ABC COMPANY

OUTPERFORM (unchanged)

Target: €4.45 (unchanged)

Sector: Holdings & RE

1H26: nuovo perimetro per la crescita; M&A in pipeline nel 2H26

ANALYST(s)

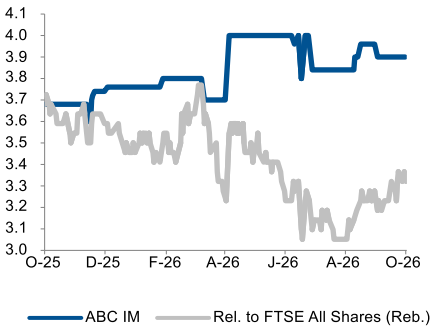
Silvestro Bonora +39-02-77115.246
silvestro.bonora@intermonte.it

1H26 di transizione, con un perimetro significativamente ampliato. Nel semestre, ABC ha rafforzato le piattaforme Advisory e Investments attraverso le acquisizioni di Global Strategy, Bonfiglioli Consulting, Drago Forneria Genovese e del polo Tensotend-C.S.C. Nel 2H26 è stata avviata l'aggregazione Serinex-EVT/Kintek, mentre prosegue l'attività di funding. Stimiamo un GAV di €65.4mn e un NAV di €5.55 p.a., ponderando gli approcci fully diluted e look-through. Applicando un liquidity discount del 20%, determiniamo un TP di €4.45, che implica un upside potenziale del 14%. Rating OUTPERFORM confermato.

- **1H26 di transizione a perimetro ampliato, basi per la crescita.** Valore della produzione a €3.9mn (€73k nel 1H25), sostenuto principalmente dal contributo di Drago Forneria e dall'attività advisory di Global Strategy. Costi della produzione €5.4mn (€0.84mn al 1H25), come conseguenza del significativo ampliamento del perimetro operativo e organizzativo del Gruppo. EBITDA €-1.0mn (€-0.71mn nel 1H25) ed EBIT a €-1.5mn (€-0.77mn nel 1H25), dopo D&A a €-0.48mn, di cui €0.18mn ammortamenti dell'avviamento. Risultato netto consolidato €-1.7mn (€-0.8mn al 1H25), di cui €-1.4mn di pertinenza del Gruppo (€-0.77mn al 1H25). Il Capitale Investito si attesta a €69mn, oltre il doppio rispetto al FY25 (€31.8mn), gli investimenti complessivi ammontano a €22mn. Le immobilizzazioni immateriali si attestano a €25.4mn, inclusi €22.6mn di avviamento, mentre le immobilizzazioni finanziarie raggiungono €36.0mn (€31.3mn al FY25). Liquidità e altre attività finanziarie €17.2mn (cash €13.0mn, altro €4.2mn); debito lordo €20mn (di cui €1.2mn obbligazioni); il debito netto si attesta a €2.9mn (cash positive €16.3mn al FY25). Il patrimonio netto consolidato si è attestato a €66.2mn, di cui €37.5mn del Gruppo.
- **M&A e funding a supporto dello sviluppo**. Nel 1H26 ABC ha rafforzato la piattaforma di advisory con l'acquisizione del 100% di Global Strategy e del 34% di Bonfiglioli Consulting. Sul fronte industriale ha acquisito la maggioranza di Drago Forneria Genovese e del polo Events, formato da Alpi (marchio Tensotend) e C.S.C. Allestimenti (ricavi 2025 di circa €22.5mn, EBITDA di circa €6.1mn). Ha inoltre emesso il POC 2026–2030 al 3%, fino a €12mn, con una prima tranche da €1.2mn collocata presso investitori professionali.
- **Sviluppi successivi al 1H26.** Dopo la chiusura del semestre, ABC ha eseguito lo scrip dividend (€1.0mn in denaro e €1.14mn in natura) e una tranche di aumento di capitale da €0.42mn. Nella prima finestra è stato convertito il 39% del POC, con un nominale residuo che scende a €1.06mn. È stato inoltre firmato l'accordo vincolante per l'aggregazione Serinex-EVT/Kintek: al closing, atteso entro ottobre e soggetto al finanziamento, ABC deterrà indirettamente circa il 6.3% della holding. La finestra warrant, aperta fino al 30 ottobre, rappresenta un'ulteriore leva di rafforzamento patrimoniale e di ampliamento del flottante.
- **Agenda 2H26.** Focus sull'integrazione nell'Advisory (Global Strategy, Bonfiglioli Consulting e Giotto Cellino SIM) e negli Investments (Drago Forneria Genovese e polo Tensotend-CSC): obiettivo sinergie operative. Prosegue la valutazione di opportunità di M&A. Atteso il FY26 con un utile netto sia a livello separato sia consolidato pro-forma**.**
- **OUTPERFORM e TP €4.45 confermati.** Valorizziamo ABC Company attraverso il NAV del portafoglio. Il Gross Asset Value di €65.4mn comprende il portafoglio Club Deals (€41.4mn, 63.3% del GAV), valorizzato al costo o applicando multipli EV/EBITDA 2026E, e le attività di Financial Services & Advisory (€24.0mn, 36.7%), valutate sulla base di multipli di mercato o di metriche operativi. Dal GAV deriviamo due configurazioni: un NAV fully diluted di €5.0 p.a., che assume l'integrale sottoscrizione dell'AuCap 2026 e la conversione degli strumenti diluitivi, e un NAV look-through di €5.7 p.a, che incorpora le sole operazioni certe con impatto sulla base azionaria successive al 1H26. Ponderando i due approcci rispettivamente al 20% e all'80%, alla luce della bassa probabilità a ulteriore take-up dell'AuCap 2026 e di esercizio/conversione dei warrant/POC in circolazione, otteniamo un NAV pari a €5.55 p.a. L'applicazione di un liquidity discount del 20% determina un Target Price di €4.45 p.a., con un upside potenziale del 14%. Rating OUTPERFORM confermato.

Key Data	October 16, 2026
Price (€)	3.90
Upside/(Downside)	14.1%
Sector	Holdings & RE
Reuters Code	ABCB.MI
Bloomberg Code	ABC IM

Performance (%)	1M	3M	12M
Absolute	-1.5%	1.6%	6.0%
Relative	2.4%	6.6%	-9.1%
12M (H/L)			4.00/3.60
3M Average Volume (th):			0.52



Shareholder data	
Total no. of Shares (mn):	11.5
Mkt Cap (€ mn):	44.7
Mkt Float (€ mn):	37.1
Mkt Float (in %):	83.0%
Main Shareholder:	
BICE S.r.l. (Shares A)	4.3%

Balance Sheet Data	
Book Value (€ mn)	37.5
BVPS (€)	2.44
P/BV	1.6
Net Financial Position (€ mn)	-2.9
Enterprise Value (€ mn)	47.6

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

Company in Brief

Company Description

ABC Company è una società indipendente di permanent capital, quotata sul segmento professionale di Euronext Growth Milan dal 2021, focalizzata su investimenti in PMI italiane caratterizzate da un solido posizionamento competitivo. La Società opera con un orizzonte di medio-lungo periodo, acquisendo partecipazioni di minoranza e maggioranza, anche attraverso strutture di club deal, con l'obiettivo di affiancare imprenditori e management nei percorsi di crescita. Parallelamente, ABC offre servizi di consulenza strategica e finanziaria supportando le aziende nella definizione e implementazione dei piani industriali, nonché nei percorsi di accesso al mercato dei capitali.

Management

Presidente: A. Vandelli
CEO: S. Taioli
CFO: M. Saccone
Direttore generale: S. Vitali

Shareholders

Shareholders	%
BICE S.r.l.*	4.29
Palace S.r.l.	6.93
Mera Holding S.r.l.	5.81
Market float	82.97

*BICE S.r.l. detiene, oltre alle azioni A quotate, 5.7mn di azioni B non quotate

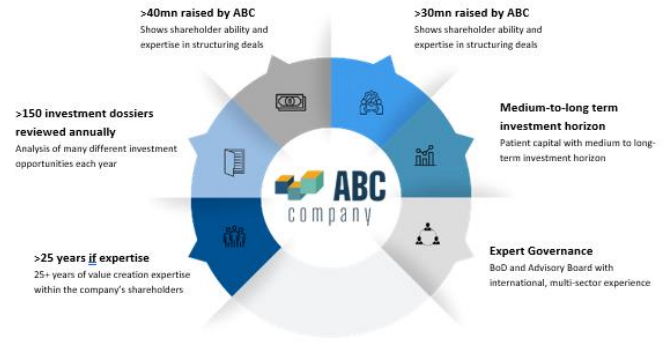
Strengths/Opportunities

- Management di comprovata esperienza ed elevato standing
- Esteso network relazionale a supporto dell'attività di club deal
- Piattaforma integrata di investimento e advisory
- >70 azionisti con esperienza industriale
- Potenziali sinergie tra partecipate come leva di valore
- Forte allineamento di interessi con gli imprenditori
- Orizzonte di investimento di lungo periodo (permanent capital)
- Crescente bacino di opportunità di investimento tra le PMI italiane

Weaknesses/Threats

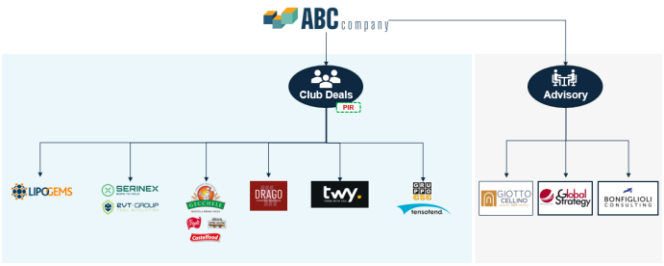
- Track-record ancora limitato
- Elevata dipendenza dai key manager
- Competizione crescente con diverse tipologie di veicoli di investimento (i.e. Holding, Private Equity, SICAF, ELTIF, SGR, etc.)
- Condizioni macroeconomiche avverse, con potenziale impatto sul costo opportunità degli investimenti e sul trade-off risk-return del portafoglio
- Concentrazione geografica sul mercato italiano

ABC Company - In a Nutshell



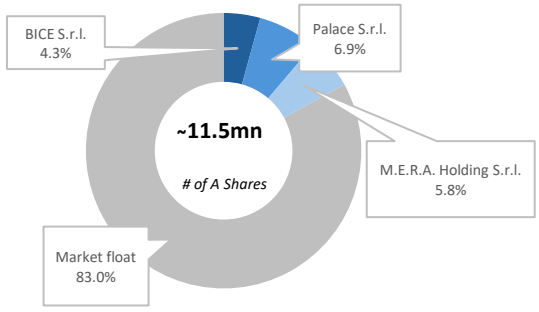
Source: Websim Corporate on Company data

ABC Company – Group Structure



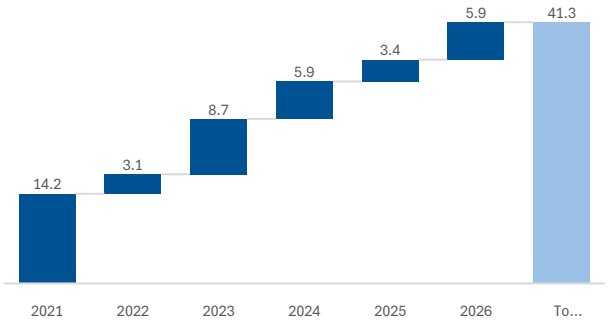
Source: Company data

ABC Company – Shareholder Structure, only A shares (mn, %)



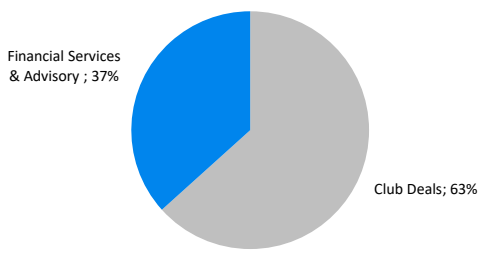
Source: Websim Corporate on Company data

ABC Company – Capital Increases | End-1H26 (€ mn)



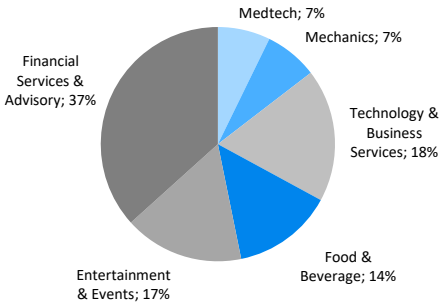
Source: Websim Corporate on Company data

ABC Company - Gross Asset Value (GAV) Breakdown by Segment (%)



Source: Websim Corporate on Company data

ABC Company - Gross Asset Value (GAV) Breakdown by Sector (%)



Source: Websim Corporate on Company data

Risultati 1H26

Perimetro profondamente ampliato, con Global Strategy consolidata dal 18 febbraio, Drago Forneria dal 24 febbraio e il polo Events dal 24 giugno, rendendo il confronto con il 1H25 poco significativo. La società non ha comunicato un prospetto pro-forma.

Semestre di trasformazione strategica, segnato dall'evoluzione di ABC verso un gruppo integrato nelle aree Advisory e Investments. La redditività risente ancora dell'ampliamento della struttura operativa, mentre il polo Events ha contribuito solo marginalmente al conto economico, essendo stato consolidato negli ultimi giorni del semestre.

- **Valore della produzione** a €3.9mn, sostenuto principalmente da Drago Forneria e dall'attività advisory di Global Strategy.
- **Ricavi** pari a €3.5mn, di cui €3.1mn riconducibili alla vendita di prodotti (interamente riferiti a Drago Forneria Genovese) e €0.5mn alle attività di consulenza, principalmente generate da Global Strategy, al netto di €0.05mn di rettifiche commerciali.
- **EBITDA** negativo per €1.0mn, influenzato dai costi necessari a supportare il significativo ampliamento del perimetro operativo e organizzativo del Gruppo e da un contributo ancora marginale del polo Events, consolidato solo a partire dal 24 giugno. Inoltre, una quota rilevante dell'attività di Events presenta un profilo stagionale con maggiore concentrazione dei ricavi nella seconda parte dell'anno.
- **EBIT** pari a €-1.5mn, dopo ammortamenti per €0.48mn, di cui €0.18mn relativi agli avviamenti emersi dalle acquisizioni di Global Strategy e Drago Forneria Genovese. Gli avviamenti complessivamente iscritti a bilancio ammontano a €22.6mn e riflettono anche le acquisizioni di Alpi (marchio Tensotend) e C.S.C. Allestimenti.
- **Gestione finanziaria** positiva per €0.2mn, grazie a proventi finanziari su titoli e liquidità pari a €0.28mn, parzialmente compensati da oneri finanziari per €0.08mn. Il contributo è stato più che compensato da **rettifiche di valore** negative per €0.3mn, principalmente legate alle partecipazioni in Giotto Cellino SIM, Sviluppo PE2 e ABC Food in liquidazione.
- **Perdita netta consolidata** pari a €1.7mn, di cui €1.4mn di pertinenza del Gruppo e €0.25mn attribuibili alle minorities.

ABC Company – 2024-1H26 Condensed Income Statement

(€ K)	2024	2025	1H25	1H26
Revenue	137.1	298.1	20.0	3,499.2
Other	56.2	258.7	52.7	417.6
Value of Production	**193.2**	**556.8**	**72.7**	**3,916.8**
Purchases	(8.5)	(9.7)	(4.1)	(953.6)
Services	(735.9)	(1,982.6)	(339.5)	(2,028.3)
Costs for the use of third-party assets	(69.2)	(131.9)	(42.5)	(227.5)
Changes in inventories of raw materials, aids, consumables, goods	0.0	0.0	0.0	(95.7)
Other operating expenses	(35.2)	(73.7)	(120.9)	(58.6)
Personnel	(209.1)	(1,252.9)	(275.4)	(1,574.8)
EBITDA	**(864.6)**	**(2,894.0)**	**(709.6)**	**(1,021.7)**
D&A / Provisions	(116.0)	(137.3)	(60.8)	(477.4)
EBIT	**(980.6)**	**(3,031.3)**	**(770.4)**	**(1,499.1)**
Net Financials / Associates / Write-Up (Down)	617.2	6,604.9	68.6	(118.3)
EBT	**(363.4)**	**3,573.6**	**(701.8)**	**(1,617.4)**
Taxes	3.5	(565.5)	111.1	66.9
Net Result	**(366.9)**	**4,139.1**	**(812.8)**	**(1,684.3)**
Minority interests	(140.5)	1,537.6	(43.3)	(250.7)
Net Result attributable to the Group	**(226.4)**	**2,601.5**	**(769.5)**	**(1,433.6)**

Source: Websim Corporate on Company data

- **Capitale investito** pari a €69.0mn, più che raddoppiato rispetto a fine 2025 per effetto dell'ampliamento del perimetro di consolidamento, che ha incluso Global Strategy, Drago Forneria Genovese e il polo Events.
- **Immobilizzazioni immateriali** pari a €25.4mn, di cui €22.6mn di avviamenti generati dalle acquisizioni di Global Strategy (€1.5mn), Drago Forneria Genovese (€3.8mn), Alpi (marchio Tensotend) (€10.0mn) e C.S.C. Allestimenti (€7.3mn).
- **Immobilizzazioni finanziarie** pari a €36.0mn (+15% vs. FY25), principalmente rappresentate dalle partecipazioni in Bonfiglioli Consulting, Lipogems International, Giotto Cellino SIM, BeTWY e dai veicoli di investimento del Gruppo.

- **NWC** pari a €1.6mn, rispetto a circa €0.3mn a fine 2025. L'incremento riflette principalmente la crescita dei crediti commerciali a €10.2mn, solo parzialmente compensata dall'aumento dei debiti verso fornitori a €5.6mn, conseguente all'ingresso delle nuove società consolidate.
- **Liquidità** a €13.0mn, cui si aggiungono €4.2mn di attività finanziarie non immobilizzate.
- **Debito netto** pari a €2.9mn, rispetto a una posizione di cassa netta di €16.3mn a fine 2025, principalmente per effetto delle acquisizioni concluse nel semestre e del relativo ricorso a finanziamenti bancari e mezzanini.
- **Patrimonio netto di Gruppo** pari a €37.5mn (+12.6% vs. FY25), mentre il patrimonio netto consolidato si attesta a €66.2mn, includendo €28.6mn di interessenze di terzi, riconducibili ai club deal e alle società consolidate.
- **Investimenti complessivi** per €22.0mn nel semestre, riconducibili quasi interamente alle acquisizioni di Global Strategy, Drago Forneria Genovese, Alpi (marchio Tensotend) e C.S.C. Allestimenti, che hanno ridefinito il profilo industriale e operativo del Gruppo.

ABC Company – 2024-1H26 Condensed Balance Sheet

(€ K)	2024	2025	1H25	1H26
Tangible assets	82.2	71.4	76.6	7,065.5
Intangible assets	206.4	137.1	185.0	25,415.2
Financial assets	23,769.6	31,322.9	26,044.2	36,038.1
Fixed Assets	**24,058.2**	**31,531.4**	**26,305.7**	**68,518.8**
Inventory	0.0	0.0	0.0	1,282.8
Trade receivables	36.3	333.9	129.6	10,195.1
Trade Payables	(172.8)	(748.5)	(375.3)	(5,575.4)
Operating Working Capital	**(136.5)**	**(414.5)**	**(245.7)**	**5,902.5**
Other assets and liabilities	848.0	665.3	1,065.3	(4,280.5)
Net Working Capital	**711.5**	**250.7**	**819.6**	**1,622.0**
Long-term liabilities	(8.4)	(15.9)	(12.9)	(1,094.3)
Capital Employed	**24,761.3**	**31,766.3**	**27,112.4**	**69,046.6**
Financial debts	0.0	0.0	0.0	(18,891.8)
Bonds	0.0	0.0	0.0	(1,200.0)
Other financial securities	4,761.9	6,061.5	6,493.2	4,192.8
Cash & near cash	7,860.1	10,224.2	6,187.5	13,008.4
Net Financial Position (Debt) / Cash	**12,622.0**	**16,285.7**	**12,680.8**	**(2,890.6)**
Group net equity	**26,408.0**	**33,338.3**	**30,078.2**	**37,545.4**
Minority shareholders' equity	10,975.3	14,713.7	9,715.0	28,610.5
Total Sources	**24,761.3**	**31,766.3**	**27,112.4**	**69,046.6**

Source: Websim Corporate on Company data

Principali operazioni strategiche del 1H26

- **18 febbraio -** Completata l'acquisizione del 100% di Global Strategy S.r.l., rafforzando l'area Advisory del Gruppo.
- **20 febbraio -** Acquisita una partecipazione del 34% in Bonfiglioli Consulting, società attiva nella consulenza industriale e nel temporary management.
- **25 maggio -** Emesso il nuovo POC "ABC Company 2026-2030, salvo operazione rilevante" per un ammontare massimo di €12mn. Nel semestre è stata collocata una prima tranche pari a €1.2mn presso investitori professionali.

Operazioni di investimento nel semestre

- **24 febbraio -** Perfezionata, tramite il veicolo ABC Food 3, l'acquisizione della maggioranza di Drago Forneria Genovese, società attiva nella produzione e commercializzazione di prodotti da forno.
- **24 giugno -** Completata, attraverso il progetto Events, l'acquisizione della maggioranza di Alpi (marchio Tensotend) e C.S.C. Allestimenti. Le due società hanno registrato nel 2025 ricavi aggregati pari a circa €22.5mn ed EBITDA aggregato di circa €6.1mn.

Eventi successivi al 30 giugno

- **Luglio -** Eseguito lo scrip dividend, composto da una componente cash pari a €1.0mn e da una componente in natura di circa €1.14mn. Nell'ambito dell'operazione sono state emesse 147,496 nuove Azioni A, 73,748 Azioni B e 543 obbligazioni convertibili, per un valore nominale complessivo di €543k.
- **7 agosto** - Sottoscritto un accordo vincolante per l'aggregazione tra i gruppi Serinex-EVT e Kintek. Al closing, atteso entro il 31 ottobre 2026, ABC Company deterrà indirettamente circa il 6.3% della holding risultante dall'operazione.
- **16 settembre** - Eseguita una nuova tranche dell'aumento di capitale deliberato nel dicembre 2025, con una raccolta di €0.42mn mediante l'emissione di 105,000 nuove Azioni A al prezzo di €4.00 per azione e 52,500 Azioni B.
- **25 Settembre** - Conclusa la prima finestra di conversione del POC "ABC Company 2026-2030, salvo operazione rilevante - 3%". È stata richiesta la conversione di 683 obbligazioni (circa il 39% di quelle in circolazione), con assegnazione di 136,600 nuove Azioni A (200 azioni per obbligazione) e 68,300 Azioni B. La prima finestra prevedeva inoltre un premio di conversione di €300 per obbligazione convertita (circa €0.2mn complessivi). A seguito della conversione risultano in circolazione 1,060 obbligazioni, per un valore nominale di €1.06mn.
- **Settembre** - Giotto Cellino SIM (partecipata al 44%) ha assistito Nabla nella quotazione su EGM come Global Coordinator ed Euronext Growth Advisor, segnando il primo mandato della SIM nel ruolo di Global Coordinator e la seconda IPO come Euronext Growth Advisor.
- **1-30 ottobre** - Aperta l'ottava finestra di esercizio dei Warrant ABC Company 2022-2029. I portatori possono sottoscrivere nuove Azioni A nel rapporto di una azione per ogni warrant esercitato, a un prezzo di esercizio pari a €3.40 per azione.

Execution nel 2H26: integrazione, sinergie e creazione di valore

- **Priorità strategiche**: la società concentrerà le proprie attività sull'integrazione delle acquisizioni completate nel semestre, con l'obiettivo di accelerare l'estrazione di sinergie operative e commerciali tra le diverse società del Gruppo.
- **Advisory**: il focus sarà sull'integrazione di Global Strategy, Bonfiglioli Consulting e Giotto Cellino SIM, facendo leva su cross-selling e ampliamento dell'offerta per rafforzare il posizionamento come piattaforma integrata.
- **Investments**: la priorità sarà l'esecuzione dei piani di sviluppo delle partecipate strategiche, in particolare Drago Forneria Genovese e il polo Alpi (Tensotend)-C.S.C. Allestimenti, valorizzando le sinergie industriali e commerciali all'interno del portafoglio.
- **M&A**: prosegue la valutazione selettiva di nuove opportunità di investimento.
- **Guidance**: confermato l'obiettivo di chiudere il FY26 con un risultato netto positivo, sostenuto dal pieno contributo delle acquisizioni realizzate nel 1H26 e dal progressivo consolidamento del nuovo perimetro.

Valutazione

Determiniamo il Gross Asset Value (GAV) del portafoglio di ABC Company in €65.4mn attraverso una valutazione Sum-of-the-Parts degli asset detenuti, tutti non quotati. La valorizzazione si basa prevalentemente sull'applicazione di multipli EV/EBITDA 2026E coerenti con i rispettivi profili operativi; ove le metriche prospettiche non risultino sufficientemente rappresentative, manteniamo il valore di carico. Il GAV comprende €41.4mn relativi al portafoglio Club Deals, pari al 63.3% del totale, e €24.0mn attribuibili alle attività di Financial Services & Advisory, pari al restante 36.7%.

ABC Company – Gross Asset Value

Companies	SPV	% Stake	Methodology	€ mn	% on GAV
Lipogems International S.p.A.	54.1%	8.7%	Cost	4.7	7.2%
Se.Ri.Nex S.r.l.	64.8%	14.6%	Cost	3.6	5.5%
Project Tools (Tommasin Utensili S.r.l. & CUS Tools S.r.l.)	64.8%	13.7%	6.8x EV/EBITDA 2026E	1.2	1.8%
TWY S.r.l.	54.1%	18.9%	6.7x EV/EBITDA 2026E	12.0	18.3%
Fornaio del Casale S.p.A.	53.3%	4.2%	Cost	2.2	3.4%
Drago Forneria Genovese S.r.l.	51.1%	41.8%	7.5x EV/EBITDA 2026E	6.9	10.5%
Project Events (C.S.C. Allestimenti S.r.l. & Alpi S.r.l.)	37.0%	26.0%	7.5x EV/EBITDA 2026E	10.8	16.5%
Total Club Deals				**41.4**	**63.3%**
Giotto Cellino SIM S.p.A.		44.0%	1.5% AUM, 0.6% AUAdv	6.5	9.9%
Global Strategy S.r.l.		100.0%	9.3x EV/EBITDA 2026E	11.2	17.1%
Bonfiglioli Consulting S.r.l.		34.0%	9.3x EV/EBITDA 2026E	6.3	9.7%
Total Financial Services & Advisory				**24.0**	**36.7%**
Gross Asset Value (GAV)				**65.4**	**100%**

Source: Websim Corporate elaborations

A partire dal GAV, elaboriamo due configurazioni della base azionaria:

i) **Fully diluted**, assumendo la piena sottoscrizione dell'AuCap 2026 e l'integrale esercizio o conversione degli strumenti diluitivi in circolazione, inclusi warrant e POC. Rettifichiamo quindi la PFN al 1H26 per i relativi cash-in, lo scrip dividend, la tranche di AuCap di settembre e i POC convertiti nel 2H26. Dopo l'applicazione di un platform premium del 25%, otteniamo un NAV di €112.7mn, pari a €5.0 per azione su una base fully diluted di 22.5mn di azioni.

ii) **Look-through**, sulla base dell'attuale configurazione del capitale e delle operazioni concluse nel 2H26 ma non riflesse nella PFN semestrale. Applicando un platform premium del 25%, otteniamo un NAV di €77.3mn, pari a €5.7 per azione su 13.6mn di azioni.

ABC Company – Net Asset Value: Fully Diluted vs. Look-Through Approach

FULLY DILUTED	€ mn	€/Share
Gross Asset Value (GAV)	**65.4**	**2.9**
NFP (Debt)/Cash 1H26	(2.9)	(0.1)
Outstanding 2026 capital increase (€4.0/ps)	18.6	0.8
Warrants 22-29 cash-in (ratio 1:1, €3.4/ps)	8.7	0.4
CB ABC 26-30 3% converted (net effect)	0.5	0.0
CB ABC 26-30 3% outstanding (net effect)	0.9	0.0
Cash-in capital increase tranche Sept. 26	0.4	0.0
Script divided (cash-out & CB)	(1.5)	(0.1)
Platform Premium (25%)	22.5	1.0
Net Asset Value (NAV)	**112.7**	**5.0**
NOSH Fully Diluted (mn)	**22.5**	

LOOK-THROUGH	€ mn	€/Share
Gross Asset Value (GAV)	**65.4**	**4.8**
NFP (Debt)/Cash 1H26	(2.9)	(0.2)
CB ABC 26-30 3% converted (net effect)	0.5	0.0
Cash-in capital increase tranche Sept. 26	0.4	0.0
Script divided (cash-out & CB)	(1.5)	(0.1)
Platform Premium (25%)	15.5	1.1
Net Asset Value (NAV)	**77.3**	**5.7**
NOSH Look-Through (mn)	**13.6**	

Source: Websim Corporate elaborations

Attribuiamo un peso dell'80% all'approccio look-through e del 20% al fully diluted, incorporando una bassa probabilità di ulteriori cash-in dall'AuCap 2026 e un contributo marginale dall'eventuale esercizio dei warrant e dalla conversione dei POC in circolazione, coerentemente con il take-up storico.

ABC Company – Target Price

Methods	Weight	NAV €/Share	Weighted NAV€/Share
NAV Fully Diluted	20%	5.0	1.0
NAV Look-Through	80%	5.7	4.6
Weighted Net Asset Value /Share			**5.55**
Liquidity Discount (20%)			(1.1)
Target Price			**4.45**
Potential Upside/(Downside)			**14%**
ABC Shs vs. NAV p.s. (+% Premium / -% Discount)			**-30%**

Source: Websim Corporate elaborations

La media ponderata restituisce un NAV di €5.55 per azione; applicando un liquidity discount del 20%, coerente con il profilo dimensionale e la liquidità del titolo, deriviamo un Target Price di €4.45 per azione, con un upside potenziale del 14% e uno sconto del titolo rispetto al NAV del 30%.

Rimandando alla nostra Initiation of Coverage del 31 marzo 2026 per un approfondimento sull'investment case, di seguito ne sintetizziamo il razionale.

Il business model di ABC Company si fonda su quattro componenti che, a nostro avviso, generano un vantaggio competitivo sostenibile e consentono di strutturare Club Deal in modo seriale. Nello specifico:

1. **Efficienza allocativa**. I costi dei Club Deal si collocano nella parte bassa del range di mercato[1]: strutturazione 2-3%, management fee 1-1.5% e carried interest con trigger a 2x e hurdle rate del 12%. Ne derivano un deployment ratio più elevato, diversi punti di IRR aggiuntivi per l'investitore e un pieno allineamento degli interessi tra gli stakeholder.

2. **Ecosistema multi-competenza**. L'integrazione con Global Strategy e Bonfiglioli Consulting combina competenze finanziarie, manageriali e imprenditoriali, con azionisti che operano come owner-operator. Si tratta di un vantaggio difficilmente replicabile nel breve-medio termine.

3. **Qualità del deal flow**. La compagine di imprenditori operativi introduce una peer review industriale nei comitati di investimento, che riduce il rischio di selezione avversa e quello idiosincratico.

4. **Modello circolare**. ABC analizza ca. 150 dossier l'anno e ne finalizza 2-3: i progetti non selezionati alimentano potenziali ricavi per l'ecosistema, mentre Giotto Cellino SIM ne rafforza la credibilità istituzionale.

Alla luce del processo valutativo illustrato e del razionale dell'investment case, confermiamo il rating OUTPERFORM e il Target Price di €4.45 per azione.

DETAILS ON STOCK RECOMMENDATION			
Stock NAME	**ABC COMPANY**		
Current Recomm:	OUTPERFORM	Previous Recomm:	OUTPERFORM
Current Target (€):	4.45	Previous Target (€):	4.45
Current Price (€):	3.90	Previous Price (€):	3.70
Date of report:	19/10/2026	Date of last report:	31/3/2026

[1] Benchmark di mercato in Italia: strutturazione 2-5%, management fee 1.5-2.5% annuo, carried interest del 20% oltre un hurdle rate del 6-8%.

Intermonte

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 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 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 19 Ottobre 2026 l'Ufficio Studi di Intermonte copre 139 aziende. La distribuzione delle raccomandazioni effettuate da Intermonte è la seguente:

BUY:	28.06%
OUTPERFORM:	42.45%
NEUTRAL:	28.77%
UNDERPERFORM:	00.72%
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 (81 in totale) è la seguente:

BUY:	49.38%
OUTPERFORM:	30.86%
NEUTRAL:	17.29%
UNDERPERFORM:	02.47%
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 AZIMUT, ECOSUNTEK, EL.EN., ELICA, FILA, FINCANTIERI, GIOCAMONDO STUDY, INTERCOS, INTRED, PHARMANUTRA, SALVATORE FERRAGAMO, SESA, SG COMPANY, STAR7, SYS-DAT, UNIDATA, VALSOIA, WEBUILD

Intermonte SIM S.p.A. presta o ha prestato negli ultimi 12 mesi servizi di corporate brokerage a favore di AATECH, ABC COMPANY, AEROPORTO GUGLIELMO MARCONI DI BOLOGNA, ALLCORE, ALMAWAVE, AVIO, CASTA DIVA GROUP, CUBE LABS, CY4GATE, DOMINION HOSTING HOLDING, ELICA, ESPRINET, EVISO, EXECUS, FINE FOODS & PHARMACEUTICALS NTM, GPI, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, LUVE, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, PREATONI GROUP, REDELFI, REDFISH LONGTERM CAPITAL, REVO INSURANCE, REWAY GROUP, SERI INDUSTRIAL, SPINDOX, STAR7, TECNO, ULISSE BIOMED, WIIT, 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 AATECH, ALLCORE, ALMAWAVE, B&C SPEAKERS, BANCA SISTEMA, BIFIRE, CASTA DIVA GROUP, COFLE, COM.TEL, CUBE LABS, CY4GATE, DOMINION HOSTING HOLDING, ECOSUNTEK, ELES, ELICA, ENERGY, EVISO, EXECUS, FIERA MILANO, FILA, FOPE, G.M. LEATHER, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTERCOS, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, MASI AGRICOLA, MATICA FINTEC, MISITANO & STRACUZZI SPA, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, OLIDATA, PREATONI GROUP, RACING FORCE, REDELFI, REDFISH LONGTERM CAPITAL, SG COMPANY, SIMONE, SPINDOX, TAMBURI, TECNO, TMP GROUP, 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 ANTARES VISION, BANCA SISTEMA, MARE ENGINEERING GROUP, POSTE ITALIANE

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

Intermonte SIM agisce in qualità di advisor di Webuild nell'ambito dell'offerta pubblica di acquisto volontaria promossa su Trevi-Finanziaria Industriale.

Intermonte SIM S.p.A. svolge o ha svolto negli ultimi 12 mesi il ruolo di financial advisor per BANCA GENERALI, BANCO BPM, MARE ENGINEERING GROUP, POSTE ITALIANE, TELECOM ITALIA, WEBUILD

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, 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, LEONARDO, LOTTOMATICA GROUP, 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

Intermonte SIM S.p.A. svolge o ha svolto negli ultimi 12 mesi il ruolo di specialist su strumenti finanziari emessi da ABITARE IN, AQUAFIL, BANCA IFIS, BANCA SISTEMA, COFLE, COM.TEL, DIGITOUCH, ECOSUNTEK, EL.EN., EMAK, ENERGY, FNM, GEFRAN, GREEN OLEO, INTRED, MATICA FINTEC, MISITANO & STRACUZZI SPA, MONDADORI EDIT., OLIDATA, OMER, PHARMANUTRA, POWERSOFT, QF ALPHA IMM, REPLY, SESA, SG COMPANY, SOMEC, STAR7, SYS-DAT, TAMBURI, TESMEC, TINEXTA, TMP GROUP, TXT E-SOLUTIONS, UNIDATA **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 2026 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.