPS (Eu)	0.000	0.045	0.047	0.047	0.047
EV/EBITDA Adj	25.0	9.3	15.9	12.3	8.9
EV/EBIT Adj	nm	13.7	22.7	15.8	10.6
P/E Adj	nm	36.2	35.9	25.0	16.5
Div. Yield	0.0%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
Net Debt/EBITDA Adj	-3.9	-1.0	-0.9	-0.8	-0.6

The reproduction of the information, recommendations and research produced by Intermonte SIM contained herein, and any of its parts, is strictly prohibited. None of the contents of this document may be shared with third parties without Company authorization. Please see important disclaimer on the last page of this report


**EVISO – Key Figures**

<b>Profit &amp; Loss (Eu mn)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
Sales	208	225	224	316	348	399
EBITDA	5	2	11	11	13	19
EBIT	3	-0	8	7	10	16
Financial Income (charges)	-0	-0	-1	-0	-0	-0
Associates & Others	0	0	0	0	0	0
Pre-tax Profit	3	-1	7	7	10	15
Taxes	-4	-1	-2	-2	-3	-5
Tax rate	142.7%	-77.6%	30.2%	30.0%	30.0%	30.0%
Minorities & Discontinued Operations	0	0	0	0	0	0
Net Profit	-1	-1	5	5	7	11
EBITDA Adj	5	2	11	11	13	19
EBIT Adj	3	-0	8	7	10	16
Net Profit Adj	-1	-1	5	5	7	11
<b>Per Share Data (Eu)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
Total Shares Outstanding (mn) - Average	25	25	25	25	25	25
Total Shares Outstanding (mn) - Year End	25	25	25	25	25	25
EPS f.d	-0.045	-0.050	0.198	0.199	0.287	0.434
EPS Adj f.d	-0.045	-0.050	0.198	0.199	0.287	0.434
BVPS f.d	0.741	0.682	0.817	0.856	1.143	1.577
Dividend per Share ORD	0.000	0.000	0.045	0.047	0.047	0.047
Dividend per Share SAV	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Dividend Payout Ratio (%)	0.0%	0.0%	22.1%	22.4%	15.5%	10.3%
<b>Cash Flow (Eu mn)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
Gross Cash Flow	4	0	11	6	10	14
Change in NWC	5	3	-0	-3	-8	-13
Capital Expenditure	-4	-5	-5	-3	-3	-2
Other Cash Items	0	0	0	0	0	0
Free Cash Flow (FCF)	5	-1	6	0	-1	-2
Acquisitions, Divestments & Other Items	0	2	-1	2	0	0
Dividends	-0	0	0	-1	0	0
Equity Financing/Buy-back	0	0	0	0	0	0
Change in Net Financial Position	5	-0	4	-2	1	0
<b>Balance Sheet (Eu mn)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
Total Fixed Assets	19	20	23	22	23	24
Net Working Capital	-9	-12	-15	-10	-2	9
Long term Liabilities	-0	1	-0	0	-1	-2
Net Capital Employed	10	9	9	12	19	30
Net Cash (Debt)	8	8	12	9	10	11
Group Equity	18	17	20	21	28	39
Minorities	0	0	0	0	0	0
Net Equity	18	17	20	21	28	39
<b>Enterprise Value (Eu mn)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
Average Mkt Cap	60	59	115	177	177	177
Adjustments (Associate & Minorities)	0	0	0	0	0	0
Net Cash (Debt)	8	8	12	9	10	11
Enterprise Value	52	51	103	167	166	166
<b>Ratios (%)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
EBITDA Adj Margin	2.4%	0.9%	4.9%	3.3%	3.9%	4.7%
EBIT Adj Margin	1.4%	nm	3.4%	2.3%	3.0%	3.9%
Gearing - Debt/Equity	-44.5%	-47.3%	-57.3%	-43.8%	-37.0%	-27.5%
Interest Cover on EBIT	10.9	nm	14.6	20.7	28.0	41.8
Net Debt/EBITDA Adj	-1.6	-3.9	-1.0	-0.9	-0.8	-0.6
ROACE*	28.1%	-3.0%	87.2%	62.1%	59.1%	55.6%
ROE*	-5.8%	-7.1%	26.4%	23.8%	28.7%	31.9%
EV/CE	5.1	5.7	12.0	14.1	9.4	5.9
EV/Sales	0.3	0.2	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA Adj	10.3	25.0	9.3	15.9	12.3	8.9
EV/EBIT Adj	18.3	nm	13.7	22.7	15.8	10.6
Free Cash Flow Yield	3.0%	-0.8%	3.2%	0.0%	-0.5%	-0.8%
<b>Growth Rates (%)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
Sales	174.9%	8.1%	-0.3%	40.7%	10.3%	14.7%
EBITDA Adj	52.1%	-59.9%	444.8%	-4.9%	28.5%	38.1%
EBIT Adj	34.8%	nm	nm	-1.8%	42.1%	49.6%
Net Profit Adj	nm	nm	nm	0.6%	44.0%	51.4%
EPS Adj	nm	nm	nm	0.6%	44.0%	51.4%
DPS	nm	nm	nm	3.9%	0.0%	0.0%

\*Excluding extraordinary items

Source: Intermonte SIM estimates



## Revisione delle Stime 2026-27E

Nel 1Q25-26 eVISO ha erogato 293 GWh di energia elettrica (-10% YoY) e 17.3 GWh di gas naturale (+225% YoY). Il calo complessivo dell'elettricità (-10%) è riconducibile principalmente alla contrazione dei volumi destinati ai reseller (-19% YoY), solo parzialmente compensata dalla crescita del segmento dei clienti diretti (+13% YoY).

La flessione dei volumi ai reseller riflette due dinamiche:

- i) alcuni operatori hanno preferito approvvigionarsi direttamente dal mercato, anche in virtù dell'attuale contesto di prezzi sostanzialmente stabili;
- ii) un aumento della competizione nel segmento, in cui eVISO ha scelto di non comprimere i prezzi per preservare la propria marginalità.

Nonostante ciò, il team commerciale dedicato ai reseller è in fase di espansione, pur con un focus strategico sempre più orientato alla crescita del canale diretto.

I KPI del primo trimestre dell'esercizio 2025–2026 evidenziano una dinamica eterogenea. Da un lato, la crescita del canale diretto nel segmento elettricità e il forte incremento del gas risultano coerenti con le nostre attese, aumentando la visibilità sul raggiungimento delle stime di fine anno. Dall'altro, il calo dell'energia elettrica erogata ai reseller e della relativa base POD (-19% YoY) ci induce a rivedere al ribasso il totale di energia erogata (elettricità + gas) per l'esercizio in corso, ora stimato intorno a 1.4 TWh.

Per quanto riguarda i ricavi, riduciamo le nostre attese per il 2026 e 2027 rispettivamente dell'8.2% e del 9.2%. Il gross margin mostra una contrazione più contenuta grazie al maggiore contributo della clientela diretta, caratterizzata da margini unitari più elevati rispetto ai reseller.

A livello di EBITDA, la revisione dei volumi si traduce in una riduzione delle nostre stime dell'11% nel 2026 e dell'11.8% nel 2027.

Per quanto concerne la PFN, non prevediamo variazioni rilevanti rispetto alla precedente stima.

La tabella che segue riepiloga nel dettaglio l'aggiornamento stime effettuato.

### eVISO - Change in estimates

(Eu mn)	2025A	2026E Old	2026E New	% chg	2027E Old	2027E New	% chg
<b>Net revenues</b>	<b>315.6</b>	<b>379.4</b>	<b>348.1</b>	-8.2%	<b>440.1</b>	<b>399.4</b>	-9.2%
o/w Electricity - direct channel	90.5	109.4	109.3		127.3	127.3	
o/w Electricity - reseller channel	192.7	223.5	197.5		247.3	218.5	
<b>Others</b>	1.1	0.9	0.9		0.9	0.9	
<b>Value of production</b>	<b>316.7</b>	<b>380.3</b>	<b>349.0</b>	-8.2%	<b>441.0</b>	<b>400.3</b>	-9.2%
<b>Gross Margin</b>	<b>20.1</b>	<b>25.0</b>	<b>23.0</b>	-7.9%	<b>31.6</b>	<b>28.9</b>	-8.6%
Personnel costs	-4.7	-5.5	-5.5	0.0%	-6.3	-6.3	0.0%
<b>EBITDA reported</b>	<b>10.5</b>	<b>15.2</b>	<b>13.5</b>	-11.0%	<b>21.1</b>	<b>18.6</b>	-11.8%
EBITDA margin	3.3%	4.0%	3.9%	-3.0%	4.8%	4.7%	-2.8%
GM conversion	52.3%	60.6%	58.6%	0.0%	66.8%	64.5%	0.0%
D&A	-3.1	-3.0	-3.0	0.0%	-3.0	-3.0	0.0%
on VoP	1.0%	0.8%	0.9%	9.0%	0.7%	0.7%	10.2%
Writedowns/Provision	0.0	0.0	0.0	0.0%	0.0	0.0	0.0%
on VoP	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>EBIT reported</b>	<b>7.4</b>	<b>12.1</b>	<b>10.5</b>	-13.7%	<b>18.2</b>	<b>15.7</b>	-13.7%
EBIT margin	2.3%	3.2%	3.0%	-6.0%	4.1%	3.9%	-4.9%
<b>Pretax</b>	<b>7.0</b>	<b>11.8</b>	<b>10.1</b>	-14.1%	<b>17.8</b>	<b>15.3</b>	-14.0%
Taxes	-2.1	-3.5	-3.0	-14.1%	-5.3	-4.6	-14.0%
tax rate	-30%	-30%	-30%	0.0%	-30%	-30%	0.0%
Minorities	0.0	0.0	0.0	0.0%	0.0	0.0	0.0%
<b>Net income</b>	<b>4.9</b>	<b>8.2</b>	<b>7.1</b>	-14.1%	<b>12.5</b>	<b>10.7</b>	-14.0%
<b>Net Financial Position</b>	<b>9.2</b>	<b>10.3</b>	<b>10.4</b>		<b>10.6</b>	<b>10.7</b>	

Source: Websim Corporate estimates



## Company in Brief

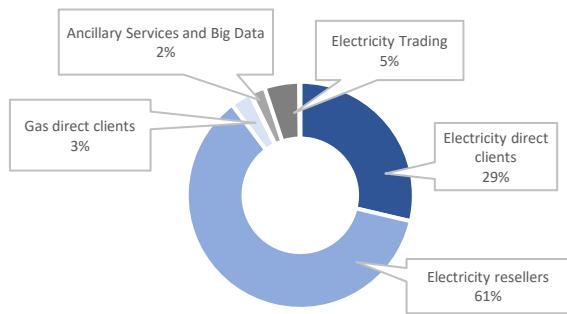
### Descrizione della società

eVISO è una tech company, quotata nel 2020, che applica l'intelligenza artificiale alla gestione delle materie prime, attiva nei segmenti power, gas e *fresh apples*. Nel settore elettrico opera lungo tutta la filiera: direttamente verso circa 20.000 punti di fornitura tra PMI e clienti retail nel Nord-Ovest Italia, indirettamente servendo oltre 100 operatori raggiungendo più di 500.000 utenze a livello nazionale, e upstream verso produttori di energia rinnovabile.

### Punti di forza/Opportunità

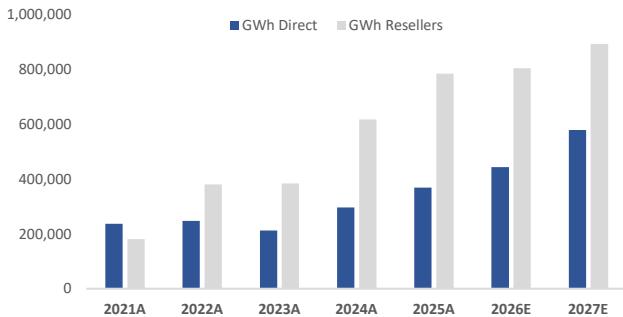
- Business model scalabile**, in grado di assorbire shock di mercato, ottimizzare le performance operative e ridurre i costi unitari;
- Tecnologia proprietaria** applicabile in modo trasversale a mercati differenti, favorendo l'espansione su diverse classi di commodity;
- Solida struttura finanziaria**, caratterizzata da un'elevata generazione di cassa.

### eVISO: FY24-25 Breakdown of Revenues by Business Unit



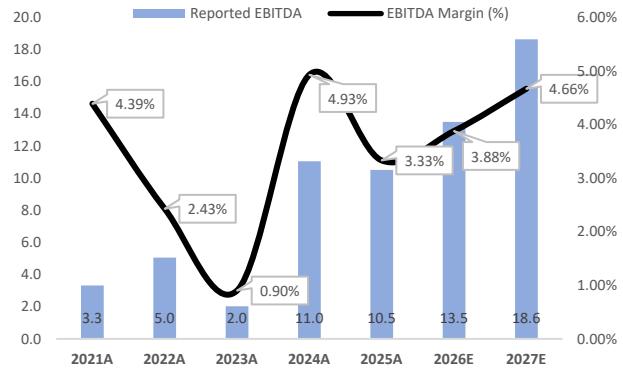
Source: Company Data

### eVISO: 2021-27E Energy Delivered by channel (GWh)



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

### eVISO: 2021-27E Reported EBITDA (€ mn) & EBITDA Margin (%)



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

### Management

**Chairman e CEO:** Gianfranco Sorasio  
**Co-CEO:** Lucia Fracassi  
**CFO:** Federica Berardi

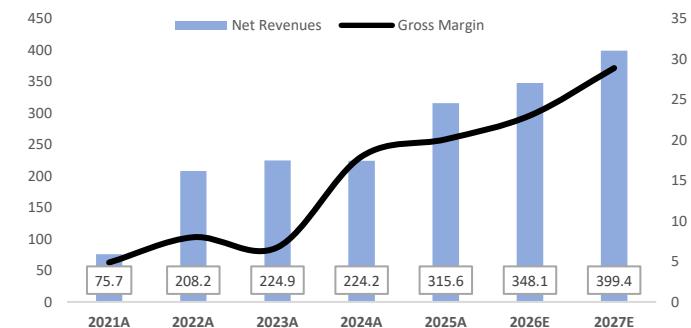
### Azionisti

Gianfranco Sorasio	57.1%
o/w <i>O Caminho Srl</i>	51.8%
o/w <i>Santiago Srl</i>	5.3%
Pandora S.S.	12.1%
Iscat S.r.l.	5.3%
Azioni proprie	5.4%
Mkt float	20.2%

### Rischi/Debolezze

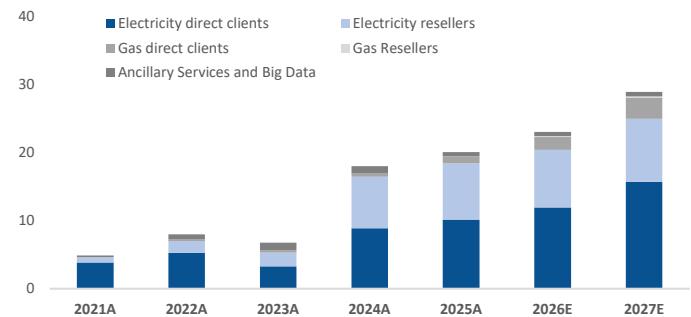
- Potenziale inasprimento della concorrenza da parte di grandi *player* di mercato
- Rischio regolatorio, legato a possibili modifiche nel quadro normativo del mercato energetico italiano.

### eVISO: 2021-27E Net Turnover & Gross Margin Trend (€ mn)



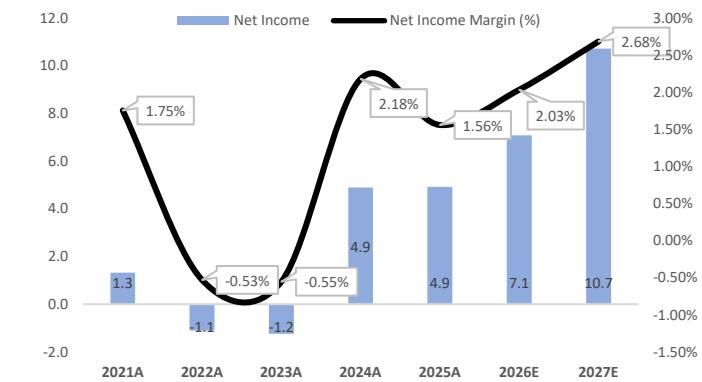
Source: Company Data & Websim Corporate estimates

### eVISO: 2021-27E Gross Margin breakdown by segment (€ mn)



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

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



Source: Company Data & Websim Corporate estimates



DETAILS ON STOCKS RECOMMENDATION			
Stock NAME	EVISO		
Current Recomm:	BUY	Previous Recomm:	BUY
Current Target (Eu):	11.65	Previous Target (Eu):	11.65
Current Price (Eu):	7.16	Previous Price (Eu):	8.44
Date of report:	25/11/2025	Date of last report:	07/10/2025

**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](http://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 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 FTSEMIB40, 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 esplicitamente 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 25 Novembre 2025 l'Ufficio Studi di Intermonte copre 132 aziende. La distribuzione delle raccomandazioni effettuate da Intermonte è la seguente:

BUY:	31.82%
OUTPERFORM:	37.12%
NEUTRAL:	30.30%
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, ELEN, ELICA, INTERCOS, INTRED, PHARMANUTRA, SESA, STARZ, 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, EVISO, EXECUS, FINE FOODS & PHARMACEUTICALS NTM, FNAN, FRANCHI UMBERTO MARMI, G.M. LEATHER, GPI, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, LUVE, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, NEODECORTech, NOTORIOUS PICTURES, PREATONI GROUP, REDELF, REDFISH LONGTERM CAPITAL, RETI, SCHIUKER FRAMES, SG COMPANY, SIMONE, SPINDOX, TALEA GROUP, TAMBURI, TINEXTA, TMP GROUP, TPS, ULISSE BIOMED, XENIA HOTELLERIE 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, DIGITOUCHE, DOMINION HOSTING, ECOSUNTEK, EDILIZIACROBATIC, ELES, ENERGY, EVISO, EXECUS, FIERA MILANO, FILA, FOPE, G.M. LEATHER, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, MASÌ AGRICOLA, MISITANO & STRACUZZI SPA, NEODECORTech, NOTORIOUS PICTURES, OLIDATA, OSAI AUTOMATION SYSTEM, PREATONI GROUP, RACING FORCE, REDELF, REDFISH LONGTERM CAPITAL, RETI, SCHIUKER FRAMES, SG COMPANY, SIMONE, SPINDOX, TALEA GROUP, TAMBURI, TINEXTA, TMP GROUP, TPS, ULISSE BIOMED, XENIA HOTELLERIE 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 il ruolo di liquidity provider di BANCA SISTEMA, Zest Group SpA

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, FINCOBANK, 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, PRYSMAN, SAIPEM, SESA, SNAM S.p.A., STELLANTIS, STMICROELECTRONICS, TECHNODYM, 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, ALEMAY, BANCA IFIS, BANCA SISTEMA, COFLE, CYBEROO, DIGITOUCHE, ECOSUNTEK, ELEN, EMAK, ENERGY, GREEN OLEO, MISITANO & STRACUZZI SPA, MONCLER, MONDADORI EDIT, OLIDATA, OMER, PHARMANUTRA, QF ALPHA IMM, REPLY, SERVIZI ITALIA, SESA, SG COMPANY, SOMEY, SYS-DAT, TAMBURI, TESMICE, 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 del 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/pubblicherà 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.