

ALLCORE

Sector: Consumers

BUY

Price: Eu1.13 - Target: Eu2.16

Consultech Multicanale in Prima Linea

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

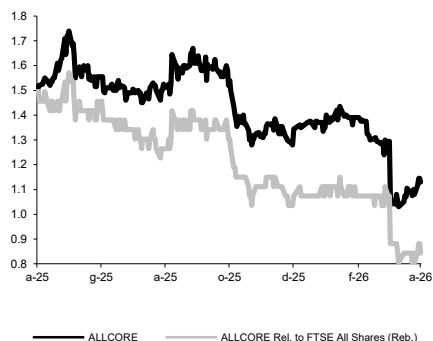
Stock Rating

Rating:	Unchanged		
Target Price (Eu):	from 2.75 to 2.16		
	2026E	2027E	2028E
Chg in Adj EPS	-64.6%	-57.8%	

Next Event

1H26 Results Out on 25th September

ALLCORE - 12M Performance



Stock Data

Reuters code:	CORE.MI		
Bloomberg code:	CORE IM		
Performance	1M	3M	12M
Absolute	-12.1%	-19.3%	-24.4%
Relative	-23.0%	-24.9%	-54.8%
12M (H/L)	1.74/1.03		
3M Average Volume (th):	9.37		

Shareholder Data

No. of Ord shares (mn):	15
Total no. of shares (mn):	15
Mkt Cap Ord (Eu mn):	17
Total Mkt Cap (Eu mn):	17
Mkt Float - Ord (Eu mn):	5
Mkt Float (in %):	31.9%
Main Shareholder:	
Dolphin s.r.l.	60.0%

Balance Sheet Data

Book Value (Eu mn):	15
BVPS (Eu):	1.01
P/BV:	1.1
Net Financial Position (Eu mn):	4
Enterprise Value (Eu mn):	13

Il 2025 è stato un anno di svolta per la Società: ricavi solidi ma margini sotto pressione, a fronte di una profonda trasformazione strategica. Il Gruppo razionalizza il perimetro, accelera sugli investimenti tecnologici (Allcore Mind) ed evolve verso un modello *consultech* multicanale, ponendo le basi per una crescita più scalabile. Nonostante il taglio delle stime, confermiamo la nostra view positiva ad un target price ridotto. BUY, TP a €2.16/az.

■ **Marginalità sotto pressione a seguito della trasformazione societaria.** Nel 2025 Allcore evidenzia ricavi resilienti ma una significativa compressione della marginalità in un contesto di profonda trasformazione strategica e organizzativa. I ricavi consolidati crescono a €44.3mn (+2.7% YoY) nonostante un perimetro ridotto per l'uscita progressiva dalla BU *Real Estate*, mentre il valore della produzione resta sostanzialmente stabile a €45.7mn, confermando una solida base operativa. L'EBITDA si attesta a €2.3mn (da €5.7mn), Adj. EBITDA a €2.7mn (da €5.8mn) e utile netto a ca. €0.04 milioni (rispetto a €1.1mn nel FY2024), riflettendo l'effetto combinato del cambiamento di perimetro, dell'aumento dei costi operativi, principalmente nella BU di *Tax&Legal*. PFN rimane solida e *cash positive* per €3.5mn (in miglioramento rispetto ai €2.2mn di fine 2024), evidenziando una buona tenuta finanziaria anche in presenza degli assorbimenti di cassa connessi al percorso di trasformazione.

■ **Un modello verso un approccio multicanale.** Nel corso del 2025, Allcore ha avviato un ampio processo di trasformazione strategica che ha interessato struttura societaria, modello operativo, organizzazione commerciale e capacità tecnologiche. Sul piano societario, il Gruppo ha semplificato il perimetro attraverso fusioni per incorporazione e, parallelamente, ha completato l'uscita dal settore *Real Estate* tramite dismissioni e liquidazioni. Contestualmente, ha rafforzato le proprie competenze con operazioni mirate, come l'ingresso in Dale Carnegie Italia. Sul fronte operativo e tecnologico, sono stati effettuati investimenti rilevanti, tra cui i più importanti spicca il progetto *Allcore Mind*. Infine, il modello commerciale si sta evolvendo verso un approccio multicanale "phygital", integrando al digital marketing canali relazionali e territoriali, con l'obiettivo di migliorare conversioni e presenza sul mercato; nel complesso, queste iniziative, pur comportando costi e complessità nel breve periodo, costituiscono il fulcro della trasformazione strategica del Gruppo.

■ **Verso una marginalità *double-digit* per il 2028.** A seguito dei risultati, abbassiamo le nostre stime a livello di top line di 8.2%/6.0% per i prossimi due anni (2026 e 2027), e un EBITDA che cala del 36.9%/33.1%. Per quanto riguarda il 2028, stimiamo una top-line di €54.6mn ed un EBITDA di €5.3mn (9.6% di EBITDA margin).

■ **Rating BUY confermato, TP da €2.75 a €2.16.** Confermiamo il nostro giudizio positivo sul titolo con rating BUY, e abbassiamo il TP da €2.75 a €2.16, mantenendo un upside oltre il 90%. La nostra valutazione è stata ottenuta tramite DCF, incluso di *liquidity discount*. Riteniamo che la trasformazione strutturale che ha interessato perimetro, organizzazione, tecnologia e modello commerciale sia la dimostrazione che Allcore si sia mossa in tempo per avere benefici negli esercizi a venire.

Key Figures & Ratios	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales (Eu mn)	43	44	46	50	55
EBITDA Adj (Eu mn)	6	2	4	5	5
Net Profit Adj (Eu mn)	1	0	1	2	2
EPS New Adj (Eu)	0.072	0.002	0.069	0.102	0.000
EPS Old Adj (Eu)	0.072	0.093	0.195	0.242	
DPS (Eu)	0.080	0.050	0.075	0.090	0.000
EV/EBITDA Adj	4.0	10.1	3.2	2.7	2.2
EV/EBIT Adj	8.7	nm	8.1	5.6	4.0
P/E Adj	15.8	nm	16.4	11.1	nm
Div. Yield	7.1%	4.4%	6.6%	8.0%	0.0%
Net Debt/EBITDA Adj	-0.4	-1.9	-1.1	-1.0	-1.1

ALLCORE – Key Figures						
Profit & Loss (Eu mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales	39	43	44	46	50	55
EBITDA	4	6	2	4	5	5
EBIT	2	3	-1	2	2	3
Financial Income (charges)	-0	-0	0	-0	-0	-0
Associates & Others	-0	-0	0	0	0	0
Pre-tax Profit	2	3	-0	1	2	3
Taxes	-1	-1	0	-0	-1	-1
Tax rate	-38.8%	-32.8%	-73.5%	-25.0%	-25.0%	-25.0%
Minorities & Discontinued Operations	-0	-1	0	0	0	0
Net Profit	1	1	0	1	2	2
EBITDA Adj	3	6	2	4	5	5
EBIT Adj	1	3	-1	2	2	3
Net Profit Adj	1	1	0	1	2	2
Per Share Data (Eu)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Total Shares Outstanding (mn) - Average	15	15	15	15	15	15
Total Shares Outstanding (mn) - Year End	15	15	15	15	15	15
EPS f.d	0.084	0.072	0.002	0.069	0.102	0.000
EPS Adj f.d	0.080	0.072	0.002	0.069	0.102	0.000
BVPS f.d	1.113	1.096	0.991	1.010	1.039	1.083
Dividend per Share ORD	0.060	0.080	0.050	0.075	0.090	0.000
Dividend per Share SAV	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Dividend Payout Ratio (%)	71.7%	111.6%	2172.4%	109.0%	88.2%	0.0%
Cash Flow (Eu mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Gross Cash Flow	2	6	0	3	4	4
Change in NWC	-1	-2	-5	-0	-1	-0
Capital Expenditure	-4	-3	-1	-2	-2	-2
Other Cash Items	0	-0	9	0	0	0
Free Cash Flow (FCF)	1	3	-4	3	3	4
Acquisitions, Divestments & Other Items	0	-2	-1	0	0	0
Dividends	-1	-1	-1	-1	-1	-1
Equity Financing/Buy-back	0	0	0	0	0	0
Change in Net Financial Position	-5	-4	1	1	0	1
Balance Sheet (Eu mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Total Fixed Assets	14	13	11	11	10	10
Net Working Capital	4	7	2	2	3	3
Long term Liabilities	-1	-1	-1	-2	-2	-3
Net Capital Employed	17	19	12	11	11	11
Net Cash (Debt)	6	2	4	4	5	6
Group Equity	23	21	15	15	16	16
Minorities	7	4	0	0	-0	-0
Net Equity	17	17	15	15	16	16
Enterprise Value (Eu mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Average Mkt Cap	33	25	22	17	17	17
Adjustments (Associate & Minorities)	0	0	0	0	0	0
Net Cash (Debt)	6	2	4	4	5	6
Enterprise Value	26	23	19	13	13	11
Ratios (%)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EBITDA Adj Margin	7.8%	13.3%	4.2%	8.6%	9.2%	9.6%
EBIT Adj Margin	3.8%	6.0%	nm	3.4%	4.5%	5.3%
Gearing - Debt/Equity	-27.1%	-10.6%	-23.5%	-27.7%	-28.9%	-34.4%
Interest Cover on EBIT	348.6	294.9	nm	6.0	9.8	12.6
Net Debt/EBITDA Adj	-2.1	-0.4	-1.9	-1.1	-1.0	-1.1
ROACE*	17.5%	14.6%	-3.9%	14.0%	20.3%	26.6%
ROE*	7.0%	6.5%	0.2%	7.2%	10.5%	13.1%
EV/CE	1.9	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1
EV/Sales	0.7	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA Adj	8.7	4.0	10.1	3.2	2.7	2.2
EV/EBIT Adj	17.8	8.7	nm	8.1	5.6	4.0
Free Cash Flow Yield	3.1%	20.1%	-25.6%	17.5%	17.4%	23.4%
Growth Rates (%)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales	15.8%	11.0%	2.7%	4.7%	8.0%	9.0%
EBITDA Adj	-47.3%	89.5%	-67.7%	115.7%	15.8%	13.5%
EBIT Adj	-68.3%	77.2%	nm	nm	42.1%	28.3%
Net Profit Adj	-61.9%	-8.3%	-96.6%	2889.7%	48.4%	29.6%
EPS Adj	-62.0%	-9.9%	-96.8%	2888.9%	48.4%	nm
DPS	-40.0%	33.3%	-37.5%	50.0%	20.0%	nm

*Excluding extraordinary items Source: Websim Corporate estimates

Company in Brief

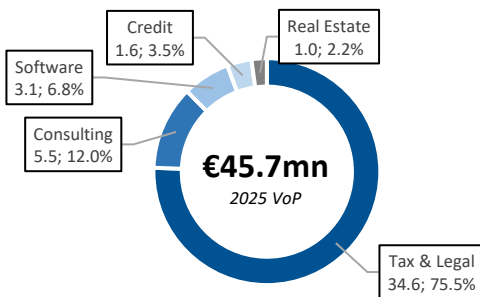
Business Description

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 e costruire un ecosistema integrato di servizi ad alto valore aggiunto.

Strengths/Opportunities

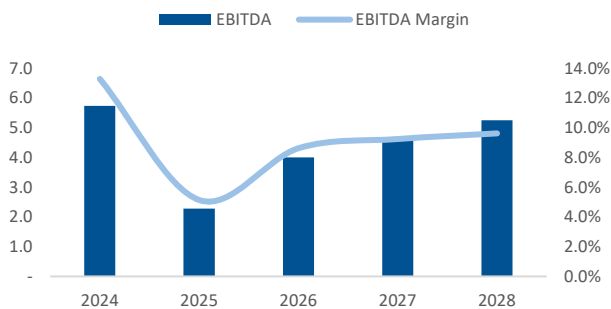
- **Know-how tecnico difficile da replicare**, specializzato in finanza agevolata e crediti fiscali
- **Modello integrato multiservizio** che accompagna il cliente lungo il ciclo finanziario
- Database proprietario clienti PMI, che porta a **cross-selling ricorrenti**
- **Track record** di acquisizioni già eseguite
- **Crescente complessità normativa**, che spinge le PMI ad affidarsi a player specializzati
- Scalabilità derivanti dalle **piattaforme digitali** proposte dalla Società.

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



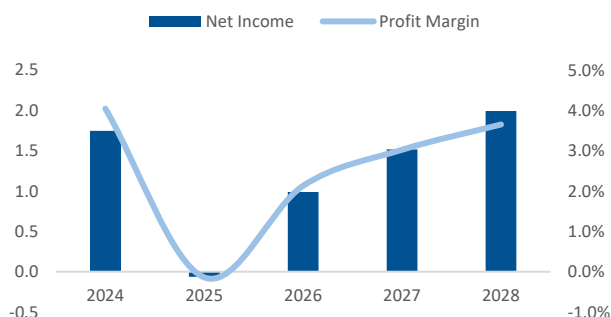
Source: Websim Corporate on Company data

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



Source: Websim Corporate on Company elaborations

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



Source: Websim Corporate elaborations

Management

CEO: Gianluca Rosati
CFO: Francesco Grieco

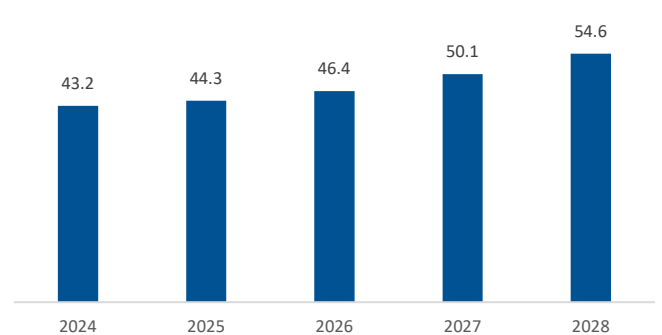
Shareholders

Dolphin	60.0%
Smartmistake S.r.l.	6.7%
Mercato	31.9%

Risks/Weaknesses

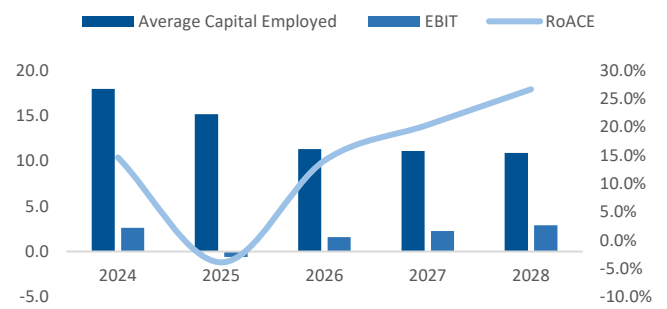
- **Elevata concentrazione** del business su *Tax&Legal BU*
- **Integrazione** a seguito delle operazioni di M&A
- **Ridotta capitalizzazione di mercato** e conseguente limitata liquidità del titolo

Allcore – 2024-2028E Revenues (€ mn)



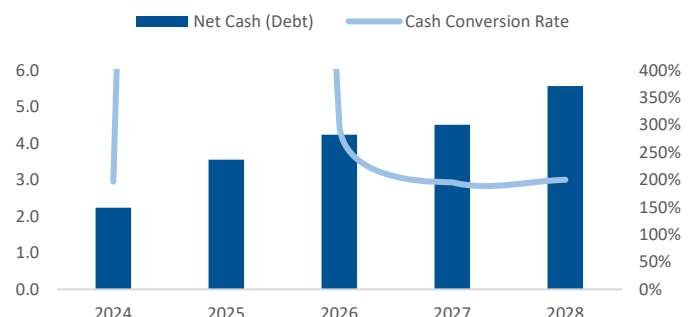
Source: Websim Corporate elaborations

Allcore – 2024-2028E RoACE Evolution (%)



Source: Websim Corporate elaborations

Allcore – 2024-2028E NFP (€ mn) & Cash Conversion Rate (%)



Source: Websim Corporate elaborations

Commento ai Risultati

Risultati FY25

Il 24 marzo, Allcore ha divulgato i propri risultati per il 2025.

Allcore – FY25 Income Statement & Websim Corporate Estimates (€ mn)

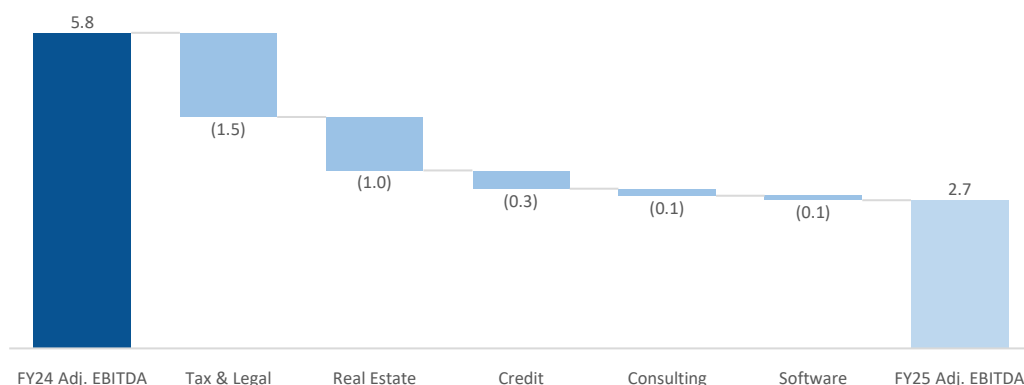
€ mn	1H 24A	2H 24A	FY 24A	1H 25A	2H25A	YoY (%)	FY 25A	YoY (%)	2H 25 Est.	A/E (%)	FY 25 Est.	A/E (%)
Revenues	21.4	21.8	43.2	22.8	21.5	-1.2%	44.3	+2.7%	24.7	-13.0%	47.5	-6.8%
Other revenues	1.5	1.2	2.7	1.1	0.3		1.4		0.9		2.0	
Value of Production	22.9	22.9	45.8	23.9	21.8	-4.9%	45.7	-0.3%	25.6	-14.9%	49.5	-7.7%
OpEx	(20.6)	(19.5)	(40.1)	(21.5)	(22.0)		(43.4)		(22.9)		(44.3)	
EBITDA	2.3	3.4	5.7	2.4	(0.1)	nm	2.3	-60.3%	2.8	nm	5.2	-56.2%
EBITDA margin	10.8%	15.7%	13.3%	10.6%	-0.7%		5.1%		11.2%		10.9%	
Adj. EBITDA	2.3	3.4	5.7	2.0	0.7	-80.4%	2.7	-52.9%	2.8	-75.9%	4.8	-43.8%
Adj. EBITDA margin	10.8%	15.7%	13.3%	8.9%	3.1%		6.1%		11.2%		10.1%	
D&A and provisions	(1.2)	(1.9)	(3.1)	(0.9)	(2.4)		(3.3)		(1.3)		(2.1)	
EBIT	1.1	1.5	2.6	1.2	(1.8)	nm	(0.6)	nm	1.5	nm	2.7	nm
Financials	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.4)	0.8		0.4		0.1		(0.3)	
EBT	1.1	1.5	2.6	0.8	(1.0)	nm	(0.2)	nm	1.6	nm	2.4	nm
Taxes	(0.7)	(1.4)	(2.2)	0.1	0.1		0.2		(0.5)		(0.6)	
Net Income	0.4	0.1	0.4	0.8	(0.9)	nm	(0.1)	nm	0.9	nm	1.8	nm
o/w Parent	0.6	0.5	1.1	0.7	(0.7)		0.0		1.1		1.8	

Source: Websim Corporate elaborations

Il 2025 evidenzia **un profilo di ricavi resilienti** ma con compressione della marginalità, in un contesto di profonda trasformazione strategica e organizzativa del Gruppo.

I ricavi consolidati crescono a **€44.3mn (+2.7% YoY)**, dimostrando la **buona tenuta del core business** nonostante un perimetro meno esteso a seguito della progressiva uscita dalla **BU Real Estate**. Il valore della produzione si mantiene sostanzialmente stabile a €45.7mn, confermando la solida base operativa.

Allcore – 2024-2025 Adj. EBITDA Bridge by BU (€ mn)



Source: Websim Corporate on Company data

La dinamica più rilevante riguarda la redditività: l'EBITDA scende a **€2.3mn** (da €5.7mn), mentre l'**Adj. EBITDA si attesta a €2.7mn, che esclude componenti non ricorrenti** riconducibili principalmente a premi e incentivi una tantum a seguito della riorganizzazione (da €5.8mn nel 2024) e l'utile netto si riduce ca. €0.04mn. Questa contrazione riflette congiuntamente il cambiamento di perimetro, l'incremento dei costi operativi – nello specifico per personale e servizi – e la presenza di costi di transizione legati al processo di riorganizzazione, alle operazioni straordinarie e all'evoluzione del modello commerciale.

Più nel dettaglio, l'Adj. EBITDA di *Tax&Legal* ha registrato una contrazione di €1.5mn, dovuta ad un **mix prodotto meno favorevole**, maggiori costi di marketing e personale, e l'avvio dei contratti Yuxme, pur mantenendo volumi resilienti grazie ad un **upsell lordo in crescita del +14.7% YoY** (€15.5mn vs €13.5mn) e alla transizione verso un modello di acquisizione multicanale. La BU di *Real Estate* ha contribuito negativamente per €1mn, riflettendo il **deconsolidamento di Instant Buyer** a giugno 2025 e l'assenza del contributo QRE3. Le BU di *Credit* (-€0.3mn), *Consulting* (-€0.1mn) e *Software* (-€0.1mn) hanno risentito di maggiori investimenti commerciali e di un *cost base* non ancora allineata alla scala attuale.

Dal punto di vista finanziario, la **PFN resta cash positive per €3.5 milioni**, in miglioramento rispetto all'anno precedente, a dimostrazione di una struttura finanziaria solida anche in presenza di assorbimenti di cassa connessi alla trasformazione in corso.

Allcore – FY25 Balance Sheet & Websim Corporate Estimates

€ mn	1H 24A	FY 24A	1H 25A	FY 25A	FY 25 Est.
Intangible assets	8.5	8.7	8.7	8.5	8.5
Tangible assets	4.8	3.8	0.5	0.5	0.6
Financial assets	1.6	0.7	1.9	2.0	1.9
Fixed Assets	15.0	13.2	11.0	11.0	10.9
Inventory	-	-	-	-	-
Trade receivables	6.3	5.8	6.4	4.7	6.6
Trade payables	(5.6)	(6.5)	(6.6)	(6.1)	(6.8)
Operating Working Capital	0.7	(0.7)	(0.2)	(1.4)	(0.2)
Other current assets (liabilities)	4.7	7.3	2.3	3.2	2.1
Net Working Capital	5.4	6.6	2.1	1.7	1.9
Other non-current assets (liabilities)	(0.9)	(1.1)	(1.2)	(1.2)	(1.4)
Net Invested Capital	19.4	18.7	11.9	11.5	11.4
Net Equity	22.1	21.0	15.7	15.1	16.9
o/w Parent	16.0	16.5	15.6	14.9	16.6
Net Cash (debt)	2.7	2.2	3.8	3.5	5.4
Total Sources	19.4	18.7	11.9	11.5	11.4

Source: Websim Corporate elaborations

Evoluzione del Gruppo

Nel corso del 2025 Allcore ha portato avanti un **articolato processo di trasformazione**, che ha coinvolto simultaneamente il perimetro societario, il modello operativo, la struttura commerciale e le capacità tecnologiche.

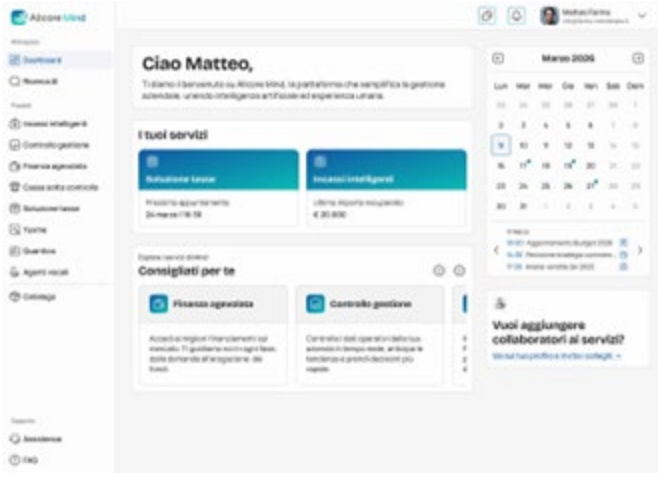
Un primo asse di intervento ha riguardato la **semplificazione e razionalizzazione societaria**, con una serie di fusioni per incorporazione (Amyralia, Finera e Soluzione Meeting) volte a ridurre la complessità organizzativa e migliorare l'integrazione operativa.

In parallelo, il Gruppo ha completato il percorso di **uscita progressiva dal comparto Real Estate**, attraverso la dismissione di partecipazioni (Re Business e RSM) e la liquidazione di QRE3, determinando un ridimensionamento intenzionale del perimetro ma anche una minore contribuzione economica nel breve termine.

Accanto a queste operazioni, il Gruppo ha perseguito un **rafforzamento selettivo delle proprie competenze**, come dimostrato dall'ingresso nel capitale di **Dale Carnegie Italia**, iniziativa che si inserisce in una logica di ampliamento dell'ecosistema consulenziale e di sviluppo del capitale umano.

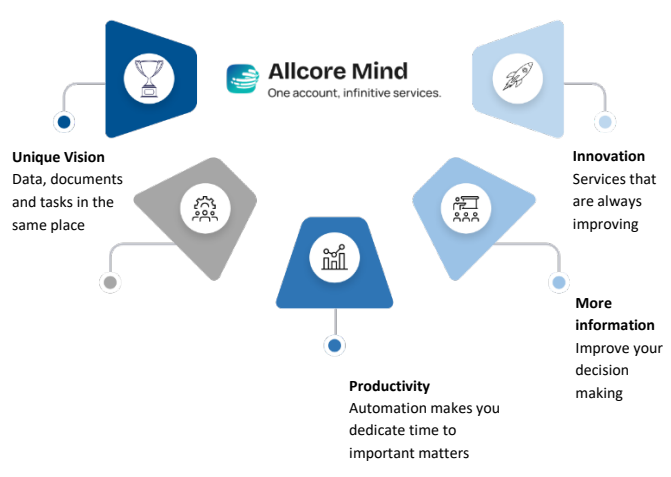
Un secondo pilastro della trasformazione è stato rappresentato dagli investimenti organizzativi e tecnologici. Nel corso dell'esercizio è entrato in funzione il **nuovo ERP di Gruppo**, elemento chiave per migliorare i processi di controllo, integrazione e scalabilità. Parallelamente, sono proseguiti gli investimenti nelle piattaforme proprietarie, in particolare **Yuxme**, e nello sviluppo di soluzioni basate su dati, automazione e intelligenza artificiale, oltre al progetto **Allcore Mind**, volto a estendere tali competenze a nuove aree di business.

Allcore – Allcore Mind Dashboard



Source: Websim Corporate on Company data

Allcore – Allcore Mind Pillars



Source: Websim Corporate on Company data

Infine, un elemento centrale del 2025 è stata l’evoluzione del modello commerciale, che ha visto un progressivo passaggio da un approccio prevalentemente basato sul digital marketing a un modello più **articolato e multicanale**. A fianco del canale digitale, che resta un asset distintivo, sono stati sviluppati canali relazionali e territoriali, tra cui **partnership e Allcore Professional Network**, in un’ottica “phygital” che mira a migliorare la qualità delle conversioni e la penetrazione sul mercato.

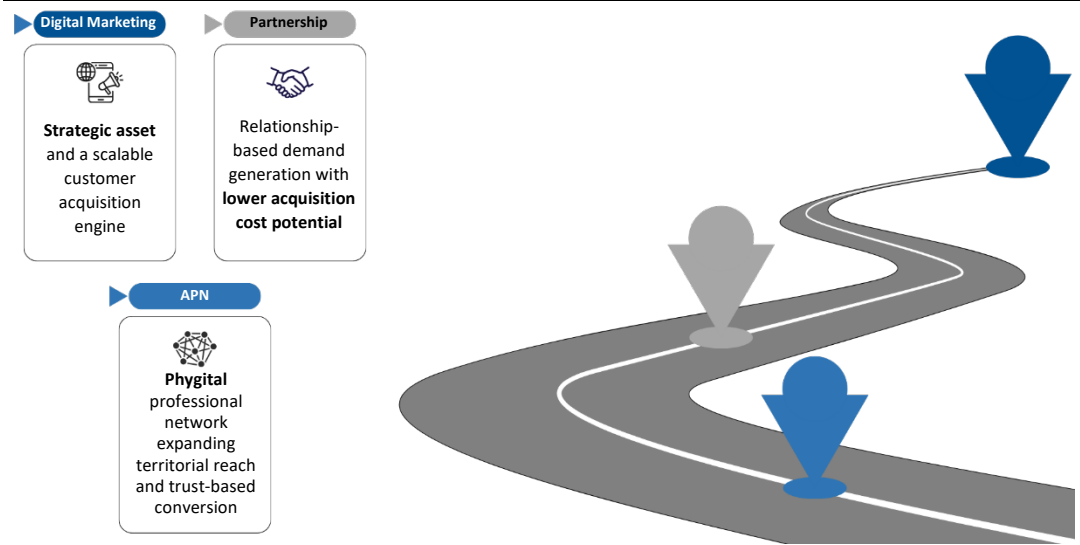
Queste direttrici di intervento, pur generando costi di transizione e complessità gestionale nel breve periodo, rappresentano il nucleo della trasformazione strategica intrapresa dal Gruppo.

Guidance

Il management indica chiaramente una **fase di consolidamento e valorizzazione degli investimenti realizzati nel 2025**, con un focus prioritario sul recupero della redditività e sul rafforzamento del posizionamento come operatore *consultech*.

La strategia si basa innanzitutto su una **crescente focalizzazione sul core business**, con l’obiettivo di sviluppare ulteriormente le attività a maggiore valore aggiunto e più coerenti con il modello del Gruppo. In questo contesto, il percorso di semplificazione del perimetro proseguirà, privilegiando **efficienza operativa e coerenza strategica**.

Allcore - Roadmap



Source: Websim Corporate on Company data

Sul piano commerciale, Allcore intende **consolidare il modello multicanale introdotto nel 2025**, integrando in modo sempre più efficace il digital marketing con canali relazionali, partnership e iniziative territoriali, inclusa un’intensa attività di eventi. L’obiettivo è costruire un sistema di acquisizione clienti più robusto,

scalabile e meno dipendente da singoli canali, migliorando nel tempo le metriche di conversione e la qualità della clientela. Nel dettaglio passare da un modello di Digital Marketing fino ad un **Allcore Professional Network**, ovvero un canale che riesce a sfruttare le competenze dei consulenti per riuscire ad arrivare ad una platea più ampia di clientela.

Parallelamente, il Gruppo continuerà a investire nello sviluppo tecnologico, con particolare attenzione all'**evoluzione di Yuxme** e all'adozione di soluzioni basate su intelligenza artificiale e automazione. In questa prospettiva, il progetto **Allcore Mind** rappresenta un ulteriore passo verso l'estensione delle capacità sviluppate in ambito contabile a un perimetro più ampio di servizi, contribuendo a incrementare efficienza e integrazione.

Variazione nelle Stime

Allcore – FY25 Results & Websim Corporate Estimates

€ mn	FY 2025A	NEW			OLD		NEW/OLD	
		FY 2026A	FY 2027A	FY 2028A	FY 2026A	FY 2027A	FY 2026A	FY 2027A
Revenues	44.3	46.4	50.1	54.6	50.6	53.3	-8.2%	-6.0%
Other revenues	1.4	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0		
Value of Production	45.7	48.4	52.1	56.6	52.6	55.3	-7.9%	-5.8%
OpEx	(43.4)	(44.4)	(47.5)		(46.2)	(48.4)		
EBITDA	2.3	4.0	4.6	5.3	6.3	6.9	-36.9%	-33.1%
EBITDA margin	5.1%	8.6%	9.2%	9.6%	12.5%	13.0%		
Adj. EBITDA	2.7	4.0	4.6	5.3	6.3	6.9	-36.9%	-33.1%
Adj. EBITDA margin	6.1%	8.6%	9.2%	9.6%	12.5%	13.0%		
D&A and provisions	(3.3)	(2.4)	(2.4)	(2.4)	(2.4)	(2.3)		
EBIT	(0.6)	1.6	2.3	2.9	4	4.6	-60.2%	-51.6%
Financials	0.4	(0.3)	(0.2)	(0.2)	0.3	0.6		
EBT	(0.2)	1.3	2	2.7	4.2	5.2	-68.9%	-61.4%
Taxes	0.2	(0.3)	(0.5)	(0.7)	(1.2)	(1.4)		
Net Income	(0.1)	1	1.5	2	3	3.7	-66.8%	-59.3%
o/w Parent	0	1.1	1.6	2.1	3.1	3.8		
Net Equity	15.1	15.3	15.6	16.2	19.3	22		
o/w Parent	14.9	15.2	15.7	16.3	18.9	21.5		
Net Cash (Debt)	3.5	4.2	4.5	5.6	8.0	10.9		

Source: Intermonte SIM

Conclusioni

Interpretiamo il 2025 come un anno di transizione in cui il Gruppo ha preservato la solida base di ricavi sacrificando la marginalità nel breve periodo per **costruire fondamenta più solide e scalabili nel lungo termine**.

Nel complesso, il 2025 segna un punto di svolta per Allcore: a fronte di una crescita contenuta dei ricavi e di una significativa contrazione della marginalità, il Gruppo ha portato a termine una **trasformazione strutturale** che ha riguardato perimetro, organizzazione, tecnologia e modello commerciale. L'equity story evolve quindi verso un modello più focalizzato e orientato al consultech, in cui la creazione di valore è attesa derivare dalla maggiore integrazione tra competenze professionali, asset tecnologici e capacità di sviluppo commerciale. Il 2026 rappresenta in questo senso un passaggio chiave, in cui sarà fondamentale verificare la capacità del Gruppo di tradurre le basi costruite nel 2025 in un recupero della redditività e in una crescita più scalabile nel medio termine.

In generale, riteniamo che la trasformazione strutturale che ha interessato perimetro, organizzazione, tecnologia e modello commerciale sia la dimostrazione che **Allcore si sia mossa in tempo per avere benefici negli esercizi successivi**. Per questo confermiamo il nostro rating **BUY**, e aggiustiamo il nostro TP a **€2.16/az.**

DETAILS ON STOCKS RECOMMENDATION			
Stock NAME	ALLCORE		
Current Recomm:	BUY	Previous Recomm:	BUY
Current Target (Eu):	2.16	Previous Target (Eu):	2.75
Current Price (Eu):	1.13	Previous Price (Eu):	1.60
Date of report:	24/04/2026	Date of last report:	09/10/2025

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 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 MIBEX 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 24 Aprile 2026 l'Ufficio Studi di Intermonte copre 134 aziende. La distribuzione delle raccomandazioni effettuate da Intermonte è la seguente:

BUY:	32.84%
OUTPERFORM:	37.31%
NEUTRAL:	29.85%
UNDERPERFORM:	00.00%
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 (80 in totale) è la seguente:

BUY:	53.75%
OUTPERFORM:	28.75%
NEUTRAL:	16.25%
UNDERPERFORM:	01.25%
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, ELEN., ELICA, FILA, INTERCOS, INTRED, PHARMANUTRA, SESA, STAR7, SYS-DAT, TMP GROUP, UNIDATA, VALSOIA, WEBUILD

Intermonte SIM S.p.A. presta o ha prestato negli ultimi 12 mesi servizi di corporate brokerage a favore di ABC COMPANY, AEROPORTO GUGLIELMO MARCONI DI BOLOGNA, ALLCORE, ALMAWAVE, ANTARES VISION, AVIO, CASTA DIVA GROUP, CUBE LABS, C4GATE, DOMINION HOSTING HOLDING, ELICA, ESPRINET, EVIS, EXECUS, FINE FOODS & PHARMACEUTICALS NTM, FRANCHI UMBERTO MARM, GPI, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, LUNE, 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 HOTELIERIE SOLUTION, Zest Group SpA

Intermonte SIM S.p.A. opera o ha operato negli ultimi 12 mesi quale Financial Content Provider sulla società ALLCORE, ALMAWAVE, B&C SPEAKERS, BANCA SISTEMA, BIFIRE, CASTA DIVA GROUP, COFLE, COM.TEL, CUBE LABS, C4GATE, DIGITOUCH, DOMINION HOSTING HOLDING, ECOSUNTEK, ELES, ELICA, ENERGY, EVIS, EXECUS, FIERA MILANO, FILA, FOPE, G.M. LEATHER, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTERCOS, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, MASI AGRICOLA, MATA FINTEC, MISITANO & STRACUZZI SPA, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, OLIDATA, PREATONI GROUP, RACING FORCE, REDELFI, REDFISH LONGTERM CAPITAL, SG COMPANY, SIMONE, SPINDOX, TAMBURI, TECNO, TMP GROUP, TPS, ULISSE BIOMED, XENIA HOTELIERIE SOLUTION, Zest Group SpA

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

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

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

Intermonte SIM agisce in qualità di advisor finanziario di Banca CF+ nell'ambito dell'offerta pubblica di acquisto promossa su Banca Sistema.

Intermonte SIM agisce in qualità di advisor finanziario di TIM in relazione alla conversione delle azioni di risparmio della società.

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, TELECOM ITALIA, 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 AZA, 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, MEDIABANCA, 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, MEDIABANCA, 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, GEFRRAN, GREEN OLEO, INTRED, MATA FINTEC, MISITANO & STRACUZZI SPA, MONDADORI EDIT., OLIDATA, OMER, PHARMANUTRA, POWERSOFT, QF ALPHA IMM, REPLY, SESA, SG COMPANY, SDMEC, STAR7, SYS-DAT, TAMBURI, TESMEC, THE ITALIAN SEA GROUP, 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.