

ALLCORE

Sector: Consumers

BUY (unchanged)

Target: €2.02 (from €2.16)

La Tecnologia alla Guida del Rilancio

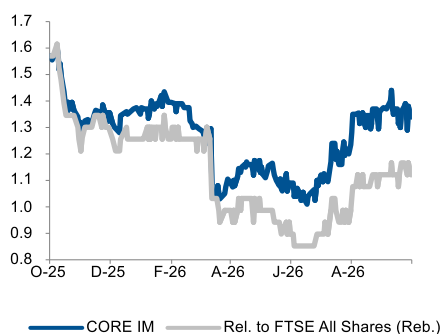
ANALYST(s)

Francesco Maiocchi +39-02-77115.260
francesco.maiocchi@intermonte.it

Change (%)	2026E	2027E	2028E
Eps Adj.	n.m.	n.m.	n.m.

Key Data	October 12, 2026
Price (€)	1.34
Upside/(Downside)	50.7%
Sector	Consumers
Reuters Code	CORE.MI
Bloomberg Code	CORE IM

Performance (%)	1M	3M	12M
Absolute	-1.5%	24.1%	-15.7%
Relative	3.2%	30.4%	-28.4%
12M (H/L)		1.60/1.01	
3M Average Volume (th):		8.38	



Shareholder data

Total no. of Shares (mn):	14.9
Mkt Cap (€ mn):	20.0
Mkt Float (€ mn):	6.6
Mkt Float (in %):	33.0%
Main Shareholder:	
Dolphin s.r.l.	59.7%

Balance Sheet Data

Book Value (€ mn)	16.0
BVPS (€)	1.05
P/BV	1.3
Net Financial Position (€ mn)	5.8
Enterprise Value (€ mn)	14.5

Nell'1H26, Allcore registra ricavi per €19.3mn ed EBITDA per €0.7mn (€1.8mn nel 1H25 a perimetro omogeneo), penalizzato dai costi di avvio dei nuovi canali commerciali. Rispetto al 2H25 emergono chiari segnali di ripresa: l'EBITDA migliora di €0.9mn, il ROAS digitale è in recupero, Consulting e Credit Management tornano in positivo e APN (33 studi, €1.0mn di ricavi) evolve in un veicolo di aggregazione di studi professionali. Aggiorniamo le nostre stime, che portano a ricavi per €55.0mn ed EBITDA per €5.0mn nel 2028, includendo il contributo atteso di Yuxme, ma senza includere il potenziale upside del veicolo di aggregazione di APN. Confermiamo il rating BUY con target price a €2.02 (da €2.16), derivato da una media ponderata di DCF e multipli al netto di uno sconto di liquidità del 20%, con un upside di circa il 55%.

- **Risultati 1H26.** Allcore chiude il primo semestre 2026 con ricavi pari a €19.3mn ed un valore della produzione di €20.0mn, in calo del 12.6% a perimetro omogeneo dopo l'uscita del Real Estate. L'EBITDA si attesta a €0.7mn (€1.8mn nel 1H25 a perimetro omogeneo), penalizzato dai costi di avvio dei nuovi canali commerciali, interamente spesi nel semestre, e dalla minore resa del digital marketing. Il risultato netto è negativo per €0.5mn, includendo €0.3mn di beneficio Patent Box. La cassa netta sale a €3.8mn (€3.5mn a fine 2025), grazie ad un cash flow operativo positivo per €1.3mn che ha finanziato interamente gli €1.2mn di investimenti.
- **Il confronto con il 2H25 mostra un'inversione di tendenza:** l'EBITDA migliora di €0.9mn ed il ROAS sulle campagne digitali sale al 688% dal 534%, con una stima della società dell'862% nel terzo trimestre. La riorganizzazione del 2025 ha riportato in positivo le BU Consulting e Credit Management, mentre la BU Software AI quasi triplica il valore della produzione. Yuxme avanza e Allcore Professional Network conta 33 studi attivi e €1.0mn di ricavi nel semestre, ed evolve in veicolo di aggregazione: gli studi potranno entrare nel Gruppo come soci di una società in accomandita semplice controllata da Allcore.
- **Stime.** Rivediamo le stime per riflettere i tempi più lunghi di conversione dei canali relazionali. Per il 2026 stimiamo ricavi stabili a €44.3mn ed EBITDA a €2.6mn, con il recupero concentrato nel secondo semestre; dal 2027 prevediamo un ritorno alla crescita, con ricavi a €55.0mn ed EBITDA a €5.0mn nel 2028E. Stimiamo una cassa netta in crescita fino a €9.8mn nel 2028E. Includiamo il contributo atteso di Yuxme in termini di efficienza dei costi e di estensione della piattaforma agli studi professionali clienti, ma non includiamo il potenziale upside dell'evoluzione del veicolo di aggregazione di APN.
- **Confermiamo il rating BUY e riduciamo il target price da €2.16 a €2.02 per azione,** con un potenziale di rialzo di circa il 55% rispetto al prezzo corrente di borsa. Il target price è la media ponderata di due metodologie, entrambe al netto di uno sconto di liquidità del 20% coerente con la nostra prassi per i titoli EGM: un modello DCF (peso 50%; WACC 6.9%, crescita terminale 2.5%), che restituisce un fair equity value di €42.7mn, e un'analisi per multipli su un campione di cinque peer (peso 50%), che indica un fair equity value di €33.2mn.

Key Figures & Ratios	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales (€ mn)	43.2	44.3	44.3	47.4	55.0
EBITDA Adj (€ mn)	5.7	2.7	2.6	3.4	5.0
Net Profit Adj (€ mn)	1.1	0.0	0.0	0.5	1.5
EPS New Adj (€)	0.072	0.002	0.002	0.033	0.101
EPS Old Adj (€)	0.072	0.002	0.069	0.102	0.000
DPS (€)	0.087	0.080	0.000	0.000	0.000
EV/EBITDA Adj	4.0	6.9	5.5	3.8	2.1
EV/EBIT Adj	8.7	nm	nm	14.9	4.8
P/E Adj	23.0	nm	nm	40.7	13.3
Div. Yield	6.5%	5.9%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Debt/EBITDA Adj	-0.4	-1.3	-2.2	-2.2	-2.0

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

ALLCORE - Key Figures

Profit & Loss (€ mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales	38.9	43.2	44.3	44.3	47.4	55.0
EBITDA	4.0	5.7	2.3	2.6	3.4	5.0
EBIT	2.5	2.6	-0.6	0.2	0.9	2.2
Financial Income (charges)	0.0	0.0	0.4	-0.2	-0.2	-0.2
Associates & Others	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pre-tax Profit	2.4	2.6	-0.2	0.0	0.7	2.0
Taxes	-0.9	-0.9	0.2	0.9	0.1	-0.2
Tax rate	-38.8%	-32.8%	-73.5%	-24.5%	-24.5%	-24.5%
Minorities & Discontinued Operations	0.3	0.7	-0.1	0.1	0.1	0.1
Net Profit	1.2	1.1	0.0	0.9	0.7	1.7
EBITDA Adj	4.0	5.7	2.7	2.6	3.4	5.0
EBIT Adj	1.5	2.6	-0.6	0.2	0.9	2.2
Net Profit Adj	1.2	1.1	0.0	0.0	0.5	1.5
Per Share Data (€)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Total Shares Outstanding (mn) - Average	14.9	15.1	15.0	15.1	15.1	15.1
Total Shares Outstanding (mn) - Year End	14.9	15.1	15.1	15.1	15.1	15.1
EPS f.d	0.100	0.116	-0.004	0.062	0.053	0.121
EPS Adj f.d	0.079	0.072	0.002	0.002	0.033	0.101
BVPS f.d	1.113	1.103	0.993	1.050	1.097	1.209
Dividend per Share ORD	0.099	0.087	0.080	0.000	0.000	0.000
Dividend per Share SAV	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Dividend Payout Ratio (%)	71.7%	111.8%	2143.7%	139.0%	194.2%	0.0%
Cash Flow (€ mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Gross Cash Flow	3.0	4.9	2.8	3.3	3.4	4.6
Change in NWC	-0.6	-2.3	-4.5	0.0	-0.2	-0.6
Capital Expenditure	-4.4	-3.4	-2.1	-1.3	-1.4	-1.6
Other Cash Items	3.5	-2.1	6.3	0.2	0.0	0.0
Free Cash Flow (FCF)	0.5	0.5	-4.1	3.5	3.1	3.9
Acquisitions, Divestments & Other Items	-0.8	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividends	-1.5	-1.3	-1.2	0.0	0.0	0.0
Equity Financing/Buy-back	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in Net Financial Position	-0.6	-4.1	1.3	2.2	1.7	2.3
Balance Sheet (€ mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Total Fixed Assets	14.1	13.2	11.0	9.9	9.0	8.2
Net Working Capital	3.7	6.6	1.7	1.7	2.0	2.6
Long term Liabilities	-0.7	-1.1	-1.2	-1.4	-1.7	-1.9
Net Capital Employed	17.1	18.7	11.5	10.2	9.3	8.9
Net Cash (Debt)	6.3	2.2	3.5	5.8	7.5	9.8
Group Equity	16.6	16.5	14.9	15.8	16.5	18.2
Minorities	6.8	4.4	0.2	0.2	0.3	0.4
Net Equity	23.4	21.0	15.1	16.0	16.8	18.6
Enterprise Value (€ mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Average Mkt Cap	32.5	25.1	22.3	20.3	20.3	20.3
Adjustments (Associate & Minorities)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Cash (Debt)	6.3	2.2	3.5	5.8	7.5	9.8
Enterprise Value	26.2	22.8	18.8	14.5	12.8	10.5
Ratios (%)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EBITDA Adj Margin	10.3%	13.3%	6.1%	5.9%	7.2%	9.0%
EBIT Adj Margin	3.8%	6.0%	nm	0.5%	1.8%	4.0%
Gearing - Debt/Equity	-38.3%	-13.5%	-23.8%	-36.6%	-45.2%	-53.7%
Interest Cover on EBIT	222.4	174.0	1.7	1.2	4.3	11.1
Net Debt/EBITDA Adj	-1.6	-0.4	-1.3	-2.2	-2.2	-2.0
ROACE*	14.4%	14.6%	-3.9%	2.1%	8.8%	24.3%
ROE*	5.0%	4.9%	0.2%	0.2%	3.0%	8.6%
EV/CE	1.5	1.3	1.2	1.3	1.3	1.2
EV/Sales	0.7	0.5	0.4	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA Adj	6.5	4.0	6.9	5.5	3.8	2.1
EV/EBIT Adj	17.8	8.7	nm	nm	14.9	4.8
Free Cash Flow Yield	3.9%	5.8%	-20.9%	17.8%	15.9%	20.4%
Growth Rates (%)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales		11.0%	2.7%	0.0%	7.0%	15.9%
EBITDA Adj		43.2%	-52.9%	-2.6%	29.7%	45.6%
EBIT Adj		77.2%	nm	nm	267.3%	157.9%
Net Profit Adj		-8.3%	-96.6%	-30.8%	1870.5%	206.0%
EPS Adj		-8.9%	-96.6%	-30.8%	1867.0%	206.0%
DPS		-11.4%	-8.9%	nm		

*Excluding extraordinary items Source: Intermonete SIM Estimates

Commento ai Risultati

Risultati 1H26

Il primo semestre 2026 rappresenta per Allcore una **fase di transizione**. La base di confronto con l'anno precedente è influenzata dall'uscita dal perimetro delle attività Real estate (Brixa e RSM), deconsolidate il 30 giugno 2025, e dagli investimenti per **aprire nuovi canali commerciali al fine di tornare ai livelli ROAS precedenti**, un riposizionamento coerente con la strategia di gruppo.

Allcore – 1H2025-1H2026 Income Statement

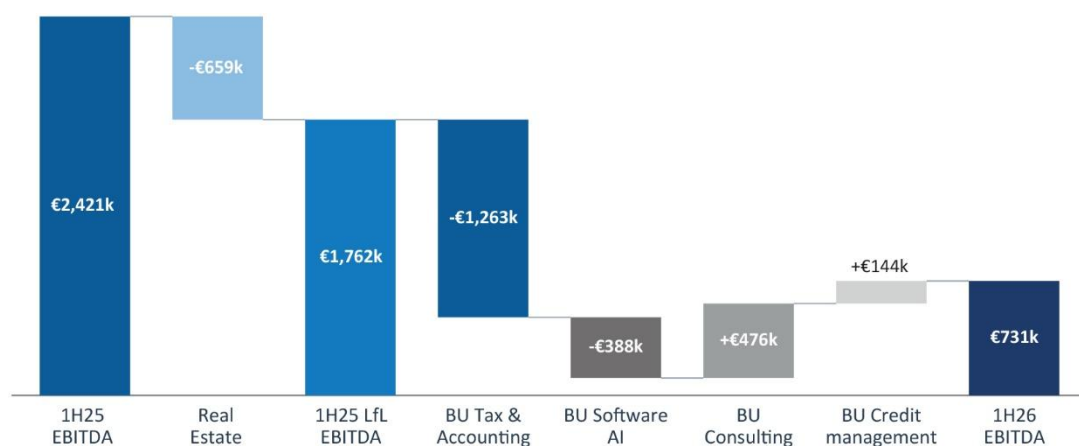
€ mn unless otherwise stated	1H 2025	2H 2025	FY 2025	1H 2026
Revenues	22.8	21.5	44.3	19.3
YoY Growth (%)	6.6%	-1.2%	2.7%	-15.4%
Others	1.1	0.3	1.4	0.7
Value of Production	23.9	21.8	45.7	20.0
YoY Growth (%)	4.3%	-4.9%	-0.3%	-16.2%
Direct Costs	(17.7)	(18.5)	(36.2)	(15.6)
o/w Services	(16.5)	(17.4)	(33.9)	(14.4)
Contribution Margin	6.2	3.3	9.5	4.5
On sales (%)	27.0%	15.4%	21.4%	23.1%
Personnel & others	(3.7)	(3.5)	(7.2)	(3.7)
EBITDA	2.4	(0.1)	2.3	0.7
EBITDA Margin (%)	10.6%	-0.7%	5.1%	3.8%
D&A and Provisions	(1.2)	(1.6)	(2.9)	(1.4)
EBIT	1.2	(1.8)	(0.6)	(0.6)
Financials	(0.4)	0.8	0.4	(0.0)
Pre-Tax	0.8	(1.0)	(0.2)	(0.7)
Taxes	(0.2)	0.4	0.2	0.2
Net Income	0.6	(0.7)	(0.1)	(0.5)
o/w Parent Net Income	0.7	(0.7)	0.0	(0.5)
o/w Minorities	(0.1)	0.0	(0.1)	(0.0)

Source: Websim Corporate on Company data

Nel primo semestre del 2026, il gruppo ha registrato **ricavi pari a €19.3mn** ed un **Valore della Produzione a €20.0mn**, in calo del 16.2% YoY.

In valore assoluto i costi per servizi si riducono a **€14.4mn nell'1H26** (€16.5mn nell'1H25), ma la loro incidenza sui ricavi aumenta (72.2% nell'1H25 a 74.8% nell'1H26). La componente variabile, legata all'erogazione dei servizi, si è infatti **ridotta in linea con i minori volumi**, mentre a questa si sono aggiunti i costi di avvio dei **nuovi canali commerciali** (partner fees, eventi sul territorio, costi di avvio per Allcore Professional Network), sostenuti in anticipo rispetto ai relativi ricavi. Ne deriva la **contrazione del margine di contribuzione**, €4.5mn nell'1H26, sceso al 23.1% dei ricavi rispetto al 27.0% dei ricavi, registrato nel primo semestre del 2025.

Allcore – 1H25-1H26 Bridge



Source: Websim Corporate on Company data

A livello di marginalità, l'**EBITDA si attesta a €0.7mn**, contro i €2.4mn del primo semestre 2025. Il divario è principalmente riconducibile al **deconsolidamento del RE** (–€0.7mn), a **BU Tax & Accounting** (–€1.3mn), penalizzata dai costi di avvio dei nuovi canali, e alla BU Software AI (–€0.4mn), ancora in fase di investimento. In parte lo compensano il recupero della BU Consulting (+€0.5mn) e della BU Credit Management (+€0.1mn), entrambe tornate in positivo dopo la riorganizzazione del 2025.

Dopo ammortamenti per €1.4mn (+9.7% YoY, **in linea con il piano di investimenti tecnologici** del Gruppo), la perdita netta di Gruppo è di –€0.5mn.

A livello *like-for-like*, ovvero confrontando i risultati dell'1H26 con un 1H25 al netto del segmento Real Estate, risulta un valore della produzione che **diminuisce del 12.6%** (rispetto al 16.2% reported) ed un EBITDA che cala di **ca. €1mn** rispetto al primo semestre del 2025 (rispetto al €2.4mn reported).

Le immobilizzazioni immateriali restano sostanzialmente stabili, **€8.6mn nella prima metà del 2026**: gli investimenti nello sviluppo di Yuxme, Allcore Mind e dell'ERP di Gruppo hanno compensato gli ammortamenti del periodo.

Allcore – 1H2025-1H2026 Balance Sheet

€ mn unless otherwise stated	1H 2025	2H 2025	FY 2025	1H 2026
Intangibles	8.7	8.5	8.5	8.6
Tangibles	0.5	0.5	0.5	0.4
Financial	1.9	2.0	2.0	1.8
Fixed Assets	11.0	11.0	11.0	10.8
Trade receivables	6.4	4.7	4.7	5.1
Trade payables	(6.6)	(6.1)	(6.1)	(5.6)
Operating Working Capital	(0.2)	(1.4)	(1.4)	(0.5)
Other current assets (liabilities)	2.3	3.2	3.2	1.7
Net Working Capital	2.1	1.7	1.7	1.2
Other non-current assets (liabilities)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
Net Invested Capital	11.9	11.5	11.5	10.8
ST Debt	(4.5)	(3.5)	(3.5)	(3.0)
LT Debt	(3.1)	(4.2)	(4.2)	(4.4)
Cash and Cash Equivalents	11.3	11.3	11.3	11.2
Net Cash (Debt)	3.8	3.5	3.5	3.8
Group Equity	15.6	14.9	14.9	14.5
Minorities	0.1	0.2	0.2	0.1
Net Equity	15.7	15.1	15.1	14.6
Total Sources	11.9	11.5	11.5	10.8

Source: Websim Corporate on Company data

A livello di circolante, i crediti verso clienti aumentano per la **normale stagionalità del business**, con incassi che si concentrano verso fine anno, mentre i debiti verso fornitori si riducono per effetto dei **minori acquisti di servizi legati al calo dei volumi**. Il capitale circolante commerciale assorbe quindi **ca. €0.9mn** nel semestre. La riduzione complessiva del capitale circolante netto, da €1.7mn a fine 2025 a €1.2mn nel 1H26, deriva interamente dalle voci non commerciali, che hanno più che compensato l'assorbimento della gestione commerciale. Il patrimonio netto, infine, si riduce esclusivamente per effetto del risultato negativo del periodo, a conferma di una **struttura patrimoniale solida**, con le immobilizzazioni interamente coperte da mezzi propri.

Nel primo semestre del 2026, il Gruppo **torna a generare cassa dalla gestione operativa**, con un flusso positivo per €1.3mn, dopo un 2025 che aveva chiuso in pareggio nel secondo semestre e con un assorbimento di €4.4mn nel primo, **legato al magazzino immobiliare poi uscito dal perimetro**. Il miglioramento non deriva dalla bottom line, ancora negativo per effetto dei costi di avvio dei nuovi canali commerciali, ma dalla natura del modello di business: (i) **ammortamenti legati agli investimenti tecnologici**, che non comportano uscite di cassa, e (ii) la **riduzione del capitale circolante** hanno più che compensato la perdita del periodo.

Allcore – 1H2025-1H2026 Cash Flow Statement

€ mn unless otherwise stated	1H 2025	2H 2025	FY 2025	1H 2026
Net Income	0.6	(0.7)	(0.1)	(0.5)
Non-cash Items	1.2	1.6	2.9	1.4
Change in NWC	(5.0)	0.5	(4.5)	0.5
Others	(1.2)	(1.2)	(2.4)	(0.0)
Operating Cash Flow	(4.4)	0.3	(4.1)	1.3
CapEx	(1.1)	(1.0)	(2.1)	(1.2)
Free Cash Flow	(5.4)	(0.7)	(6.1)	0.1
Divestments (Acquisitions)	-	-	-	-
AuCap	-	-	-	-
Share issuance (buyback)	0.0	(0.1)	(0.1)	-
Dividends paid	(1.2)	-	(1.2)	-
Other non-operating items	8.2	0.6	8.7	0.1
Cash Flow	1.6	(0.2)	1.3	0.2
Starting Net Debt	2.2	3.8	2.2	3.5
Cash Flow	1.6	(0.2)	1.3	0.2
Ending Net Debt	3.8	3.5	3.5	3.8

Source: Websim Corporate on Company data

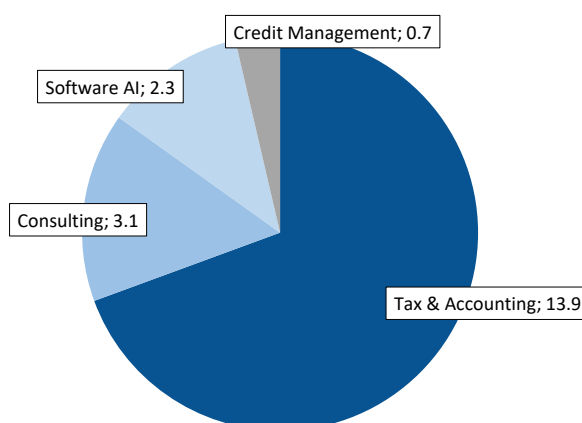
La cassa operativa ha coperto interamente gli investimenti del semestre (€1.2mn), concentrati sullo sviluppo di **Yuxme, Allcore Mind e dell'ERP di Gruppo**, generando un free cash flow positivo per la prima volta dopo tre semestri. Ne risulta un miglioramento della cassa netta di €0.2mn, a €3.8mn *cash positive*, che riporta la PFN sui livelli di metà 2025 senza alcun ricorso al mercato dei capitali.

Analisi per BU

Il mix si sposta verso le attività a maggiore contenuto tecnologico e consulenziale: tre BU operative su quattro risultano in crescita a livello di ricavi, e sono positive a livello di marginalità.

- **Tax & Accounting (69.3% del VdP):** €13.9mn (-24.6% YoY), EBITDA di €1.0mn (margine 7.0%, contro 4.3% nel 2H25 e 12.1% nel 1H25). Il semestre riflette il riposizionamento societario con la scelta di spingere sui canali relazionali, che hanno cicli più lunghi ma conversioni più elevate.
- **Consulting (15.5% del VdP):** €3.1mn (+3.3%), EBITDA di €0.2mn (vs. -€0.32mn registrati nell'1H25), grazie alle fusioni 2025 di Amyralia, Finera e Soluzione Meeting.
- **Software AI (11.6% del VdP):** €2.3mn (x2.8 rispetto ai €0.8mn), EBITDA di -€0.4mn. La BU risulta ancora in fase di investimento su sviluppo e struttura commerciale.
- **Credit Management (3.7% del VdP):** €0.7mn (+7.8% YoY), torna in positivo (contro -€0.1mn) dopo gli investimenti nelle nuove linee (portafogli NPL, Incassi Intelligenti).

Allcore – 1H26 Revenue Breakdown by BU (€ mn)

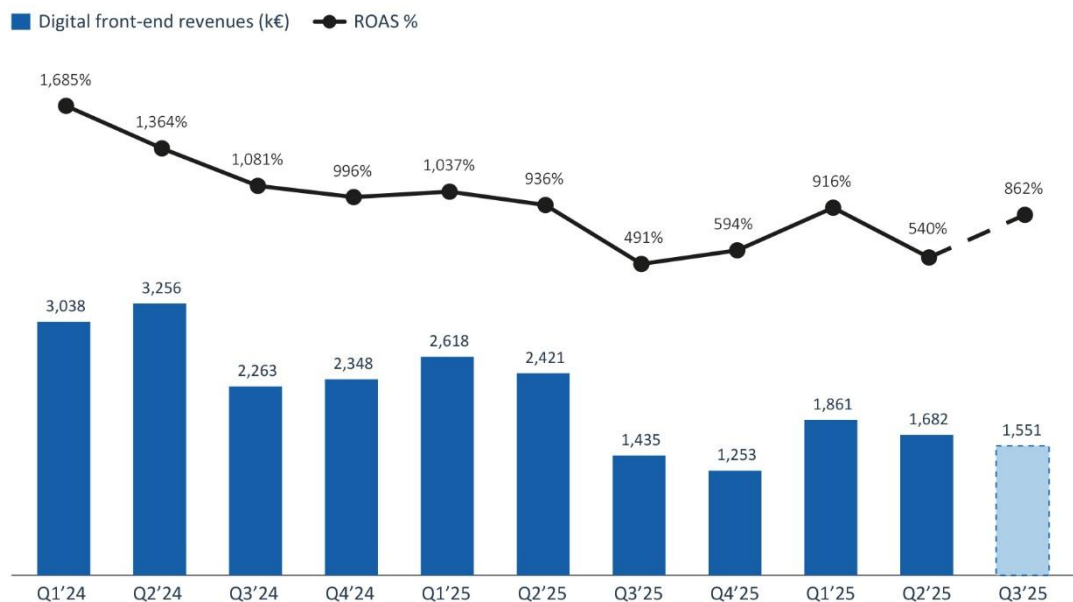


Source: Websim Corporate on Company data

Il motore commerciale: digitale in recupero, upsell solido

Il digital marketing **resta il primo canale di acquisizione e mostra un chiaro recupero di efficienza**. Il ROAS sulle campagne dirette **sale al 688%** nel 1H26 dal 534% del 2H25, e la stima del management per il Q3-26 è dell'862%, in avvicinamento ai livelli del 2024. I ricavi digitali del semestre sono €3.5mn, +32% rispetto al 2H25.

Allcore – Quarterly digital revenues & ROAS on direct campaigns



Source: Websim Corporate on Company data

L'upsell rappresenta il secondo motore per il Gruppo. Dal 2024 ogni euro di ricavo da nuovi clienti è stato accompagnato da circa un euro di upsell sulla base esistente: **Nel 1H26 l'upsell vale €5.1mn**, pari al 96% del frontend. Poiché l'upsell segue l'acquisizione con un certo ritardo, la ripresa del frontend nel 1H26 (+21% sul 2H25) pone le basi per i semestri successivi.

Il modello è sempre più multicanale: Accanto al digitale, nel semestre il Gruppo ha portato Soluzione Tasse Tour in 12 città e ha organizzato 24 workshop Pit Stop Fiscale, con altri 15 previsti nel 2H26. Contribuiscono anche le Partnership con associazioni e reti professionali e la piattaforma AI di pianificazione fiscale, addestrata su oltre 12.400 casi reali.

Focus: l'evoluzione di Allcore Professional Network

Allcore Professional Network è stato presentato a gennaio 2025 come progetto rivolto a commercialisti e consulenti del lavoro esterni alla rete di Soluzione Tasse, con l'obiettivo di rafforzare il presidio commerciale e territoriale del Gruppo. In poco più di un anno il network ha raggiunto **33 studi attivi**, supportati da una Professional Academy dedicata all'onboarding, e ha generato **ricavi per €1.0mn nel solo 1H26**, un valore in linea con l'intero esercizio 2025. I costi di avvio del canale sono stati interamente spesi a conto economico, mentre i relativi ricavi matureranno **progressivamente nei prossimi periodi**.

Il passo successivo è la trasformazione del network in un **veicolo di aggregazione**. Gli studi potranno entrare nel Gruppo attraverso una società in accomandita semplice, con Allcore come socio accomandatario, responsabile della gestione, e i professionisti come soci accomandanti. Il modello crea valore per entrambe le parti:

- **Per il professionista:** continuità del proprio lavoro e del rapporto con i clienti, accesso alle piattaforme tecnologiche e ai servizi centrali del Gruppo, partecipazione ai risultati come socio e, in prospettiva, una soluzione al tema della successione dello studio;
- **Per Allcore:** crescita della base clienti gestita direttamente senza sostenere costi di acquisizione digitale, aumento della quota di ricavi ricorrenti legati a contabilità e adempimenti periodici, e nuove opportunità di cross-selling sull'ecosistema del Gruppo (finanza agevolata, recupero crediti, servizi di protezione patrimoniale).

La scalabilità del modello poggia sulle piattaforme proprietarie del Gruppo: **Yuxme** registra in automatico oltre il 90% delle scritture contabili, e il nuovo sistema **Multi-Agent AI** ha **ridotto di oltre il 90%** il tempo richiesto agli operatori nella fase di test. Allcore Mind estende l'automazione alle **funzioni amministrative e di controllo**. Per gli studi entranti questo si traduce in un recupero di produttività immediato; per Allcore, nella possibilità di integrare più studi mantenendo una struttura centrale snella.

Intelligenza artificiale: Yuxme e Allcore Mind

Gli investimenti tecnologici del semestre, interamente autofinanziati, si dividono così: **€0.4mn per gli algoritmi AI di Yuxme** dedicati alla contabilità e alla fiscalità italiana, **€0.9mn per Allcore Mind e l'ERP di Gruppo**. L'obiettivo è quello di **accelerare la crescita** del Gruppo e **portare più efficienza operativa**.

Come anticipato precedentemente, Yuxme oggi registra in automatico oltre il 90% delle scritture contabili, cioè la **quasi totalità del lavoro di inserimento dei dati che prima veniva svolto a mano**. Nel semestre, il Gruppo ha inoltre testato una nuova versione più avanzata, basata su più agenti di intelligenza artificiale che lavorano insieme: il sistema ha gestito la contabilità di interi anni in parallelo ai professionisti del Gruppo, producendo le stesse registrazioni nell'87% dei casi e **riducendo di oltre il 90% il tempo di lavoro richiesto agli operatori**. Tra le novità introdotte nel semestre figurano la registrazione automatica IVA e prima nota, il motore di ricerca AI con Voice-to-Invoice, l'integrazione bancaria PSD2 e gli agenti AI per il recupero documentale e il controllo qualità.

Riteniamo che Yuxme possa contribuire in **misura crescente** ai risultati del Gruppo nel prossimo triennio, in particolare attraverso lo sviluppo della gestione contabile automatizzata: superata l'attuale fase di investimento sulla struttura commerciale, il modello software, caratterizzato da costi in larga parte fissi, dovrebbe consentire un progressivo **miglioramento della marginalità** al crescere della base clienti.

Allcore Mind **estende il know-how del Gruppo** a marketing, amministrazione, processi e controllo di gestione, con l'obiettivo di aumentare la produttività interna e rendere il modello di servizio più scalabile.

Cambiamenti del perimetro societario

Sul fronte del perimetro societario, a settembre Allcore ha costituito **Allcore Trust Services S.r.l.**, interamente controllata, che svolgerà in modo professionale l'incarico di trustee per trust familiari, di protezione patrimoniale, d'impresa, e successori, offrendo anche i relativi servizi amministrativi, contabili e di compliance. **L'iniziativa amplia l'offerta di protezione patrimoniale** già proposta ai clienti del Gruppo, un'area sempre più richiesta da imprenditori e famiglie, e si inserisce nella strategia di cross-selling sull'ecosistema Allcore.

Per quanto riguarda **Dale Carnegie Italia**, nel mese di maggio la Società ha comunicato di non procedere, alla data prevista, all'acquisto di un ulteriore 10% del capitale e ha avviato con i soci venditori un confronto su tempi e modalità del percorso di investimento. Allcore mantiene una partecipazione del 21%.

Inoltre, il 10 giugno 2026 Allcore ha **attribuito gratuitamente 54,658** azioni ordinarie di nuova emissione al servizio della componente azionaria del piano di incentivazione "Allcore 2022-2024": L'aumento di capitale, è stato eseguito a titolo gratuito tramite l'utilizzo della riserva di utili vincolata al piano, senza effetti sul patrimonio netto del Gruppo. Di conseguenza, il capitale sociale oggi è suddiviso in 15,125,217 azioni ordinarie, e di queste, 71,085 sono azioni proprie detenute dalla Società (circa lo 0.47% del capitale).

Outlook

Per il secondo semestre 2026, ed oltre, il management articola la propria strategia su 4 priorità:

- **Recupero della marginalità.** La crescita dei ricavi generati da APN, dalle Partnership e dai format territoriali sarà accompagnata dal ritorno di efficienza del digital marketing (ROAS che si avvicina ai livelli del 2024). Sul fronte dei costi, il Gruppo ha avviato un piano che prevede lo sviluppo di processi operativi basati su (i) agenti di intelligenza artificiale, (ii) la rinegoziazione dei contratti con i fornitori, (iii) una partnership per l'automazione degli incassi.
- **Crescita multicanale.** Il digital marketing resta il primo canale di acquisizione, affiancato dalle Partnership con associazioni e reti professionali e dai format territoriali che hanno dato i risultati migliori: sono previsti altri 15 workshop nel secondo semestre.
- **Allcore Professional Network.** L'evoluzione di APN in veicolo di aggregazione e lo sviluppo di upsell e cross-selling sull'ecosistema Allcore puntano ad allungare il ciclo di vita del cliente e ad aumentare la quota di ricavi ricorrenti. Il management punta a portare più studi all'interno del Gruppo attraverso questo modello di business.
- **Tecnologia e intelligenza artificiale.** Yuxme estende l'automazione ai processi contabili e amministrativi attraverso il sistema Multi-Agent AI, la cui commercializzazione è partita a inizio 2H26, e punta ad ampliare la propria base utenti. Prosegue in parallelo lo sviluppo di Allcore Mind e dei suoi agenti AI, con l'obiettivo di rendere il modello di servizio più efficiente e scalabile.

Stime 2026-2028

A seguito dei risultati semestrali rivediamo le nostre stime per il periodo 2026–2028. Riduciamo i ricavi di ca. il 4.5–5.4% nei prossimi due anni, ma stimiamo un 2028 in ripresa grazie al contributo tecnologico di Yuxme. A livello di marginalità, abbassiamo l'EBITDA del 34% nel 2026E, del 26% nel 2027E e del 5% nel 2028E, per riflettere i tempi più lunghi di conversione dei nuovi canali commerciali e la maggiore incidenza dei relativi costi. Le nostre stime **non includono alcun contributo dall'evoluzione di Allcore Professional Network** in veicolo di aggregazione, né in termini di ricavi né di costi: l'ingresso di nuovi studi nel Gruppo rappresenta pertanto un **potenziale elemento di upside** rispetto al nostro scenario.

Allcore – 2025A-2028E Estimates

€mn unless otherwise specified	New				Old			New/Old		
	2025A	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
Revenues	44.3	44.3	47.4	55.0	46.4	50.1	54.6	-4.5%	-5.4%	+0.7%
YoY growth (%)	2.7%	0.0%	7.0%	15.9%	4.7%	8.0%	9.0%			
Other revenues	1.4	1.5	1.5	1.5	2.0	2.0	2.0			
Value of Production	45.7	45.8	48.9	56.5	48.4	52.1	56.6			
Direct costs	(36.2)	(36.2)	(38.3)	(43.2)	(37.4)	(39.9)	(43.2)			
o/w Services	(33.9)	(33.9)	(35.9)	(40.7)	(37.4)	(39.9)	(43.2)			
Contribution Margin	9.5	9.7	10.7	13.2	11.0	12.3	13.4	-12.5%	-13.0%	-1.7%
On sales (%)	21.4%	21.8%	22.5%	24.0%	23.8%	24.4%	24.6%			
Personnel & others	(7.2)	(7.0)	(7.2)	(8.2)	(7.0)	(7.6)	(8.2)			
EBITDA	2.3	2.6	3.4	5.0	4.0	4.6	5.3	-34.2%	-26.3%	-5.4%
EBITDA margin (%)	5.1%	5.9%	7.2%	9.0%	8.6%	9.2%	9.6%			
D&A and provisions	(2.9)	(2.4)	(2.6)	(2.8)	(2.4)	(2.4)	(2.4)			
EBIT	(0.6)	0.2	0.9	2.2	1.6	2.3	2.9			
Financials	0.4	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.2)			
EBT	(0.2)	0.0	0.7	2.0	1.3	2.0	2.7			
Taxes	0.2	0.9	0.1	(0.2)	(0.2)	(0.4)	(0.6)			
Net Income	(0.1)	0.9	0.8	1.8	1.1	1.6	2.1			
o/w Parent	0.0	0.9	0.7	1.7	1.1	1.6	2.1			
Net Equity	15.1	16.0	16.8	18.6	15.3	15.6	16.2			
o/w Group	14.9	15.8	16.5	18.2	15.2	15.7	16.3			
Net Cash (Debt)	3.5	5.8	7.5	9.8	4.2	4.5	5.6			
NFP/EBITDA	cash	cash	cash	cash	cash	cash	cash			
CapEx	(2.1)	(1.3)	(1.4)	(1.6)	(1.5)	(1.5)	(1.5)			
On sales (%)	-4.6%	-3.0%	-3.0%	-3.0%	-3.2%	-3.0%	-2.7%			

Source: Websim Corporate elaborations

Per il 2026 stimiamo **ricavi stabili a €44.3mn**, in linea con il 2025. Il secondo semestre dovrebbe beneficiare della **maturazione dei ricavi legati ai canali relazionali** (APN, Partnership e format territoriali), i cui costi di avvio sono già stati interamente spesi nel primo semestre e che, secondo il Gruppo, si concentreranno principalmente nell'ultima parte dell'anno. Dal 2027 prevediamo un **ritorno alla crescita** (+7.0% nel 2027 e +15.9% nel 2028), sostenuto dalla **stabilizzazione del ROAS** e dalla ripresa del canale digitale, affiancato da un canale fisico che contribuisce con tempi di conversione più lunghi. Il digitale garantisce una crescita più rapida, mentre i canali relazionali offrono una **base clienti più ampia e diversificata**.

L'accelerazione attesa nel 2028 riflette in **misura significativa il contributo di Yuxme**, che superata l'attuale fase di investimento sulla struttura commerciale dovrebbe incidere sui risultati del Gruppo attraverso **due leve**. **Sul fronte dei costi**, l'automazione di oltre il 90% delle registrazioni contabili e il sistema Multi-Agent AI, che nei test ha ridotto di oltre il 90% il tempo richiesto agli operatori, consentono di gestire un numero crescente di clienti a parità di struttura, **riducendo i costi di elaborazione contabile e liberando i professionisti per attività di consulenza a maggior valore aggiunto**. **Sul fronte della scala**, Yuxme è pronta all'integrazione e può essere estesa agli **studi professionali che collaborano con il Gruppo**. Ci attendiamo che queste due leve inizino a tradursi in modo più evidente in ricavi e marginalità **a partire dal 2028**, grazie alla leva operativa del modello software.

Stimiamo un margine di contribuzione in **progressivo recupero**, dal 21.4% dei ricavi nel 2025 al 21.8% nel 2026 e al 24.0% nel 2028. Nei primi due anni il margine resta inferiore alle nostre precedenti stime per la maggiore incidenza dei costi per servizi legati al **presidio fisico del territorio** (eventi, fee ai partner e attività di awareness), **mentre nel 2028 si riallinea grazie al contributo di Yuxme**. Il costo del personale e gli altri costi operativi crescono meno dei ricavi e si riducono in rapporto al fatturato. L'EBITDA è stimato a €2.6mn nel 2026 (5.9% dei ricavi), €3.4mn nel 2027 (7.2%) e €5.0mn nel 2028 (9.0%).

Gli ammortamenti si attestano **tra €2.4mn e €2.8mn annui** nell'orizzonte di stima. Il risultato netto 2026E, pari a €0.9mn, beneficia in misura determinante del **regime Patent Box applicato da Yuxme agli investimenti in ricerca e sviluppo**: al netto di tale beneficio, il risultato sarebbe sostanzialmente in pareggio. Per il 2027E e il 2028E includiamo un beneficio Patent Box più contenuto, coerente con il livello ricorrente degli investimenti in sviluppo, e stimiamo un **utile netto rispettivamente di €0.8mn e €1.8mn**.

Stimiamo investimenti pari a circa il 3.0% dei ricavi (€1.3–1.6mn annui), destinati al proseguimento dello sviluppo di Yuxme e di Allcore Mind. Il miglioramento della generazione di cassa operativa, sostenuto dalla progressiva **conversione in ricavi dei contatti acquisiti attraverso i nuovi canali**, dovrebbe consentire un progressivo rafforzamento della posizione finanziaria. Stimiamo una cassa netta in crescita da **€3.5mn a fine 2025 a €5.8mn nel 2026, €7.5mn nel 2027 e €9.8mn nel 2028**, confermando una struttura finanziaria solida e priva di indebitamento netto lungo tutto l'orizzonte di stima.

Valutazione

Confermiamo il nostro rating BUY ma abbassiamo il target price per Allcore da €2.16 a €2.02 per azione, presentando un upside di ca.55% rispetto ai prezzi attuali di borsa. Abbiamo ottenuto questo risultato attraverso (i) un **Discounted Cashflow Model**, e (ii) l'analisi dei **multipli dei player** più vicini al modello operativo della Società.

A livello di DCF, Il modello si basa sulle **nostre stime esplicitate per il periodo 2026–2028**, seguite da due anni di convergenza (2029–2030) verso le ipotesi di lungo periodo e da un valore terminale calcolato con un **tasso di crescita perpetua del 2.5%**. Il WACC, **costante al 6.9%**, riflette una struttura del capitale **interamente rappresentata da mezzi propri**, coerente con l'assenza di indebitamento netto del Gruppo (risk-free rate 4.0%, equity risk premium 5.5%, beta unlevered/levered 0.53). Rispetto alla nostra precedente valutazione, la variazione deriva principalmente dalla revisione delle stime operative. Aggiungendo all'Enterprise Value la cassa netta e deducendo le partecipazioni di minoranza, il DCF restituisce un **Equity Value di €42.7mn.**

A livello di multipli, oltre all'aggiornamento delle stime, rivediamo il campione di confronto, **escludendo Multiply Group e includendo FRP Advisory**, società attiva nei servizi di advisory alle PMI quotata sull'AIM di Londra, per una maggiore rappresentatività rispetto al modello di business di Allcore. Ricordiamo che Il campione comprende quindi **H&R Block, CBIZ, Aallon Group, Talenom e FRP Advisory**. Applicando la media dei multipli 2026E e 2027E alle nostre stime, con un peso prevalente **sull'EV/EBITDA (60%)**, otteniamo un **Equity Value di €33.2mn.**

Allcore – Valuation Summary

€ mn	Equity Value	Liquidity Discount	Fair Equity Value	# Shares	FEqV/Share	Weight (%)
DCF	42.7	(8.5)	34.2	15.0	2.28	50%
Multiples	33.2	(6.6)	26.5	15.0	1.77	50%
Target Price	2.02					
Current Allcore Price	1.31					
Potential upside	54.5%					

Source: Websim Corporate elaborations

Attribuendo un peso parificato tra i due modelli di valutazione, deriviamo un **target price di €2.02 per azione**, a seguito dell'applicazione di 20% di liquidity discount. Riportiamo anche i multipli del Gruppo Allcore a target price.

Allcore – Group Multiples @ Target Price

	2026E	2027E	2028E
Share Price	2.02	2.02	2.02
Number of Shares	15.0	15.0	15.0
Equity Value	30.4	30.4	30.4
Net Cash (Debt)	5.8	7.5	9.8
Enterprise Value	36.1	37.8	40.1
EV/ADJ. SALES	0.8x	0.8x	0.7x
EV/ADJ. EBITDA	13.7x	11.1x	8.1x
EV/ADJ. EBIT	nm	44.1x	18.2x
P/ADJ. E	39.1x	47.5x	22.1x
EV/Capital Employed	3.5x	4.1x	4.5x
P/CEPS	0.1x	0.2x	0.3x

Source: Websim Corporate elaborations

Riteniamo che il valore di Allcore poggi su **due leve di medio periodo**. La prima è **tecnologica**: Yuxme automatizza oltre il 90% delle registrazioni contabili e il nuovo sistema Multi-Agent AI, in commercializzazione da inizio 2H26, rende il modello di servizio più efficiente e scalabile. La seconda è **l'evoluzione di APN** in veicolo di aggregazione di studi professionali (che al momento non è inserito nelle nostre stime), in un mercato frammentato e interessato da un progressivo ricambio generazionale, che potrebbe accelerare la crescita della base clienti e dei ricavi ricorrenti.

Aggiungeremo le nostre stime non appena saranno disponibili i dettagli sul **veicolo di aggregazione di APN**, in particolare il numero di studi coinvolti, le condizioni economiche di ingresso e il contributo atteso in termini di ricavi e marginalità.

Allcore in Brief

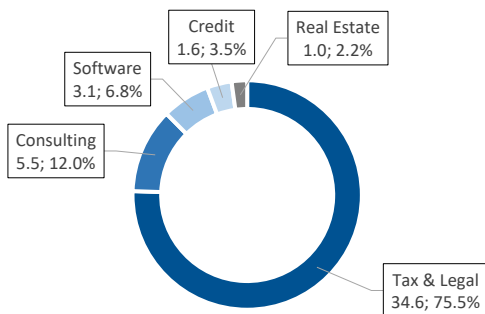
Company Description

Allcore è una società quotata su Euronext Growth Milan attiva nell'offerta di servizi integrati per PMI e professionisti, con un focus su consulenza fiscale, amministrativa, finanziaria e strategica. Il gruppo adotta un modello di business scalabile basato su piattaforme digitali proprietarie, combinando competenze professionali tradizionali e tecnologia per migliorare l'efficienza operativa e supportare i percorsi di crescita e trasformazione delle imprese. La strategia di sviluppo si fonda su una crescita sia organica sia per linee esterne, con l'obiettivo di ampliare l'offerta del Gruppo.

Strengths/Opportunities

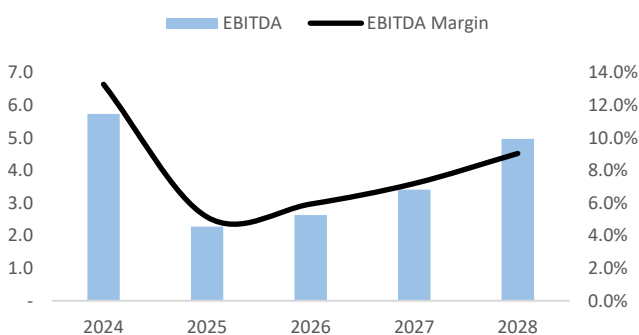
- Know-how tecnico difficile da replicare, specializzato in finanza agevolata e crediti fiscali
- Modello integrato multiservizio che accompagna il cliente lungo il ciclo finanziario
- Database proprietario clienti PMI, che porta a cross-selling ricorrenti
- Crescente complessità normativa, che spinge le PMI ad affidarsi a player specializzati

Allcore – 2025A Revenue Breakdown by Business Unit (€ mn)



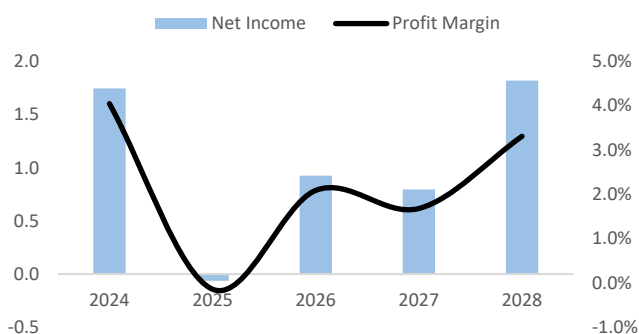
Source: Websim Corporate elaborations

Allcore – 2024A-2028E EBITDA (€ mn) & EBITDA Margin (%)



Source: Websim Corporate elaborations

Allcore – 2024A-2028E Net Income (€ mn) & Profit Margin (%)



Source: Websim Corporate elaborations

Management

CEO: Gianluca Rosati
CFO: Francesco Grieco

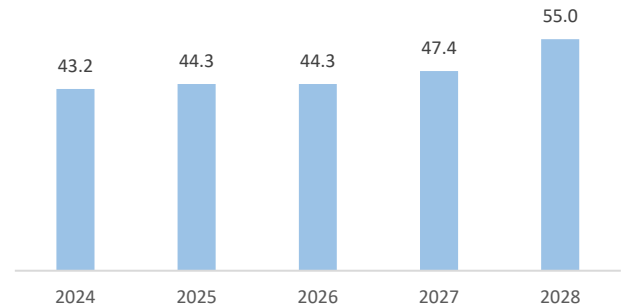
Shareholders

Dolphin S.r.l.	59.7%
Smartmistake S.r.l.	6.7%
Azioni proprie	0.5%
Mercato	33.1%

Weaknesses/Threats

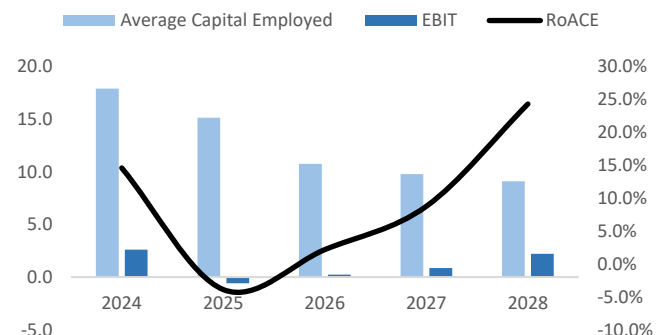
- Elevata concentrazione del business su Tax&Accounting BU
- Tempi di conversione dei canali relazionali più lunghi del previsto.
- Andamento del mercato dell'advertising online e dei costi di acquisizione clienti.
- Execution del modello di aggregazione APN.
- Ridotta capitalizzazione di mercato e conseguente limitata liquidità sul titolo

Allcore – 2024A-2028E Revenues Evolution (€ mn)



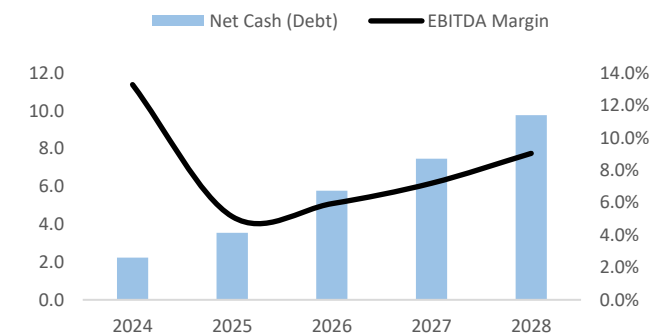
Source: Websim Corporate elaborations

Allcore – 2024-2028E RoACE Evolution (%)



Source: Websim Corporate elaborations

Allcore – 2024A-2028E NFP (€ mn) & EBITDA (%)



Source: Websim Corporate elaborations

DETAILS ON STOCK RECOMMENDATION			
Stock NAME	ALLCORE		
Current Recomm:	BUY	Previous Recomm:	BUY
Current Target (€):	2.02	Previous Target (€):	2.16
Current Price (€):	1.31	Previous Price (€):	1.38
Date of report:	14/10/2026	Date of last report:	10/10/2026

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 14 Ottobre 2026 l'Ufficio Studi di Intermonte copre 138 aziende. La distribuzione delle raccomandazioni effettuate da Intermonte è la seguente:

BUY:	27.54%
OUTPERFORM:	42.75%
NEUTRAL:	28.99%
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:	48.15%
OUTPERFORM:	30.86%
NEUTRAL:	18.52%
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, ELEN., 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, EVISIO, 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, REDELF, 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, EVISIO, 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, REDELF, 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 agisce in qualità di advisor di Poste Italiane S.p.A. nell'ambito dell'offerta pubblica volontaria di acquisto e scambio promossa su TIM S.p.A., in relazione agli aspetti di borsa e ai rapporti con gli investitori istituzionali, nonché come intermediario incaricato del coordinamento della raccolta delle adesioni all'offerta.

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 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 AZA, 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, SAPEM, 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, ELEN., 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.