

COM.TEL

Sector: Industrials

BUY (unchanged)

Target: €3.40 (from €2.80)

1H26 solido, l'integrazione di Novanext accelera crescita e margini

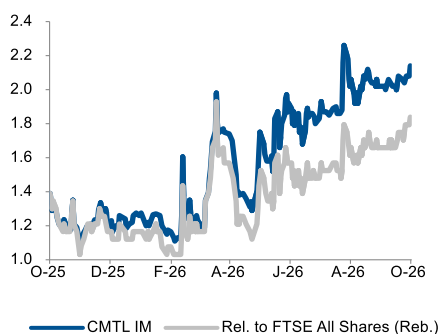
ANALYST(s)

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

Change (%)	2026E	2027E	2028E
Eps Adj.	-61.2%	13.0%	26.9%

Key Data	October 14, 2026
Price (€)	2.14
Upside/(Downside)	58.9%
Sector	Industrials
Reuters Code	CMTL.MI
Bloomberg Code	CMTL IM

Performance (%)	1M	3M	12M
Absolute	5.9%	16.9%	54.0%
Relative	9.6%	24.1%	31.5%
12M (H/L)		2.26/1.10	
3M Average Volume (th):		20.75	



Shareholder data

Total no. of Shares (mn):	18.4
Mkt Cap (€ mn):	39.4
Mkt Float (€ mn):	4.3
Mkt Float (in %):	11.0%
Main Shareholder:	
Nextaly S.r.l.	47.0%

Balance Sheet Data

Book Value (€ mn)	10.7
BVPS (€)	0.58
P/BV	3.7
Net Financial Position (€ mn)	-1.1
Enterprise Value (€ mn)	39.5

I risultati del 1H26 confermano la traiettoria di crescita del Gruppo, con ricavi in aumento del 39.4%, EBITDA +56.8% YoY e una PFN net cash. Il backlog, per circa due terzi convertibile entro fine 2026, offre buona visibilità sui ricavi dell'esercizio. L'acquisizione del 40% residuo di Novanext rafforza la visibilità sul percorso di espansione della marginalità, con EBITDA margin atteso in area high single digit dal 2027 e prossimo al 10% nel 2028; rivediamo le stime di margine 2026-28 assumendo una progressiva realizzazione delle sinergie dal 2027. Le opportunità nel mercato dei Data Center e il consolidamento tramite M&A rappresentano ulteriori catalyst di crescita. BUY, Target Price €3.40, con upside potenziale di circa il 60%.

- **1H26 solido: margini in miglioramento e PFN net cash.** Com.Tel ha chiuso il 1H26 con ricavi pari a €44.2mn (+39.4% YoY). Il confronto risente del consolidamento di Novanext per soli quattro mesi nel 1H25: su base stand-alone, Com.Tel +17.5% YoY e Novanext +64% YoY. Il VdP si è attestato a €44.5mn (+37.8% YoY) e l'EBITDA a €2.0mn (+56.8% YoY), con EBITDA margin al 4.5% (+50bps YoY). L'EBIT è pari a €0.6mn (+15.5% YoY), mentre l'utile netto torna positivo a €25k (vs. perdita di €34k nel 1H25). L'Operating Cash Flow ha raggiunto €1.9mn (vs. €-0.4mn nel 1H25), con PFN in miglioramento a €0.3mn di cassa netta (vs. debito netto di €1.0mn a fine 2025) e PFN Adjusted (debito netto) in calo a €2.9mn (vs. €4.0mn al FY25, -27% YtD). Il backlog si attesta a €54.8mn, con circa il 67% atteso in conversione nel 2026.
- **Integrazione di Novanext, nuova governance e opzionalità su Data Center:** Rilevato il 40% residuo di Novanext per un esborso complessivo di €1.24mn, interamente finanziato con risorse proprie e corrisposto in cinque tranche fino a dicembre 2028. La fusione per incorporazione è attesa entro novembre 2026. Siglato un MoU con H2-Era Green Valley per lo sviluppo di un Data Center a impatto zero a Figline Valdarno, che amplia l'opzionalità del Gruppo nel segmento. Rinnovata la governance: C. Nardello nuovo Presidente, D. Cilli e G. De Giovanni co-AD, B. Donadio CFO e IR Manager. Il management esplicita l'obiettivo di un EBITDA margin in area high single digit e mantiene il focus su nuove opportunità di M&A.
- **Stime 2026-28 riviste: 2026 di transizione, 2027-28 di accelerazione, cassa netta dal 2027.** Confermiamo un CAGR 2025-28 dei ricavi superiore al 10%. Per il FY26 stimiamo un EBITDA di €4.9mn (margine del 5.1%), scontando una graduale realizzazione delle sinergie con Novanext. Alziamo le stime 2027-28 e portiamo l'EBITDA atteso a €10.9mn nel 2028, con un margine del 9.9%. Nel periodo stimiamo un'espansione del margine EBITDA di circa 500bps e una generazione di cassa cumulata superiore a €9mn. Profilo finanziario atteso in deciso miglioramento, con il ritorno alla cassa netta già nel 2027 e pari a €8.3mn a fine 2028.
- **BUY confermato, Target Price €3.40 p.a. (da €2.80), upside oltre il 70%.** Aggiorniamo il modello per riflettere l'acquisizione del 40% residuo di Novanext. Valutiamo Com.Tel sulla base della media equiponderata tra DCF e multipli di mercato dei peer, cui applichiamo prudenzialmente uno sconto di liquidità del 20% per riflettere la capitalizzazione contenuta e il flottante limitato. Il target price sale a €3.40 per azione (da €2.80), con un upside potenziale di circa il 60%. Confermiamo il rating BUY.

Key Figures & Ratios	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales (€ mn)	42.5	83.8	96.6	106.6	110.3
EBITDA Adj (€ mn)	2.1	4.1	4.9	8.4	10.9
Net Profit Adj (€ mn)	0.1	0.5	1.0	3.7	5.7
EPS New Adj (€)		0.029	0.052	0.201	0.310
EPS Old Adj (€)		0.017	0.133	0.178	0.244
DPS (€)		0.000	0.000	0.000	0.000
EV/EBITDA Adj		7.8	8.0	4.4	2.8
EV/EBIT Adj		17.2	18.0	6.3	3.5
P/E Adj		60.6	41.4	10.6	6.9
Div. Yield		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Debt/EBITDA Adj	1.2	0.2	0.2	-0.2	-0.8

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

COM.TEL - Key Figures

Profit & Loss (€ mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales	42.0	42.5	83.8	96.6	106.6	110.3
EBITDA	2.0	2.1	4.1	4.9	8.4	10.9
EBIT	1.6	1.1	1.9	2.2	5.9	8.6
Financial Income (charges)	-0.5	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
Associates & Others	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pre-tax Profit	-4.1	0.5	4.7	1.5	5.2	7.9
Taxes	-0.3	-0.4	-0.8	-0.4	-1.5	-2.2
Tax rate	8.1%	-71.9%	-17.4%	-29.8%	-28.4%	-28.2%
Minorities & Discontinued Operations	0.0	0.0	-0.4	-0.1	0.0	0.0
Net Profit	-4.4	0.1	3.5	1.0	3.7	5.7
EBITDA Adj	2.0	2.1	4.1	4.9	8.4	10.9
EBIT Adj	1.6	1.1	1.9	2.2	5.9	8.6
Net Profit Adj	-4.4	0.1	0.5	1.0	3.7	5.7
Per Share Data (€)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Total Shares Outstanding (mn) - Average	0.0	0.0	18.4	18.4	18.4	18.4
Total Shares Outstanding (mn) - Year End	0.0	0.0	18.4	18.4	18.4	18.4
EPS f.d			0.188	0.052	0.201	0.310
EPS Adj f.d			0.029	0.052	0.201	0.310
BVPS f.d			0.525	0.582	0.783	1.092
Dividend per Share ORD			0.000	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 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Cash Flow (€ mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Gross Cash Flow	1.3	0.7	2.8	3.8	6.2	8.0
Change in NWC	3.4	2.6	5.6	0.5	-2.5	-0.1
Capital Expenditure	-1.1	-1.4	-11.8	-1.0	-0.5	-0.5
Other Cash Items	0.0	0.0	0.1	-3.4	-0.6	-0.6
Free Cash Flow (FCF)	3.5	2.0	-3.4	3.3	3.2	7.4
Acquisitions, Divestments & Other Items	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividends	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Equity Financing/Buy-back	0.0	0.0	4.9	0.0	0.0	0.0
Change in Net Financial Position	3.5	2.0	1.6	-0.1	2.6	6.9
Balance Sheet (€ mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Total Fixed Assets	2.2	3.0	16.3	15.2	13.9	12.7
Net Working Capital	3.7	1.0	0.5	0.1	2.6	2.6
Long term Liabilities	-0.7	-0.5	-6.2	-3.4	-3.5	-3.6
Net Capital Employed	5.3	3.5	10.6	11.8	12.9	11.8
Net Cash (Debt)	-4.5	-2.6	-1.0	-1.1	1.5	8.3
Group Equity	0.8	0.9	9.6	10.7	14.4	20.1
Minorities	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
Net Equity	0.8	0.9	9.7	10.7	14.4	20.1
Enterprise Value (€ mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Average Mkt Cap			32.1	39.4	39.4	39.4
Adjustments (Associate & Minorities)	0.0	0.0	1.1	1.0	1.0	0.9
Net Cash (Debt)	-4.5	-2.6	-1.0	-1.1	1.5	8.3
Enterprise Value			31.9	39.5	37.0	30.2
Ratios (%)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EBITDA Adj Margin	4.9%	5.0%	4.9%	5.1%	7.8%	9.9%
EBIT Adj Margin	3.7%	2.6%	2.2%	2.3%	5.5%	7.8%
Gearing - Debt/Equity	nm	nm	9.9%	10.5%	-10.3%	-41.4%
Interest Cover on EBIT	3.0	1.9	2.6	3.1	8.4	12.8
Net Debt/EBITDA Adj	2.2	1.2	0.2	0.2	-0.2	-0.8
ROACE*	17.0%	25.3%	26.3%	19.5%	47.4%	69.8%
ROE*	nm	17.5%	10.0%	9.3%	29.5%	33.0%
EV/CE			4.5	3.5	3.0	2.4
EV/Sales			0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA Adj			7.8	8.0	4.4	2.8
EV/EBIT Adj			17.2	18.0	6.3	3.5
Free Cash Flow Yield	8.9%	5.0%	-9.6%	8.1%	8.0%	18.8%
Growth Rates (%)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales	-4.9%	1.2%	97.3%	15.2%	10.3%	3.5%
EBITDA Adj	28.4%	3.3%	94.7%	20.2%	69.2%	30.3%
EBIT Adj	25.8%	-29.2%	66.6%	18.3%	167.5%	46.9%
Net Profit Adj	nm	nm	256.8%	79.6%	289.3%	54.0%
EPS Adj				79.6%	289.3%	54.0%
DPS						

*Excluding extraordinary items Source: Intermonete SIM Estimates

Company in Brief

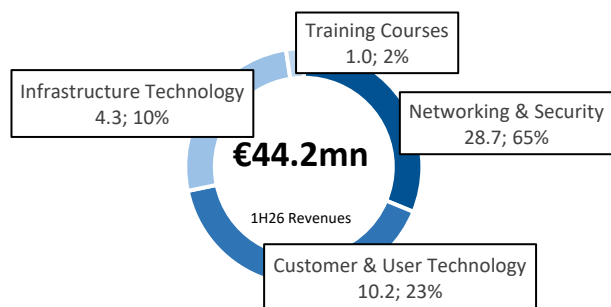
Company Description

Com.Tel è un System Integrator italiano con oltre 30 anni di esperienza nel mercato ICT. L'azienda opera attraverso quattro business unit principali: Customer & User Interaction, Networking & Security, Infrastructure Technology e Training. Grazie a partnership consolidate con i principali vendor globali, offre soluzioni innovative per la connettività e la gestione semplificata del business. Con un team di >250 dipendenti ed una presenza internazionale, Com.Tel ha rafforzato il proprio posizionamento tramite l'acquisizione di Novanext. L'operazione ha integrato competenze d'eccellenza in ambiti quali Enterprise Networking, Cyber Security, IoT, Cloud e Digital Workplace. A consolidare la visione internazionale del Gruppo si sono aggiunte anche l'acquisizione del 100% di NEC Italia, NEC Nederland BV e della filiale NEC United Arab Emirates.

Strengths/Opportunities

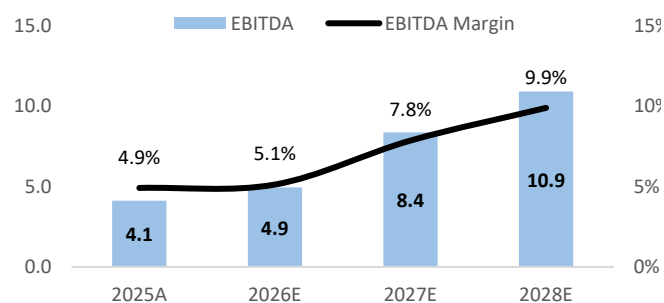
- Management con **competenze profonde** e una visione orientata alla crescita strategica
- Certificazioni top-tier**, rapporto privilegiato con vendor leader di mercato
- Capacità di **integrare rapidamente trend emergenti** quali Cloud, AI e IoT nei processi aziendali
- Portafoglio servizi **estremamente ampio** supportato da una copertura capillare del territorio
- Scalabilità tramite M&A**, potenziale di sviluppo verticale e integrazione di prodotti complementari (es. acquisizione Novanext)

Com.Tel – 1H26 Revenue Breakdown by LoB (€ mn, %)



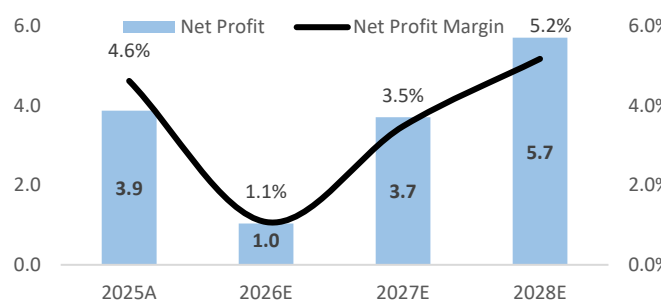
Source: Websim Corporate on Company data

Com.Tel – 2025-2028E EBITDA (€ mn) & EBITDA Margin (%)



Source: Websim Corporate elaborations

Com.Tel – 2025-2028E Net Income (€ mn) & Profit Margin (%)



Source: Websim Corporate elaborations

Management

Chairman: C. Nardello
Co-CEO: D. Cilli
Co-CEO: G. De Giovanni
CFO & IR: B. Donadio

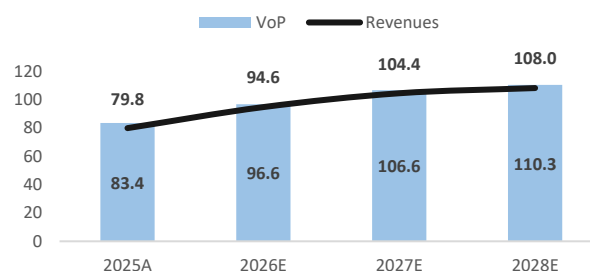
Shareholders

	%
Nextaly S.r.l.	46.98
Cillinvest S.r.l.	10.00
Other Shareholders	32.05
Treasury shares	0.00
Market float	10.98

Weaknesses/Threats

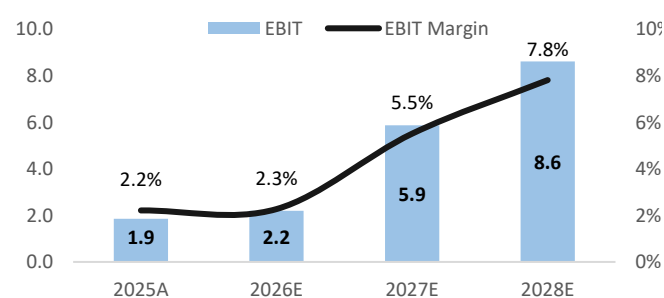
- Concentrazione storica** del fatturato, in attenuazione grazie all'acquisizione di Novanext
- Esposizione a **cicli economici avversi** e incertezze normative su tecnologie chiave che possono impattare la crescita
- Ridotta capitalizzazione di mercato** e conseguente limitata liquidità sul titolo
- Pressione competitiva** da parte di grandi multinazionali della consulenza IT

Com.Tel – 2025-2028E Revenues (€ mn)



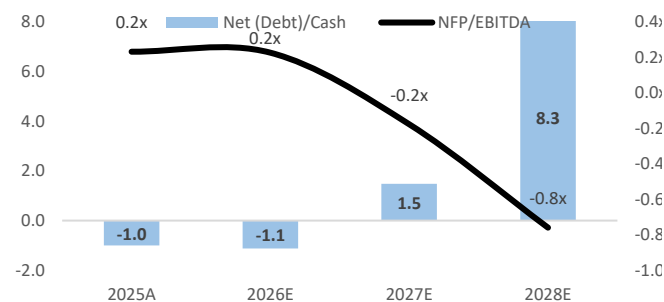
Source: Websim Corporate elaborations

Com.Tel – 2025-2028E EBIT (€ mn) & EBIT Margin (%)



Source: Websim Corporate elaborations

Com.Tel – 2025-2028E NFP (€ mn), EBITDA (€ mn) & Leverage



Source: Websim Corporate elaborations

Risultati 1H26

Com.Tel ha chiuso il 1H26 con risultati in forte crescita, sostenuti dall'ampliamento del perimetro di consolidamento e dal progressivo avanzamento del processo di integrazione delle società acquisite. Il semestre evidenzia un miglioramento della redditività operativa, una significativa generazione di cassa e il raggiungimento di una posizione finanziaria netta positiva, mentre il backlog garantisce una buona visibilità sull'evoluzione del business nella seconda parte dell'esercizio. Nel dettaglio:

- **Ricavi €44.2mn (+39.4% YoY).** Il confronto YoY risente del consolidamento di Novanext per soli quattro mesi nel 1H25. Su base stand-alone, i ricavi di Com.Tel salgono a €26.8mn (vs. €22.8mn nel 1H25) e quelli di Novanext a €14.8mn (vs. €9.0mn). La crescita riflette sia l'ampliamento del perimetro sia la buona performance delle principali società del Gruppo. Per quanto riguarda il mix, Networking & Security si conferma il principale driver con €28.7mn, pari al 65% del totale (vs. 29% nel 1H25). Customer & User Interaction contribuisce per €10.2mn (23%), Infrastructure & Technology per €4.3mn (10%) e Training per €1.0mn (2%).
- **Valore della Produzione €44.5mn (+37.8% YoY).** L'incremento conferma la positiva evoluzione dell'attività operativa nonostante il contributo negativo derivante dalla riduzione delle rimanenze. Il dato beneficia della crescita dei volumi e del consolidamento delle società entrate nel perimetro nel corso del 2025.
- La **struttura dei costi** evidenzia servizi a €16.8mn (37.9% dei ricavi, stabile YoY), principalmente legati a prestazioni di terzi, installazioni e manutenzioni, e materie prime a €13.2mn (29.8% vs. 34.0% nell'1H25), con una minore incidenza sul fatturato. Il costo del personale sale a €10.2mn (23.0% vs. 19.0%), mentre il godimento di beni di terzi raggiunge €1.6mn (3.5%). Completano la base costi le variazioni delle rimanenze, pari a €0.5mn (1.1%), e gli oneri diversi di gestione, pari a €0.35mn (0.8%).
- **EBITDA €2.0mn (+56.8% YoY).** La crescita dell'EBITDA risulta superiore a quella dei ricavi, riflettendo una migliore leva operativa e una minore incidenza dei costi per materie prime. I risultati evidenziano i primi benefici derivanti dall'integrazione delle società acquisite e dalle azioni di efficientamento avviate dal management.
- **EBITDA Margin 4.5% (+50bps YoY).** Il miglioramento della marginalità riflette una progressiva evoluzione del mix operativo e una maggiore efficienza nella struttura dei costi. Il management continua a indicare ulteriori margini di miglioramento attraverso l'estrazione delle sinergie e il completamento del percorso di integrazione.
- **EBIT €0.6mn (+15.5% YoY).** L'incremento dell'EBIT è stato parzialmente compensato dal maggiore peso degli ammortamenti, principalmente riconducibili alle acquisizioni concluse nel 2025. Il risultato operativo continua comunque a evidenziare un miglioramento rispetto al periodo comparativo.
- **Utile Netto €25k (vs. perdita di €34k nel 1H25).** Il ritorno all'utile riflette il miglioramento della performance operativa, pur in presenza di oneri finanziari in aumento rispetto all'anno precedente.
- **Flusso di cassa operativo €1.9mn (vs. €-0.4mn nel 1H25).** La generazione di cassa, tra i punti più rilevanti della semestrale, beneficia di un minore assorbimento da parte del capitale circolante e conferma una gestione finanziaria più efficiente.
- **PFN cash positive per €0.3mn (vs. debito netto di €1.0mn a fine FY25).** Il passaggio a una posizione di cassa netta riflette la generazione di cassa operativa del semestre. **PFN Adjusted** €2.9mn (vs. €4.0mn a FY25, -27% YTD). La metrica include €2.3mn di debiti commerciali scaduti oltre 60 giorni e €0.9mn di debiti tributari rateizzati, per un totale di €3.2mn di componenti non finanziarie.
- **Backlog €54.8mn (vs. €50.2mn a fine 2025).** Il portafoglio ordini offre visibilità sui ricavi dei prossimi periodi: circa il 67% del backlog è previsto in conversione entro il FY26. Il secondo semestre presenta storicamente una stagionalità favorevole.

Com.Tel - 1H26 Results

€ mn	1H25A	1H26A	YoY	2H25A	2H26E	YoY	2025A	New 2026E	YoY
Revenues	31.7	44.2	39.4%	48.0	50.4	4.9%	79.8	94.6	18.6%
Total Revenues	32.3	44.5	37.8%	51.5	50.4	-2.2%	83.8	96.6	15.2%
EBITDA	1.3	2.0	56.8%	2.8	2.9	3.7%	4.1	4.9	20.2%
Margin %	4.0%	4.5%		5.5%	5.8%		4.9%	5.1%	
D&A and Provisions	(0.8)	(1.4)		(1.5)	(1.3)		(2.3)	(2.7)	
EBIT	0.5	0.6	15.5%	1.3	1.6	19.4%	1.9	2.2	18.3%
Margin %	1.6%	1.3%		2.6%	3.2%		2.2%	2.3%	
Net Financial Charges & Oth.	(0.3)	(0.4)		3.1*	(0.3)		2.8	(0.7)	
Pre-tax Profit	0.2	0.2	-25.4%	4.5	1.3	-70.4%	4.7	1.5	-68.5%
Taxes	(0.2)	(0.1)		(0.6)	(0.3)		(0.8)	(0.4)	
Tax rate %	-117%	-84%		-13%	-24%		-17%	-30%	
Consolidated Net Profit	(0.0)	0.0		3.9	1.0		3.9	1.0	
Margin %	-0.1%	0.1%		7.6%	2.0%		4.6%	1.1%	
Net Profit	(0.0)	(0.1)	n.m.	3.5	1.0	-70.9%	3.5	1.0	-72.5%
Margin %	-0.1%	-0.1%		6.8%	2.0%		4.1%	1.0%	
Operating Cash Flow	(0.4)	1.9		8.8	2.4		8.4	4.3	
Capex	(8.0)	(0.6)		(3.7)	(0.3)		(11.8)	(1.0)	
Free Cash Flow	(8.5)	1.3		5.1	2.0		(3.4)	3.3	
Others	4.9	0.0		0.1	(3.4)		4.9	(3.4)	
NFP (Debt) / Cash	(6.2)	0.3		(1.0)	(1.1)		(1.0)	(1.1)	

Source: Websim Corporate on Company data

*Il 2H25 include una rivalutazione non ricorrente di attività finanziarie per €3.55mn, legata al rilascio del fondo svalutazione crediti nell'ambito dell'acquisizione della quota di minoranza nel Gruppo SAE.

Principali eventi del 1H26

- **16 gennaio 2026:** l'Assemblea straordinaria ha approvato la fusione per incorporazione di Com.Tel Innovation S.r.l. in Com.Tel S.p.A., divenuta efficace il 31 marzo 2026, con effetti contabili e fiscali retroattivi al 1° gennaio 2026.
- **9 marzo 2026:** gli azionisti titolari di 16.4mn di azioni, pari all'89.02% del capitale sociale e all'intero capitale al netto del flottante, hanno esteso il lock-up per ulteriori 12 mesi.
- **16 marzo 2026:** Intermonte SIM S.p.A. ha assunto il ruolo di operatore Specialista.
- **3 giugno 2026:** il CdA ha sottoscritto un accordo per l'acquisizione del 52% di A.T.S. Assistance Technical Service S.r.l. per €3.9mn. A seguito del mancato avveramento di alcune condizioni sospensive, l'accordo è stato risolto consensualmente, come comunicato il 16 luglio 2026, conferendo all'AD il mandato di negoziare eventuali nuove intese su basi aggiornate e non vincolanti.

Post 1H26: integrazione di Novanext e opzionalità sui Data Center

- **MoU H2-Era Green Valley:** il 16 luglio Com.Tel ha siglato un MoU per lo sviluppo e la gestione di un data center a impatto zero, inserito in un ecosistema industriale di economia circolare nell'area dismessa di Figline Valdarno.
- **Novanext al 100%:** Il 27 luglio 2026 Com.Tel ha perfezionato l'acquisizione del restante 40% di Novanext, assumendone il pieno controllo. Contestualmente, il CdA ha approvato la fusione per incorporazione della controllata in Com.Tel, il cui perfezionamento è atteso entro novembre 2026. Il corrispettivo complessivo, pari a €1.24mn, sarà corrisposto in cinque tranches: €0.24mn entro il 31 dicembre 2026 e quattro rate semestrali da €0.25mn ciascuna fino al 31 dicembre 2028. L'operazione sarà interamente finanziata con risorse proprie.
- **Nuova governance:** Carlo Nardello ha assunto la Presidenza, mentre Davide Cilli e Giovanni De Giovanni sono stati nominati Amministratori Delegati. Il CdA comprende inoltre Mattia Conti, Sauro Bellante, Roberto De Giovanni e Ambrosella Ilaria Landio, con Valeria Conti e Guido Amoroso Manzari nel ruolo di Consiglieri Indipendenti. Barbara Donadio è stata nominata CFO e IR Manager.

Indicazioni del management

- **Integrazione Novanext:** focus sull'implementazione di efficienze operative e organizzative, con obiettivo di EBITDA margin in area high single digit.
- **Sviluppo organico:** prosegue con la nuova divisione Cyber Security, le partnership nel segmento Data Center e gli investimenti in soluzioni proprietarie, in particolare nell'AI.
- **M&A:** continua lo scouting di opportunità di crescita per linee esterne.

Stime 2026-28 riviste: FY26 più prudente, maggiore leverage operativo dal 2027

Aggiorniamo le stime 2026 per riflettere una progressione della marginalità più graduale nell'esercizio, pur mantenendo invariata la nostra visione di una crescita strutturale sostenuta del business. Per il FY26 stimiamo ricavi pari a €94.6mn (+18.6% YoY; -3.0% vs. precedente stima) ed EBITDA di €4.9mn (+20.2% YoY), rispetto a €6.8mn attesi in precedenza, con un EBITDA margin del 5.1% (vs. 6.8%). L'EPS è atteso a €0.052 (vs. €0.133).

Al contrario, aumentiamo le stime per il 2027-28, incorporando una più marcata leva operativa e il contributo delle sinergie derivanti dall'integrazione di Novanext, oggi controllata al 100%. Assumiamo una realizzazione delle sinergie pari al 50% nel 2027 e a pieno regime nel 2028. Per il 2027 stimiamo un EBITDA di €8.4mn (+69.2% YoY; +5.8% vs. stima precedente), con un margine del 7.8%, mentre per il 2028 prevediamo ricavi pari a €108.0mn (+0.7% vs. stima precedente) ed EBITDA di €10.9mn (+12.3%). L'EBITDA margin raggiunge così il 9.9% (vs. 8.8%), in prossimità della soglia del 10%, mentre l'EPS sale a €0.310 (+26.9% vs. precedente stima).

Nel periodo 2025-28 continuiamo ad attenderci una crescita superiore a quella del mercato di riferimento, con un CAGR dei ricavi del 10% rispetto al 3% previsto per il mercato digitale italiano. A livello operativo, stimiamo un CAGR dell'EBITDA superiore al 38% (vs. 30% nelle precedenti stime), sostenuto dalla progressiva integrazione di Novanext e dalle conseguenti efficienze operative. Nell'arco di piano prevediamo un'espansione dell'EBITDA margin di circa 500bps. Anche il profilo finanziario è atteso in miglioramento: il debito netto a fine 2026 scende a €1.1mn (vs. €2.1mn nelle precedenti stime), nonostante maggiori investimenti (€1.0mn di CapEx), mentre confermiamo €0.5mn di CapEx annui nel 2027-28. Prevediamo un ritorno alla posizione di cassa netta già nel 2027 (€1.5mn) e una generazione di cassa cumulata di circa €9.3mn nel periodo di piano, con una net cash attesa a €8.3mn nel 2028 (vs. €7.2mn nelle precedenti stime).

Com.Tel – Change in estimates

€ mn	New			Old			Δ %		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
Revenues	94.6	104.4	108.0	97.6	102.4	107.3	-3.0%	1.9%	0.7%
YoY growth %	18.6%	10.3%	3.5%	22.4%	4.9%	4.8%			
Value of Production	96.6	106.6	110.3	99.7	104.6	109.6	-3.1%	1.9%	0.6%
YoY growth %	15.2%	10.3%	3.5%	18.9%	4.9%	4.8%			
EBITDA	4.9	8.4	10.9	6.8	7.9	9.7	-27.3%	5.8%	12.3%
YoY growth %	20.2%	69.2%	30.3%	64.8%	16.8%	22.0%			
Margin % on VoP	5.1%	7.8%	9.9%	6.8%	7.6%	8.9%			
EBIT	2.2	5.9	8.6	4.6	5.8	7.7	-52.3%	1.2%	12.0%
YoY growth %	18.3%	167.5%	46.9%	145.6%	27.9%	31.8%			
Margin % on VoP	2.3%	5.5%	7.8%	4.6%	5.6%	7.0%			
EPS	0.052	0.201	0.310	0.133	0.178	0.244	-61.2%	13.0%	26.9%
Net Debt / (Cash)	1.1	-1.5	-8.3	2.1	-1.3	-7.2			
Net Debt / EBITDA	0.2x	-0.2x	-0.8x	0.3x	-0.2x	-0.7x			
Net Working Capital	0.1	2.6	2.6	2.7	4.0	3.9			
CapEx	(1.0)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)			

Source: Websim Corporate estimates

Valutazione

Valutiamo Com.Tel sulla base della media equiponderata tra DCF e multipli di mercato dei peer. Il modello riflette l'eliminazione delle minorities di Novanext (40%), mentre il corrispettivo differito (€1.24mn) è trattato integralmente come debt-like item nel bridge da EV a Equity Value. La fusione per incorporazione, il cui perfezionamento è atteso a novembre, dovrebbe accelerare la razionalizzazione della base costi e l'estrazione di sinergie commerciali.

Discounted Cash Flow model

Il DCF si basa sulle nostre stime esplicitate per il triennio 2026-28. A queste si aggiunge una fase di proiezione 2029-30, che riflette la convergenza verso il tasso di crescita perpetua ("g").

Di seguito le principali assunzioni alla base del modello:

- Tasso Risk Free pari al 4% (confermato)
- Equity Risk Premium pari al 5.5% (confermato)
- Beta Unlevered pari a 0.9 (confermato), in linea con il dato di settore europeo (Computer Services) elaborato da A. Damodaran e rettificato per la cassa.
- Tasso di crescita perpetua "g" pari al 2.5% (confermato), corrispondente ad un tasso reale di 0.5%, assumendo un tasso di inflazione a lungo termine del 2.0%.

Numero azioni pari a 18,422,000 azioni ordinarie (la Società ad oggi non detiene azioni proprie)

Date le assunzioni sopra riportate, abbiamo stimato un WACC a regime dell'8.95%.

Il bridge Enterprise Value - Equity Value include la quota del 10.7% in Gruppo SAE, iscritta prudenzialmente al book value, e sconta l'esborso di €1.24mn per il 40% residuo di Novanext.

Com.Tel – Discounted Cash Flow (€ mn)

(€ mn)	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E	FY 2029E	FY 2030E	TV
Tot. Revenues	96.6	106.6	110.3	111.9	111.4	114.2
YoY Growth (%)	15.2%	10.3%	3.5%	1.5%	-0.5%	2.5%
EBITDA	4.9	8.4	10.9	11.6	11.8	10.3
EBITDA Margin (%)	5.1%	7.8%	9.9%	10.4%	10.6%	9.0%
D&A	(2.7)	(2.5)	(2.3)	(2.1)	(1.9)	(1.7)
EBIT	2.2	5.9	8.6	9.5	10.0	8.6
EBIT Margin (%)	2.3%	5.5%	7.8%	8.5%	9.0%	7.5%
Taxes	(0.6)	(1.6)	(2.4)	(2.7)	(2.8)	(2.4)
Marginal Tax Rate (%)	-27.9%	-27.9%	-27.9%	-27.9%	-27.9%	-27.9%
NOPAT	1.6	4.2	6.2	6.9	7.2	6.2
D&A	2.7	2.5	2.3	2.1	1.9	1.7
Change in Net Working Capital	0.5	(2.5)	(0.1)	(0.0)	0.0	(0.1)
Capex	(1.0)	(0.5)	(0.5)	(1.7)	(1.7)	(1.7)
% on Tot. Rev.	1.0%	0.5%	0.5%	1.5%	1.5%	1.5%
Free Cash Flow	3.8	3.7	7.9	7.2	7.4	6.1
Discounting Factor	1.00	0.92	0.84	0.77	0.71	0.65
Discounted FCF	3.8	3.4	6.7	5.6	5.3	4.0

Source: Websim Corporate estimates

Com.Tel – DCF Summary Table

	(€ mn)	(€ p.s.)	%
A) 2026-2030 Discounted Cash Flows	24.8	1.3	29%
TV	94.7	5.1	
Discounting factor	0.65	0.65	
B) Discounted Terminal Value	61.7	3.3	71%
C) = (A+B) Enterprise Value	86.4	4.7	100%
NFP (Debt)/Cash @ YE25	(1.0)	(0.1)	
Other	(3.7)	(0.2)	
Associates	3.7	0.2	
Cash-out 40% Novanext	(1.2)	(0.1)	
Equity Value	84.2	4.6	

Source: Websim Corporate estimates

Sulla base delle assunzioni descritte, abbiamo determinato un Enterprise Value pari a €86.4mn (con un'incidenza del 71% del valore terminale). Dedotta la posizione finanziaria netta e le altre rettifiche, l'Equity Value risultante è di €84.2mn, pari a €4.6 per azione.

Peer multiple comparison

Applicando i multipli mediani EV/EBITDA del triennio 2026-2028 del campione di seguito rappresentato arriviamo ad un Equity Value medio per Com.Tel pari a €70.7mn, equivalente a €3.8 per azione.

Com.Tel – Comparable Companies Trading Multiples

Company Name	EV/EBITDA				EV/EBIT				P/E			
	2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028
Atea ASA	8.5x	9.2x	8.4x	7.8x	13.4x	13.7x	12.2x	11.2x	21.5x	16.3x	14.7x	13.3x
Bechtle AG	11.7x	9.4x	8.7x	8.2x	17.2x	13.8x	12.6x	11.6x	19.5x	17.9x	16.3x	14.9x
Bouvet ASA	10.6x	9.3x	8.7x	7.9x	12.8x	11.4x	10.5x	9.5x	13.6x	14.6x	13.3x	11.9x
CANCOM SE	8.2x	7.5x	6.9x	6.4x	21.5x	16.0x	13.4x	11.6x	24.9x	18.6x	15.3x	13.0x
Netcompany Group A/S	16.0x	12.9x	10.6x	9.2x	22.2x	17.6x	13.6x	11.6x	64.3x	19.0x	14.5x	11.6x
Reply S.p.A.	8.1x	8.8x	8.2x	7.6x	9.7x	10.5x	9.7x	9.0x	19.1x	16.7x	15.4x	14.3x
SeSa S.p.A.	5.3x	5.4x	5.5x	5.1x	9.1x	7.1x	8.3x	7.5x	15.7x	13.9x	12.5x	11.3x
WIIT S.p.A.	13.8x	15.8x	14.1x	13.0x	27.2x	30.1x	24.3x	21.3x	47.9x	38.1x	27.4x	23.3x
Mean	10.3x	9.8x	8.9x	8.2x	16.6x	15.0x	13.1x	11.7x	28.3x	19.4x	16.2x	14.2x
Median	9.6x	9.3x	8.5x	7.9x	15.3x	13.7x	12.4x	11.4x	20.5x	17.3x	15.0x	13.2x

Source: FactSet

Com.Tel – Peer Multiples Valuation

Trading Multiples	Multiple	Enterprise Value (€ mn)	Equity Value (€ mn)	NOSH (mn)	FV/Share (€)
2026 EV/EBITDA multiple	9.3x	45.7	44.4	18.4	2.4
2027 EV/EBITDA multiple	8.5x	71.4	72.6	18.4	3.9
2028 EV/EBITDA multiple	7.9x	86.0	95.2	18.4	5.2
Mean			70.7		3.8

Source: FactSet, Websim Corporate estimates

Conclusioni

Il target price deriva dalla media equiponderata tra DCF (€4.6 per azione) e multipli dei peer (€3.8 per azione), a cui applichiamo uno sconto di liquidità del 20%. Lo sconto riflette la capitalizzazione contenuta e il flottante limitato (circa €4.3mn). Alziamo il target price a €3.40 (da €2.80), con un upside di circa il 60%, e confermiamo il rating BUY.

Com.Tel – Valuation Summary

Valuation Method	Equity Value	20% Liq. Disc.	Fair Equity Value	NOSH (mn)	Fair Value p.s. (€)	% Weight
A) Discounted Cashflow Model	84.2	(16.8)	67.4	18.4	3.7	50%
B) Peer multiple comparison	70.7	(14.1)	56.6	18.4	3.1	50%
Weighted Average Value	77.5	(15.5)	62.0		3.4	100%
Upside/(Downside)					57%	

Source: Websim Corporate estimates

La tabella seguente riporta i multipli impliciti di Com.Tel al nostro target price. Ai prezzi correnti il titolo tratta a sconto del 48% e del 65% rispetto ai peer in termini di EV/EBITDA, rispettivamente per il 2027 e il 2028. Al nostro target price gli sconti si ridurrebbero al 16% e al 39%.

Com.Tel – Trading Multiples @ Target Price

Fiscal Year	2025A	2026E	2027E	2028E
EV/Sales	0.8x	0.6x	0.6x	0.5x
EV/EBITDA	15.3x	12.7x	7.2x	4.8x
EV/EBIT	33.9x	28.6x	10.2x	6.1x

Source: Websim Corporate estimates

DETAILS ON STOCK RECOMMENDATION			
Stock NAME	COM.TEL		
Current Recomm:	BUY	Previous Recomm:	BUY
Current Target (€):	3.40	Previous Target (€):	2.80
Current Price (€):	2.14	Previous Price (€):	1.40
Date of report:	15/10/2026	Date of last report:	4/30/2026

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 15 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, 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, 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, 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, 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 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.