CUBE LABS

Sector: Holdings & RE

BUY (unchanged)

Target: €3.25 (unchanged)

1H26: risultati in miglioramento, funding in corso e focus su Serescentia

ANALYST(s)

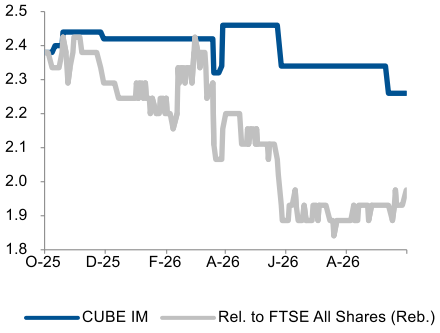
Silvestro Bonora +39-02-77115.246
silvestro.bonora@intermonte.it

Il 1H26 conferma la nostra view positiva su Cube Labs. La prima tranche dell'AuCap 2026 da €4mn (€2.40 per azione) è stata sottoscritta al 50%, mentre la costituzione di Serescentia segna un cambio di passo strategico: valorizzare i prodotti delle partecipate e aggregare PMI healthcare europee ad alto potenziale. Confermiamo il valore degli spin-off a €96.2mn. Includendo la PFN (debito netto) al 1H26 e il cash-in, già incassato e potenziale, dall'AuCap in corso, e applicando un holding discount del 25%, confermiamo il Target Price fully diluted a €3.25 per azione, con un upside del 44%. Ai prezzi correnti il titolo tratta a 0.52x P/NAV.

- **1H26 con crescita operativa, proseguono gli investimenti.** Nel 1H26 i ricavi sono saliti a €1.7mn (+23.4% YoY), sostenuti dai servizi alle partecipate. L'EBITDA è cresciuto del 19.3% YoY a €0.32mn, con un margine in lieve calo al 18.7% dal 19.4% del 1H25, per la maggiore incidenza dei costi per servizi, solo in parte compensata dalla sostanziale stabilità del costo del personale. L'EBIT è cresciuto del 40% YoY a €0.14mn, mentre i maggiori oneri finanziari hanno contenuto l'utile netto a €5k (vs. €7k nel 1H25). Sul fronte patrimoniale, il portafoglio partecipazioni è salito a €57.1mn (€56mn a fine 2025) e il patrimonio netto a €63.5mn (€62.4mn a fine 2025), sostenuto dall'aumento di capitale da €1.13mn; il CCN è aumentato a €8.6mn (da €8.2mn al FY25), principalmente per la crescita dei crediti commerciali (€9.6mn vs. €8.4mn al FY25). Il flusso operativo è stato negativo per €0.30mn e gli investimenti hanno assorbito €1.10mn, prevalentemente destinati alle partecipate; il flusso finanziario positivo per €0.33mn ha solo parzialmente compensato tali assorbimenti, portando la cassa a €31k e l'indebitamento finanziario netto a €2.9mn, o €3.1mn adjusted.
- **Sviluppo del portafoglio e rafforzamento finanziario nel 1H26.** Nel semestre le partecipate hanno ottenuto nuovi brevetti in Europa, Stati Uniti e India, ampliando la protezione degli asset in portafoglio. Adamas Biotech e DTech hanno inoltre ricevuto agevolazioni per oltre €0.8mn a supporto della R&D. Cube Labs ha raccolto €1.13mn mediante l'emissione di 470,000 nuove azioni a €2.40. A maggio, l'Assemblea ha infine delegato al CdA la facoltà di aumentare il capitale fino a €15mn entro cinque anni.
- **2H26: prima tranche dell'AuCap al 50%, focus su Serescentia e portafoglio in crescita.** Tra luglio e agosto Cube Labs ha raccolto €2.0mn mediante l'emissione di 835,000 nuove azioni a €2.40. La società ha inoltre costituito Serescentia, dedicata alla commercializzazione di soluzioni per salute e healthy ageing. FluoDetect ha sottoscritto con l'Università di Bologna una licenza esclusiva per una tecnologia di rilevazione di micro e nanoplastiche. A ottobre, Cube Labs ha infine sottoscritto l'1.1% dell'aumento di capitale di DeepCyt, ampliando il portafoglio alle applicazioni AI per l'analisi di immagini citologiche.
- **Focus su sviluppo e copertura finanziaria.** Per il FY26 il management prevede risultati sostanzialmente in linea con l'esercizio precedente. Le priorità sono l'avanzamento delle partecipate, la commercializzazione delle tecnologie più mature e la copertura del fabbisogno finanziario netto di €10.6mn stimato per luglio 2026-giugno 2027. Nel medio termine, la valorizzazione dipenderà dalle milestone cliniche e industriali, dalla proprietà intellettuale e dalle prime iniziative commerciali.
- **BUY, Target Price confermato a €3.25 per azione.** La semestrale supporta la nostra view positiva su Cube Labs. La società ha approvato un aumento di capitale fino a €15mn, da eseguirsi entro il 26 maggio 2031. Della prima tranche, fino a €4mn a €2.40 per azione e con scadenza al 31 dicembre 2026, restano disponibili circa €2mn. Il track record nella raccolta di capitale e le risorse residue sostengono lo sviluppo del portafoglio. Con la costituzione di Serescentia la società affianca al venture building la commercializzazione diretta dei prodotti delle partecipate e l'aggregazione di PMI europee attive nel segmento della longevità: un cambio di passo strategico verso ricavi ricorrenti, non ancora riflesso nella nostra valutazione. Confermiamo il valore degli spin-off a €96.2mn. Aggiorniamo la PFN al 1H26, includendo pro forma il cash-in dell'AuCap già sottoscritto e in corso. Applicando un holding discount del 25%, deriviamo un Target Price fully diluted di €3.25 per azione, che implica un upside del 44%. Ai prezzi correnti, il titolo tratta a 0.52x P/NAV.

Key Data	October 19, 2026
Price (€)	2.26
Upside/(Downside)	43.8%
Sector	Holdings & RE
Reuters Code	CUBE.MI
Bloomberg Code	CUBE IM

Performance (%)	1M	3M	12M
Absolute	-3.4%	-3.4%	-5.0%
Relative	1.2%	2.0%	-18.5%
12M (H/L)			2.46/2.26
3M Average Volume (th):			12.73



Shareholder data	
Total no. of Shares (mn):	20.9
Mkt Cap (€ mn):	47.2
Mkt Float (€ mn):	14.9
Mkt Float (in %):	31.5%
Main Shareholder:	
Filippo Surace	58.2%

Balance Sheet Data	
Book Value (€ mn)	63.5
BVPS (€)	2.98
P/BV	0.8
Net Financial Position (€ mn)	-2.9
Enterprise Value (€ mn)	52.0

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

Company in Brief

Company Description

Cube Labs S.p.A. è un Venture Builder italiano specializzato nello sviluppo di progetti nel settore delle tecnologie sanitarie. Dal 21 marzo 2023 la società è quotata su Euronext Growth Milan – segmento Professionale. Con tre uffici dislocati a Milano, Roma e Lecce, Cube Labs si avvale di un team con una profonda esperienza nell'industria dell'healthcare e di uno Strategic Advisory Board. Il modello operativo dell'azienda poggia su un network di partner internazionali e su una partnership esclusiva con l'Istituto Nazionale Biostrutture e Biosistemi (INBB).

Management

Chairman & CEO:	F. Surace
CFO:	M. Fiocchi
CSO:	R. Del Grosso
Director:	D. F. Colella
Director (Ind.):	G. Staropoli

Shareholders

	%
Filippo Surace*	58.23
Renato Del Grosso	3.73
Pietro Ragni	3.45
Massimo Fiocchi	1.01
Other (<1%)	2.09
Treasury shares	0.02
Market float**	31.47

*51.56% through Keltinvest S.r.l.
**Algebris Investments Ltd 7.39%

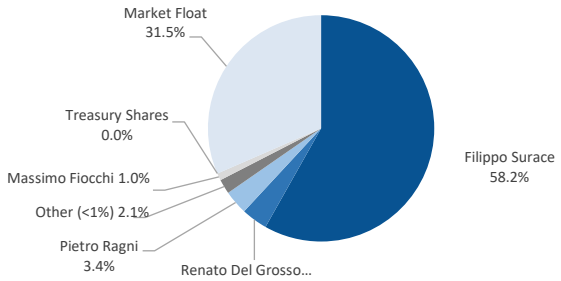
Strengths/Opportunities

- **Venture Building distintivo:** crea e co-gestisce startup da progetti R&D, oltre il modello incubatore
- **IP solida:** forte capacità brevettuale con copertura internazionale (USA, Europa, APAC)
- **Network accademico:** accesso diretto a ricerca e laboratori universitari italiani
- **Healthcare in espansione:** trend strutturali in digital health, AI e dispositivi medicali
- **VC italiano in crescita:** maggiore disponibilità di capitali per trasferimento tecnologico

Weaknesses/Threats

- **Execution risk elevato:** alto tasso di fallimento nelle fasi early-stage Life Science
- **Time-to-market lungo:** iter clinici e regolatori complessi e prolungati
- **Dipendenza da capitali:** necessità continua di funding per sostenere il portafoglio
- **Rischio regolatorio:** possibili strette normative su farmaci e dispositivi
- **Competizione globale:** pressione da hub esteri meglio capitalizzati
- **Rischio macro:** tassi alti e credit crunch penalizzano il VC ad alto rischio

Cube Labs – Shareholding Structure

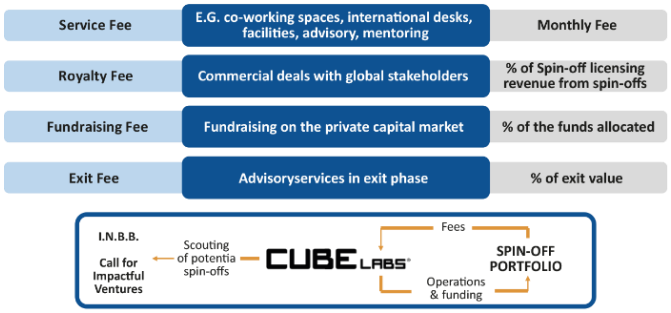


Source: Websim Corporate on Company data

Cube Labs – Business Model

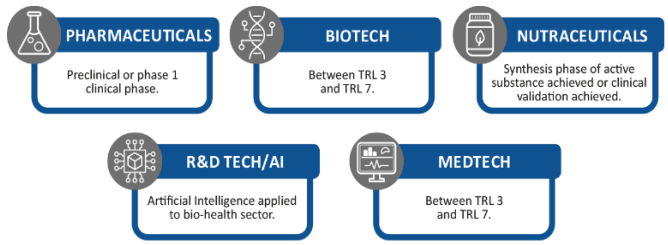
Source: Websim Corporate on Company presentation

Cube Labs – Revenue Model



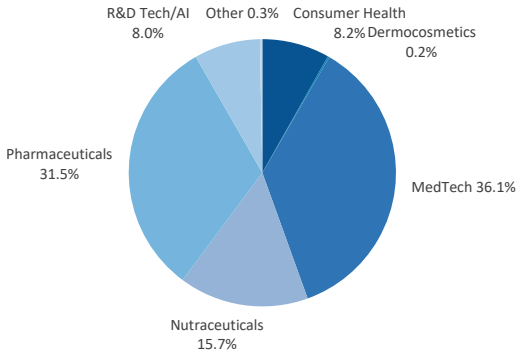
Source: Websim Corporate on Company presentation

Cube Labs – Focus Area



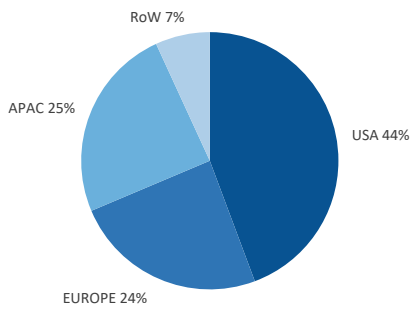
Source: Websim Corporate on Company presentation

Cube Labs – Portfolio Sub-sector Allocation by Book Value



Source: Websim Corporate on Company data

Cube Labs – Portfolio TAM by Region (Total TAM $346.9bn)



Source: Websim Corporate

Risultati 1H26

Performance economica e redditività

- **Ricavi**: €1.7mn (+23.4% YoY, da €1.4mn). Quasi tutti derivano da servizi alle partecipate, che usano più servizi mentre accelerano lo sviluppo. Gli altri ricavi scendono a €51.5k (da €60.0k del 1H25).
- **Costi per servizi** e **godimento beni di terzi**: €1.1mn (+30.5% YoY, da €0.84mn). Crescono più dei ricavi e la loro incidenza sale al 64.7% (dal 61.2% del 1H25).
- **Costo del personale**: €298k (+1.8% YoY), pesa il 17.6% dei ricavi (dal 21.3% del 1H25) ed è la principale leva di efficienza del semestre.
- **EBITDA**: €317k (+19.3% YoY, da €266k nel 1H25). L'EBITDA margin in calo di 60bps, pari al 18.7% (dal 19.4% del 1H25).
- **D&A**: €179k (da €167k nel 1H25), quasi tutti ammortamenti immateriali (costi di impianto e ampliamento).
- **EBIT**: €139k (+40.0% YoY, da €99k). L'EBIT margin sale all'8.2% (dal 7.2% del 1H25).
- **Oneri finanziari netti**: €110k (da €91k nel 1H25). Assorbono circa l'80% dell'EBIT (oltre il 90% nel 1H25).
- **Imposte e utile netto**: l'utile ante imposte sale a €28.9k (da €8.5k nel 1H25), ma le imposte salgono a €23.6k. L'utile netto si attesta a €5.4k (da €6.6k del 1H25).

Cube Labs – Condensed Income Statement (2021-1H26)

€ mn	2021	2022	2023	1H24	2024	1H25	2025	1H26
Revenues	1.1	1.0	1.6	1.0	2.0	1.4	2.8	1.7
YoY Growth %	-	*-9.7%*	*55.7%*	-	*28.9%*	*39.7%*	*38.8%*	*23.4%*
Value of Production	**1.1**	**1.1**	**1.6**	**1.0**	**2.1**	**1.4**	**2.9**	**1.7**
YoY Growth %	-	*1.4%*	*43.2%*	-	*28.8%*	*38.8%*	*38.0%*	*21.8%*
Purchases	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
YoY Growth %	-	*-37.1%*	*-18.0%*	-	*95.2%*	*142.5%*	*17.3%*	*-31.1%*
Cost of Services	(0.6)	(0.9)	(1.7)	(1.0)	(1.9)	(0.8)	(1.6)	(1.0)
YoY Growth %	-	*58.1%*	*93.3%*	-	*8.6%*	*-24.2%*	*-17.6%*	*31.3%*
Costs of using third party assets	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.2)	(0.1)
YoY Growth %	-	*79.9%*	*66.5%*	-	*39.9%*	*-3.7%*	*2.0%*	*21.6%*
Other Operating Expenses	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.0)
YoY Growth %	-	*-27.3%*	*119.5%*	-	*24.5%*	*-37.9%*	*-12.5%*	*1.7%*
Personnel	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.4)	(0.3)	(0.5)	(0.3)
YoY Growth %	-	*40.0%*	*57.6%*	-	*216.1%*	*61.3%*	*18.9%*	*1.8%*
EBITDA	**0.4**	**0.1**	**(0.4)**	**(0.3)**	**(0.5)**	**0.3**	**0.6**	**0.3**
Margin %	*37.1%*	*5.4%*	*n.m.*	*n.m.*	*n.m.*	*19.4%*	*21.0%*	*18.7%*
D&A and Provisions	(0.0)	(0.0)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.4)	(0.2)
EBIT	**0.4**	**0.0**	**(0.6)**	**(0.4)**	**(0.8)**	**0.1**	**0.2**	**0.1**
Margin %	*36.6%*	*4.8%*	*n.m.*	*n.m.*	*n.m.*	*7.2%*	*8.3%*	*8.2%*
Financial Income (Expenses)	(0.1)	(0.1)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.2)	(0.1)
EBT	**0.3**	**(0.1)**	**(0.9)**	**(0.6)**	**(1.0)**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
Tax Expenses	(0.1)	0.0	0.2	0.1	0.3	(0.0)	(0.0)	(0.0)
Tax Rate %	*35.9%*	*0.0%*	*0.0%*	*-24.3%*	*0.0%*	*-21.7%*	*42.8%*	*81.4%*
Net Result	**0.2**	**(0.1)**	**(0.7)**	**(0.5)**	**(0.7)**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
Margin %	*19.4%*	*-7.3%*	*-44.6%*	*-45.9%*	*-36.4%*	*0.5%*	*0.3%*	*0.3%*

Source: Websim Corporate on Company data

Struttura patrimoniale e portafoglio partecipazioni

- **Portafoglio partecipazioni**: €57.1mn (+€1.0mn vs. FY25). L'aumento viene da versamenti in conto futuro aumento di capitale alle controllate.
- **Patrimonio netto**: €63.5mn (da €62.4mn del FY25), dopo la sottoscrizione di 470,000 nuove azioni a €2.40 (€1.13mn).
- **Totale attivo**: €68.2mn (+€1.0mn vs. FY25).

Cube Labs – Condensed Balance Sheet (2021-1H26)

€ mn	2021	2022	2023	1H24	2024	1H25	2025	1H26
Fixed Assets	52.1	52.7	54.3	54.5	54.8	55.3	56.9	57.8
o/w Subsidiaries and Affiliates	*52.1*	*52.3*	*53.1*	*53.4*	*53.7*	*54.4*	*56.0*	*57.1*
Net Working Capital	1.9	3.1	4.8	5.8	6.3	7.0	8.2	8.7
Long-Term Liabilities	(0.0)	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
Capital Employed	**54.0**	**55.7**	**59.0**	**60.2**	**61.0**	**62.2**	**65.0**	**66.4**
NFP Debt / (Cash)	1.8	3.3	1.6	3.2	1.7	2.8	2.6	2.9
Net Equity	52.3	52.5	57.4	57.0	59.4	59.4	62.4	63.5
Total Sources	**54.0**	**55.7**	**59.0**	**60.2**	**61.0**	**62.2**	**65.0**	**66.4**

Source: Websim Corporate on Company data

Capitale circolante e dinamica finanziaria

- **Capitale circolante netto**: €8.7mn (da €8.2mn al FY25). I crediti commerciali salgono a €9.6mn (da €8.4mn al FY25) e quelli verso controllate esigibili oltre l'anno sono €9.3mn. Gli incassi dipendono dallo sviluppo delle partecipate. I debiti verso fornitori salgono a €859k (da €556k al FY25).
- **Cash flow**:
  - Flusso operativo: €-0.3mn (vs. €-1.6mn al FY25).
  - Investimenti: €-1.1mn, quasi tutti verso le partecipate.
  - Finanziamento: +€0.3mn. Comprende €1.13mn di aumento di capitale, €1.34mn di rimborsi e €0.4mn di nuovi finanziamenti. La cassa scende a €30.9k (da €1.1mn).
- **Indebitamento finanziario netto**: €2.9mn (da €2.6mn a fine 2025). La versione adjusted, che include €79k di debiti tributari e €61k di debiti commerciali scaduti, è di €3.1mn (da €2.7mn). Nel periodo il debito si sposta verso il breve termine: la quota corrente sale a €1.6mn e quella non corrente scende a €1.4mn.
- **Fabbisogno finanziario e continuità aziendale**: il management stima un fabbisogno netto di €10.6mn tra luglio 2026 e giugno 2027. Lo coprirebbe con:
  - circa €2.0mn di aumento di capitale già incassato a luglio-agosto 2026;
  - un nuovo finanziamento bancario da €5mn, che rifinanzia il debito esistente e libera circa €2.3mn netti;
  - incassi di crediti dalle partecipate per €1.95mn;
  - un ulteriore aumento di capitale da €4mn tra ottobre 2026 e aprile 2027.

Cube Labs – Condensed Cash Flow Statement (2021-1H26)

€ mn	2021	2022	2023	1H24	2024	1H25	2025	1H26
Cash Flow from Operations	(0.4)	(1.1)	(2.2)	(1.2)	(1.9)	(0.5)	(1.6)	(0.3)
CapEx and Financial Investments	(0.3)	(0.6)	(1.8)	(0.4)	(0.8)	(0.7)	(2.5)	(1.1)
o/w Financial Assets	*(0.3)*	*(0.2)*	*(0.8)*	*(0.3)*	*(0.6)*	*(0.7)*	*(2.4)*	*(1.0)*
Free Cash Flow	**(0.7)**	**(1.7)**	**(4.0)**	**(1.6)**	**(2.7)**	**(1.2)**	**(4.0)**	**(1.4)**
Financing activities	0.9	2.2	5.0	(0.1)	2.0	1.0	3.9	0.3
o/w Capital Increase	*0.0*	*0.2*	*5.7*	*0.0*	*2.7*	*0.0*	*3.0*	*1.1*
Cash Flow	**0.2**	**0.5**	**1.0**	**(1.7)**	**(0.7)**	**(0.2)**	**(0.1)**	**(1.1)**

Source: Websim Corporate on Company data

Brevetti, finanziamenti e raccolta di capitale nel 1H26

- **7 gennaio** | La controllata Orpha Biotech ha ottenuto dall'EPO l'accoglimento della domanda di brevetto europeo relativa agli inibitori dell'interazione dei recettori uPAR/FPRs, rafforzando il portafoglio IP della partecipata.
- **9 gennaio** | Lipovexa ha ottenuto negli Stati Uniti un brevetto relativo a una piattaforma terapeutica per diabete, obesità e disordini metabolici, ampliando la protezione della tecnologia sviluppata.
- **Dal 14 gennaio al 28 maggio** | Prosegue il rafforzamento del portafoglio IP con brevetti ottenuti da Biodiapers, Rescue Code, Skin Plastic Lab e DTech, a sostegno della valorizzazione degli asset in portafoglio.
- **12 febbraio** | Adamas Biotech e DTech sono state ammesse a finanziamenti nell'ambito del National Biodiversity Future Center, ottenendo agevolazioni complessive superiori a €0.8mn per attività di ricerca e sviluppo.
- **2, 27e 31 marzo** | Completate sottoscrizioni nell'ambito dell'aumento di capitale deliberato nel 2024 per complessivi €1.13mn, attraverso l'emissione di 470,000 nuove azioni a €2.40 per azione.
- **11 maggio – 27 maggio** | Il CdA ha proposto e l'Assemblea Straordinaria ha approvato una delega ad aumentare il capitale sociale fino a €15mn nei successivi cinque anni, con l'obiettivo di dotare il Gruppo di maggiore flessibilità finanziaria a supporto della crescita del portafoglio.

Accelerazione dello sviluppo del portafoglio nel 2H26

- **23 luglio** | Perfezionata la sottoscrizione di 417,500 nuove azioni a €2.40 per azione, per un controvalore complessivo di €1.0mn nell'ambito dell'aumento di capitale riservato deliberato dal CdA.
- **24 luglio** | Costituita Serescentia S.r.l., società interamente controllata dedicata alla commercializzazione di prodotti e soluzioni per salute, benessere e healthy ageing, con l'obiettivo di valorizzare industrialmente alcune tecnologie sviluppate all'interno del portafoglio.
- **7 agosto** | La partecipata FluoDetect ha sottoscritto un contratto di licenza esclusiva con l'Università di Bologna relativo a una tecnologia proprietaria per la rilevazione di micro e nanoplastiche nell'ambiente.
- **26 agosto** | Completata un'ulteriore tranche dell'aumento di capitale per €1.0mn, portando la raccolta complessiva realizzata tra luglio e agosto a circa €2.0mn.
- **7 ottobre** | Cube Labs ha sottoscritto l'1.1% dell'aumento di capitale di DeepCyt S.r.l., start-up innovativa che sviluppa una piattaforma software basata sull'AI per l'analisi di immagini citologiche. L'operazione è coerente con il focus del portafoglio sulle applicazioni di intelligenza artificiale e apre a potenziali sinergie con Hiperforming Research nello sviluppo di algoritmi e modelli proprietari.

Priorità strategiche e outlook finanziario

- **FY26** | Il management prevede risultati sostanzialmente in linea con l'esercizio precedente, continuando a focalizzarsi sull'avanzamento delle milestone di sviluppo delle partecipate e sulla valorizzazione degli asset in portafoglio.
- **2H26-1H27** | Le priorità restano il supporto finanziario e operativo alle partecipate, l'accelerazione dei percorsi di commercializzazione delle tecnologie più mature e il reperimento delle risorse necessarie a sostenere il piano di sviluppo del Gruppo.
- **Medio termine** | La creazione di valore sarà guidata dall'avanzamento dei programmi di sviluppo clinico e industriale, dalla progressiva valorizzazione del portafoglio brevetti e dall'avvio delle prime iniziative commerciali volte ad aumentare il contributo economico delle partecipate.

Portafoglio al 1H26

Il portafoglio di Cube Labs comprende 18 società spin-off, supportate da 11 licenze esclusive e da un patrimonio di proprietà intellettuale composto da oltre 60 brevetti. Nel 2H26 la società ha inoltre costituito Serescentia S.r.l., partecipata al 100%, e sottoscritto l'1.1% dell'aumento di capitale di DeepCyt S.r.l.

Ricordiamo che l'attività di screening e sviluppo dei progetti si avvale di collaborazioni istituzionali: l'accordo con l'Istituto Nazionale Biostrutture e Biosistemi (INBB) garantisce l'accesso a una rete di 24 università e circa 700 ricercatori, mentre la collaborazione con il Consiglio Nazionale delle Ricerche (CNR) offre accesso potenziale a 88 centri di ricerca.

Cube Labs – Shareholdings in Subsidiaries & Associates

Subsidiaries & Affiliates	Cube Labs	Trust Cube Labs	Others	INBB
Adamas Biotech	51.0%	4.0%	40.0%	5.0%
Bio Aurum	51.0%	9.0%	35.0%	5.0%
Biodiapers	50.4%	33.2%	11.5%	4.9%
Cartilago	51.0%	12.0%	32.0%	5.0%
ChromaPatch	60.5%	0.0%	34.5%	5.0%
Crati River Valley Medical Industries	55.0%	0.0%	40.0%	5.0%
Cube Labs Invest	100.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Dtech	51.0%	9.0%	35.0%	5.0%
Fluodetect	55.0%	0.0%	40.0%	5.0%
HiPerforming Research	51.0%	9.0%	40.0%	0.0%
Lipovexa	60.0%	0.0%	35.0%	5.0%
Lumina NanoBiotech	51.0%	4.0%	40.0%	5.0%
Myrtoviva	65.0%	0.0%	30.0%	5.0%
Molecular Research	51.0%	14.0%	30.0%	5.0%
Orpha Biotech	51.0%	44.0%	0.0%	5.0%
Regenerabioma	65.0%	0.0%	30.0%	5.0%
Rescue Code	51.0%	9.0%	35.0%	5.0%
Skin Plastic	51.0%	4.0%	40.0%	5.0%
Portfolio of Subsidiaries				
Antico Atelier Digitale	25.0%	0.0%	75.0%	0.0%
G-Gravity	18.9%	0.0%	81.1%	0.0%
Portfolio of Affiliates				

Source: Websim Corporate on Company data

Cube Labs – Book Value of Investee Companies

Subsidiaries & Affiliates	Sector	2023	2024	1H25	2025	1H26
Adamas Biotech	Nutraceuticals	8,026,234	8,050,035	8,189,034	8,575,534	8,694,534
Bio Aurum	MedTech	4,956,708	5,088,208	5,133,208	5,168,708	5,195,758
Biodiapers	Consumer Health	4,294,580	4,418,080	4,502,880	4,598,880	4,661,780
Cartilago	Pharmaceuticals	12,034,210	12,140,210	12,225,210	12,306,910	12,370,540
ChromaPatch	MedTech	-	-	-	10,551	10,551
Crati River Valley Medical Industries	MedTech	8,880	8,880	8,980	56,080	56,430
Cube Labs Invest	Incubator	35,411	35,411	35,411	35,411	35,411
Dtech	MedTech	4,882,394	5,015,394	5,065,394	5,426,394	5,655,544
Fluodetect	MedTech	-	9,500	10,100	20,150	25,080
HiPerforming Research	R&D Tech/AI	4,262,351	4,283,351	4,402,151	4,481,851	4,571,051
Lipovexa	Pharmaceuticals	-	9,500	19,100	77,950	126,450
Lumina NanoBiotech	MedTech	4,294,414	4,318,914	4,365,914	4,466,914	4,547,414
Myrtoviva	Nutraceuticals	6,500	23,300	53,000	164,000	254,500
Molecular Research	Pharmaceuticals	2,326,530	2,328,530	2,329,030	2,366,130	2,419,180
Orpha Biotech	Pharmaceuticals	2,962,522	2,962,522	2,966,722	3,003,722	3,069,122
Regenerabioma	Dermocosmetics	6,500	17,800	40,150	89,850	105,850
Rescue Code	MedTech	1,686,880	1,691,380	1,694,380	1,775,880	1,834,180
Skin Plastic	MedTech	3,159,932	3,169,931	3,216,932	3,281,431	3,290,931
Portfolio of Subsidiaries		**52,944,046**	**53,570,946**	**54,257,596**	**55,906,346**	**56,924,306**
Antico Atelier Digitale	Fashion innovation hub	96,171	96,421	96,421	96,521	96,931
G-Gravity	Accelerator	24,000	24,000	32,874	32,874	32,874
Portfolio of Affiliates		**120,171**	**120,421**	**129,295**	**129,395**	**129,805**
Portfolio of Subsidiaries & Affiliates		**53,064,217**	**53,691,367**	**54,386,891**	**56,035,741**	**57,054,111**
Portfolio Chg %		*-*	*1.2%*	*1.3%*	*3.0%*	*1.8%*

Source: Websim Corporate on Company data

Serescentia: Cube Labs dal venture building al mercato

Il 24 luglio Cube Labs ha costituito Serescentia S.r.l., veicolo interamente controllato, con due obiettivi strategici:

i) creare una piattaforma industriale e commerciale che aggreghi PMI europee operanti nel settore healthcare con prodotti, tecnologie e know-how distintivi, con focus sulle scienze della longevità;
ii) commercializzare sul mercato europeo i prodotti sviluppati dalle partecipate attraverso i canali distributivi acquisiti, catturandone l'intero valore lungo la filiera.

Il modello è federativo: le società acquisite mantengono identità e competenze e mettono a fattor comune infrastrutture e reti commerciali, per raggiungere consumatori, professionisti sanitari e partner europei.

Lo scouting su PMI attive in longevità e nutraceutica è già avviato. La pipeline comprende tre target con un fatturato tra €0.5mn e €3.5mn ciascuno: le trattative e le verifiche di fattibilità sono in corso e il closing dipenderà dall'esito della due diligence. In una seconda fase il perimetro si estenderà a target di dimensioni maggiori e con un profilo economico-finanziario più strutturato. Il funding mix combinerà le risorse dell'AuCap in corso e il debito bancario.

Serescentia integrerà inoltre nei processi commerciali e nei servizi digitali le tecnologie di AI proprietarie della controllata Hiperforming Research. L'obiettivo è rendere più efficienti marketing, vendita e post-vendita e personalizzare l'offerta.

Valutiamo l'operazione strategicamente positiva perché segna un cambio di passo nel modello di business. Cube Labs affianca al venture building, che genera valore solo nel lungo periodo e in forma binaria, una componente commerciale capace di produrre ricavi ricorrenti e visibilità sui flussi di cassa. Nel tempo questo potrebbe ridurre la dipendenza dal mercato dei capitali.

Con l'accesso diretto al mercato Cube Labs presidierebbe l'intera filiera: catturerebbe il margine distributivo oggi lasciato ai licenziatari e accelererebbe la monetizzazione degli asset nutraceutici e consumer health. La crescita avrebbe due motori, la valorizzazione del portafoglio proprietario e l'aggregazione di PMI europee attive in salute e longevità. Entrambi beneficiano di solidi trend demografici e delle competenze AI di Hiperforming Research.

Restano da monitorare l'esecuzione del piano M&A e il profilo finanziario delle operazioni, in particolare il ricorso alla leva e l'allocazione delle risorse dell'AuCap. Per ora non includiamo Serescentia nella valutazione: aspettiamo che vengano definiti il perimetro delle acquisizioni e le relative condizioni economiche. Il closing dei primi deal è il catalyst per tradurre in numeri il valore strategico dell'iniziativa.

Valutazione

La valutazione combina il book value degli spin-off con una valorizzazione dei singoli prodotti, ponderata per Timeline di Sviluppo (TdS) e Probability of Success (PoS), sulla base del report di Venture Valuation AG di ottobre 2025. Per MyrtoViva, Regenerabioma e Fluodetect, non coperte dal report, applichiamo multipli di settore nutraceutico e medtech. Sul valore implicito di €30mn adottiamo un haircut prudenziale del 67%, che porta la valutazione a €10mn, di cui €6.2mn pro quota per Cube Labs e il Trust.

Cube Labs – Dynamic Net Asset Value

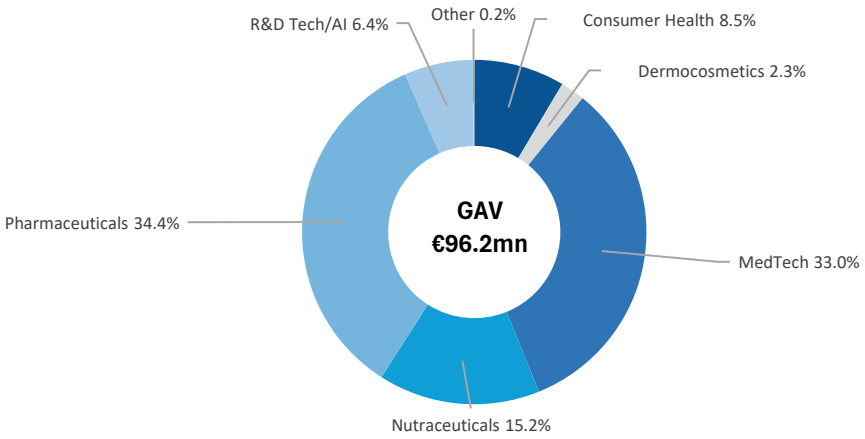
Companies	% Cube Labs + Trust CL	Sector	€ mn	€/Sh.	% on GAV
Adamas Biotech	55.0%	Nutraceuticals	12.4	0.55	13%
Bio Aurum	60.0%	MedTech	6.9	0.31	7%
Biodiapers	83.6%	Consumer Health	8.2	0.36	9%
Cartilago	63.0%	Pharmaceuticals	16.6	0.74	17%
ChromaPatch	60.5%	MedTech	1.3	0.06	1%
CRV Medical System	55.0%	MedTech	1.9	0.08	2%
Cube Labs Invest	100.0%	Incubator	0.0	0.00	0%
DTech	60.0%	MedTech	7.7	0.34	8%
Fluodetect	55.0%	MedTech	1.9	0.08	2%
G-Gravity / Antico Atelier Digitale	14.4%	Accelerator/Fashion hub	0.1	0.01	0%
HiPerforming Research	60.0%	R&D Tech/AI	6.2	0.27	6%
Lipovexa	60.0%	Pharmaceuticals	5.0	0.22	5%
Lumina NanoBiotech	55.0%	MedTech	5.6	0.25	6%
Molecular Research	65.0%	Pharmaceuticals	3.4	0.15	4%
MyrtoViva	65.0%	Nutraceuticals	2.2	0.10	2%
Orpha Biotech	95.0%	Pharmaceuticals	7.9	0.35	8%
Regenerabioma	65.0%	Dermocosmetics	2.2	0.10	2%
Rescue Code	60.0%	MedTech	2.4	0.11	3%
Skin Plastic Lab	55.0%	MedTech	4.1	0.18	4%
Gross Asset Value (GAV)			**96.2**	**4.27**	**100%**
NFP (debt)/cash		1H26	(2.9)	(0.13)	
Capital raise cash-in		Completed in 2H26	2.0	0.09	
Ongoing capital raise cash-in		Up to €2mn of €4mn at €2.40/Shs	2.0	0.09	
Net Asset Value (NAV)			**97.3**	**4.31**	
Holding discount (25%)			(24.3)	(1.1)	
Target Price			**72.9**	**3.25**	
NOSH f.d. (mn)				22.5	
Potential Upside/(Downside)				44%	

Source: Websim Corporate estimates

Confermiamo il valore complessivo del portafoglio spin-off di Cube Labs a €96.2mn. Deducendo il debito netto al 1H26 pari a €2.9mn, aggiungendo il cash-in di €2.0mn derivante dall'aumento di capitale perfezionato nei primi mesi del 2H26 e assumendo la sottoscrizione della quota residua della prima tranche dell'AuCap (i.e. €2.0mn, pari a 0.84mn di nuove azioni a €2.40), otteniamo un NAV di €97.3mn, pari a €4.31 per azione fully diluted. Applicando un holding discount del 25%, determiniamo un Target Price di €3.25 per azione (fully diluted), che implica un upside del 44% rispetto al prezzo corrente. Ai prezzi attuali, Cube Labs tratta a un multiplo P/NAV di 0.52x.

Il 67.4% del GAV è concentrato nei settori Pharmaceuticals e MedTech, core dell'esposizione di Cube Labs alle life sciences. Nutraceuticals (15.2%) e Consumer Health (8.5%) ampliano la diversificazione con asset caratterizzati da minore rischio regolatorio e time-to-market più contenuto, bilanciando il profilo rischio/rendimento del portafoglio.

Cube Labs – GAV Sector Breakdown



Source: Websim Corporate estimates

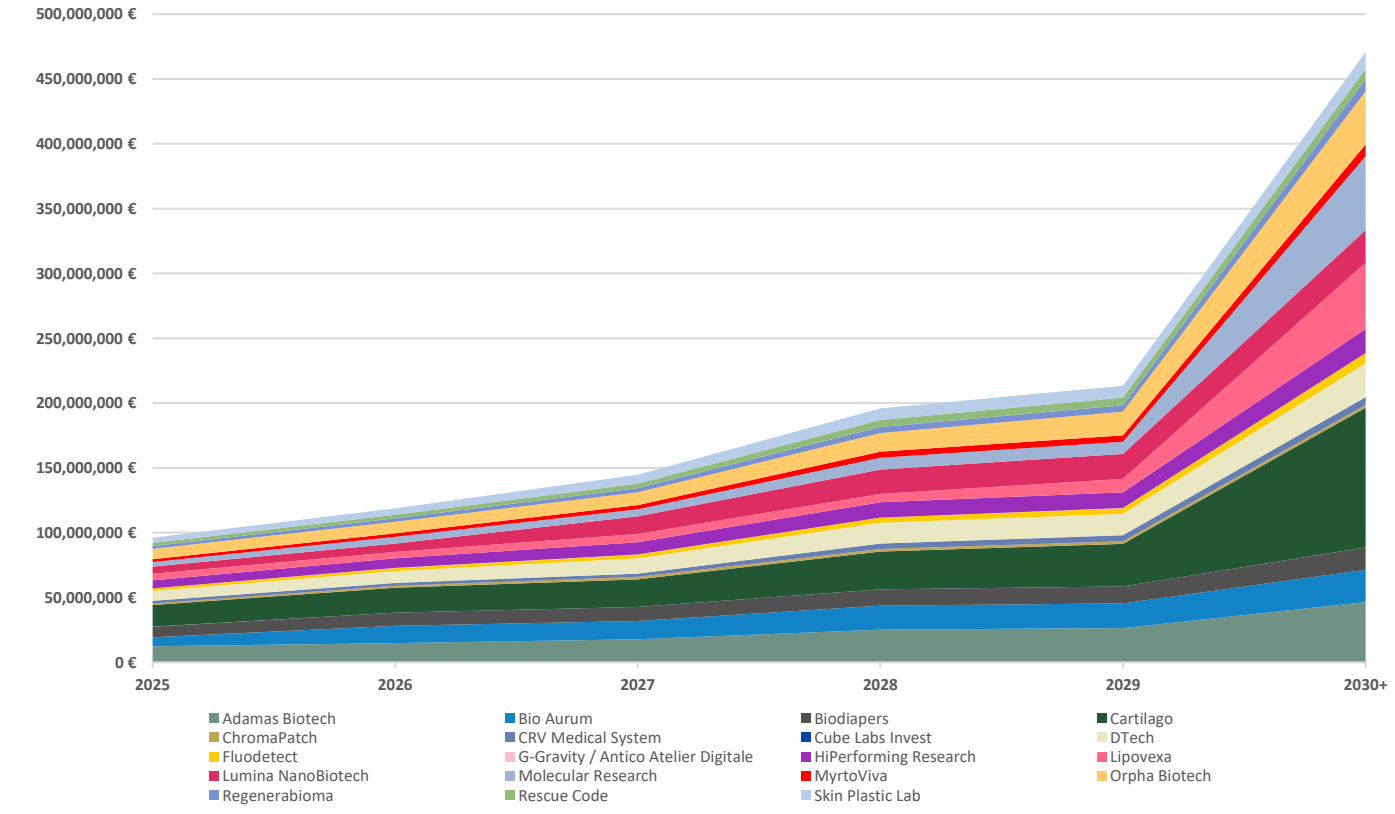
Nel lungo termine (2030+), proiettando TdS e PoS dei prodotti delle singole società e considerando i portafogli residuali a multipli coerenti con il segmento di appartenenza, stimiamo una crescita progressiva del valore complessivo degli attivi in portafoglio.

Confermando le assunzioni di inizio copertura, ovvero:

- **Asset value** corrispondente al valore dei portafogli prodotto delle controllate, senza considerare valori di working capital o altri intangibili.
- **Posizione finanziaria netta** con un indebitamento di €3.0mn annui, dovuti al mantenimento dei costi operativi ed agli apporti di liquidità alle controllate in portafoglio.
- **Evoluzione del portafoglio** senza alcuna exit, né ulteriori ingressi.
- **Holding discount** del 25% applicato al NAV di Cube Labs.

La proiezione ipotizza un valore degli asset in portafoglio superiore a €470mn, corrisponde ad un NAV intorno a €450mn (vs. circa €390mn ad inizio copertura), corrispondente ad un moltiplicatore di 9.4x la capitalizzazione corrente di Cube Labs.

Cube Labs – Estimated Value of Investee Portfolio



Source: Websim Corporate estimates

A fini comparativi, riportiamo l'output della valutazione elaborata da Pirola Corporate Finance nel giugno 2026 (dati al 31 dicembre 2025), basata su un DCF per singola partecipata e relativa a 13 delle 17 società controllate. Il valore pro-quota delle partecipazioni dirette e indirette (tramite Trust) è compreso tra €73.2mn e €111.2mn, con un valore medio di €96.9mn, assumendo un WACC tra il 19.20% e il 23.20% (media 21.20%).

Confermiamo, infine, le principali criticità del modello di business di Cube Labs. Il fabbisogno finanziario stimato dal management in €10.6mn per il periodo luglio 2026-giugno 2027 richiede un'efficace esecuzione delle attività di funding, in un contesto in cui le partecipate sono ancora prevalentemente pre-revenue. Serescentia potrebbe tuttavia rappresentare un primo elemento di mitigazione di tale criticità. Resta inoltre elevata la dipendenza dal CEO e Chairman F. Surace, con implicazioni rilevanti in termini di key man risk e governance.

Per un approfondimento sull'investment case, si rimanda alla nostra nota del *22 giugno 2026*.

DETAILS ON STOCK RECOMMENDATION			
Stock NAME	**CUBE LABS**		
Current Recomm:	BUY	Previous Recomm:	BUY
Current Target (€):	3.25	Previous Target (€):	3.25
Current Price (€):	2.26	Previous Price (€):	2.34
Date of report:	20/10/2026	Date of last report:	6/22/2026

Intermonte

IMPORTANT DISCLOSURES

The reproduction of the information, recommendations and research produced by Intermonte SIM contained herein and of any its parts is strictly prohibited. None of the contents of this document may be shared with third parties without authorisation from Intermonte.

This report is directed exclusively at market professional and other institutional investors (Institutions) and is not for distribution to person other than "Institution" ("Non-Institution"), who should not rely on this material. Moreover, any investment or service to which this report may relate will not be made available to Non-Institution.

The information and data in this report have been obtained from sources which we believe to be reliable, although the accuracy of these cannot be guaranteed by Intermonte. In the event that there be any doubt as to their reliability, this will be clearly indicated. The main purpose of the report is to offer up-to-date and accurate information in accordance with regulations in force covering "recommendations" and is not intended nor should it be construed as a solicitation to buy or sell securities.

This disclaimer is constantly updated on Intermonte's website www.intermonte.it under LEGAL NOTICES. Valuations and recommendations can be found in the text of the most recent research and/or reports on the companies in question. For a list of all recommendations made by Intermonte on any financial instrument or issuer in the last twelve months consult the web page CUSTOMER AREA.

Intermonte distributes research and engages in other approved activities with respect to Major U.S. Institutional Investors ("Majors") and other Qualified Institutional Buyers ("QIBs"), in the United States, via Plural Securities LLC under SEC 15a-6 guidelines. Intermonte is not registered as a broker dealer in the United States under the Securities Exchange Act of 1934, as amended (the "Exchange Act"), and is not a member of the Securities Investor Protection Corporation ("SIPC"). Plural Securities LLC is registered as a broker-dealer under the Exchange Act and is a member of SIPC.

ANALYST CERTIFICATION

For each company mentioned in this report the respective research analyst hereby certifies that all of the views expressed in this research report accurately reflect the analyst's personal views about any or all of the subject issuer (s) or securities. The analyst (s) also certify that no part of their compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendation or view in this report.

The analyst (s) responsible for preparing this research report receive(s) compensation that is based upon various factors, including Intermonte's total profits, a portion of which is generated by Intermonte's corporate finance activities, although this is minimal in comparison to that generated by brokerage activities. Intermonte's internal procedures and codes of conduct are aimed to ensure the impartiality of its financial analysts. The exchange of information between the Corporate Finance sector and the Research Department is prohibited, as is the exchange of information between the latter and the proprietary equity desk in order to prevent conflicts of interest when recommendations are made.

The analyst responsible for the report is not a) a resident of US; b) an associated person of a U.S. broker-dealer; c) supervised by a supervisory principal of a U.S. broker-dealer. This Research Report is distributed in the U.S. through Plural Securities LLC, 950 3rd Avenue, Suite 1702, NY 10022, USA.

GUIDE TO FUNDAMENTAL RESEARCH

The main methods used to evaluate financial instruments and set a target price for 12 months after the investment recommendation are as follows:

- Discounted cash flow (**DCF**) model or similar methods such as a dividend discount model (**DDM**)
- Comparison with market peers, using the most appropriate methods for the individual company analysed: among the main ratios used for industrial sectors are price/ earnings (P/E), EV/EBITDA, EV/EBIT, price /sales
- Return on capital and multiples of adjusted net book value are the main methods used for banking sector stocks, while for insurance sector stocks return on allocated capital and multiples on net book value and embedded portfolio value are used
- For the utilities sector comparisons are made between expected returns and the return on the regulatory asset base (RAB)

Some of the parameters used in evaluations, such as the risk-free rate and risk premium, are the same for all companies covered, and are updated to reflect market conditions. Currently a risk-free rate of 4.0% and a risk premium between 5.5% - 6.0% are being used.

Frequency of research: quarterly.

Reports on all companies listed on the FTSEMIB40 Index, most of those on the MIDEX Index and the main small caps (regular coverage) are published at least once per quarter to comment on results and important newsflow.

A draft copy of each report may be sent to the subject company for its information (without target price and/or recommendations), but unless expressly stated in the text of the report, no changes are made before it is published.

Explanation of our ratings system:

BUY: stock expected to outperform the market by over 25% over a 12 month period;

OUTPERFORM: stock expected to outperform the market by between 10% and 25% over a 12 month period;

NEUTRAL: stock performance expected at between +10% and - 10% compared to the market over a 12 month period;

UNDERPERFORM: stock expected to underperform the market by between -10% and -25% over a 12 month period;

SELL: stock expected to underperform the market by over 25% over a 12 month period.

Prices: The prices reported in the research refer to the price at the close of the previous day of trading

CURRENT INVESTMENT RESEARCH RATING DISTRIBUTIONS

Intermonte SIM is authorised by CONSOB to provide investment services and is listed at n° 246 in the register of brokerage firms.

As at 20 October 2026 Intermonte's Research Department covered 140 companies. Intermonte's distribution of stock ratings is as follows:

BUY:	28.57%
OUTPERFORM:	42.14%
NEUTRAL:	28.58%
UNDERPERFORM:	00.71%
SELL:	00.00%

The distribution of stock ratings for companies which have received corporate finance services from Intermonte in the last 12 months (81 in total) is as follows:

BUY:	49.38%
OUTPERFORM:	30.86%
NEUTRAL:	17.29%
UNDERPERFORM:	02.47%
SELL:	00.00%

CONFLICT OF INTEREST

In order to disclose its possible conflicts of interest Intermonte SIM states that:

Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as the person in charge of carrying out the share buyback plan approved by the shareholders' meeting of AZIMUT, ECOSUNTEK, EL.EN., ELICA, FILA, FINCANTIERI, GIOCAMONDO STUDY, INTERCOS, INTRED, PHARMANUTRA, SALVATORE FERRAGAMO, SESA, SG COMPANY, STAR7, SYS-DAT, UNIDATA, VALSOIA, WEBUILD

Intermonte SIM S.p.A. provides or has provided corporate brokerage services to AATECH, ABC COMPANY, AEROPORTO GUGLIELMO MARCONI DI BOLOGNA, ALLCORE, ALMAWAVE, AVIO, CASTA DIVA GROUP, CUBE LABS, CY4GATE, DOMINION HOSTING HOLDING, ELICA, ESPRINET, EVISO, EXECUS, FINE FOODS & PHARMACEUTICALS NTM, GPI, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, LUVE, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, PREATONI GROUP, REDELFI, REDFISH LONGTERM CAPITAL, REVO INSURANCE, REWAY GROUP, SERI INDUSTRIAL, SPINDOX, STAR7, TECNO, ULISSE BIOMED, WIIT, XENIA HOTELLERIE SOLUTION, Zest Group SpA **in the last 12 months**

Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as Financial Content Provider on the company AATECH, ALLCORE, ALMAWAVE, B&C SPEAKERS, BANCA SISTEMA, BIFIRE, CASTA DIVA GROUP, COFLE, COM.TEL, CUBE LABS, CY4GATE, DOMINION HOSTING HOLDING, ECOSUNTEK, ELES, ELICA, ENERGY, EVISO, EXECUS, FIERA MILANO, FILA, FOPE, G.M. LEATHER, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTERCOS, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, MASI AGRICOLA, MATICA FINTEC, MISITANO & STRACUZZI SPA, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, OLIDATA, PREATONI GROUP, RACING FORCE, REDELFI, REDFISH LONGTERM CAPITAL, SG COMPANY, SIMONE, SPINDOX, TAMBURI, TECNO, TMP GROUP, ULISSE BIOMED, XENIA HOTELLERIE SOLUTION, Zest Group SpA

Intermonte SIM S.p.A. performs or has performed in the last 12 months the role of intermediary appointed in the public purchase and/or exchange offer transaction of ANTARES VISION, BANCA SISTEMA, MARE ENGINEERING GROUP, POSTE ITALIANE

Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as liquidity provider of BANCA SISTEMA, Zest Group SpA

Intermonte SIM is acting as advisor to Webuild in the voluntary public tender offer promoted on Trevi-Finanziaria Industriale.

Intermonte SIM S.p.A. performs or has performed in the last 12 months the role of financial advisor for BANCA GENERALI, BANCO BPM, MARE ENGINEERING GROUP, POSTE ITALIANE, TELECOM ITALIA, WEBUILD

Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as market maker on financial instruments with underlying shares issued by A2A, AMPLIFON, AZIMUT, BANCA GENERALI, BANCA IFIS, BANCA MEDIOLANUM, BANCO BPM, BCA MPS, BFF BANK, Bper Banca, BREMBO, BUZZI, CAMPARI, DANIELI & C, DIASORIN, ENEL, ENI, ERG, FERRARI, FINECOBANK, INDUSTRIE DE NORA, INTERPUMP GROUP, INTESA SANPAOLO, INWIT, IREN, ITALGAS, LEONARDO, LOTTOMATICA GROUP, MFE B, MONCLER, MONDADORI EDIT., NEXI, OVS, PIRELLI & C, POSTE ITALIANE, PRYSMIAN, SAIPEM, SESA, SNAM S.p.A., STELLANTIS, STMICROELECTRONICS, TECHNOGYM, TECHNOPROBE, TELECOM ITALIA, TELECOM ITALIA R, TENARIS, TERNA, UNICREDIT, UNIPOL, WEBUILD

Intermonte Sim S.p.A. has or had in the last 12 months a marketing contract on instruments issued by BARCLAYS, BNP PARIBAS, GOLDMAN SACHS GROUP INC, LEONTEQ, MAREX FINANCIAL, MEDIOBANCA, MORGAN STANLEY, NATIXIS, SOCIETE GENERALE, UNICREDIT, VONTOBEL N

Intermonte SIM S.p.A. performs or has performed in the last 12 months the role of specialist on financial instruments issued by ABITARE IN, AQUAFIL, BANCA IFIS, BANCA SISTEMA, COFLE, COM.TEL, DIGITOUCH, ECOSUNTEK, EL.EN., EMAK, ENERGY, FNM, GEFRAN, GREEN OLEO, INTRED, MATICA FINTEC, MISITANO & STRACUZZI SPA, MONDADORI EDIT., OLIDATA, OMER, PHARMANUTRA, POWERSOFT, QF ALPHA IMM, REPLY, SESA, SG COMPANY, SOMEC, STAR7, SYS-DAT, TAMBURI, TESMEC, TINEXTA, TMP GROUP, TXT E-SOLUTIONS, UNIDATA **with the obligation to disseminate studies**

Intermonte SIM S.p.A. plays or has played in the last 12 months the role of sponsor for UNIDATA S.p.A.

© Copyright 2026 by Intermonte SIM - All rights reserved

It is a violation of national and international copyright laws to reproduce all or part of this publication by email, xerography, facsimile or any other means. The Copyright laws impose heavy liability for such infringement. The Reports of Intermonte SIM are provided to its clients only. If you are not a client of Intermonte SIM and receive emailed, faxed or copied versions of the reports from a source other than Intermonte SIM you are violating the Copyright Laws. This document is not for attribution in any publication, and you should not disseminate, distribute or copy this e-mail without the explicit written consent of Intermonte SIM.

INTERMONTE will take legal action against anybody transmitting/publishing its Research products without its express authorization.

INTERMONTE Sim strongly believes its research product on Italian equities is a value added product and deserves to be adequately paid.

Intermonte Sim sales representatives can be contacted to discuss terms and conditions to be supplied the INTERMONTE research product.

INTERMONTE SIM is MIFID compliant - for our Best Execution Policy please check our Website https://www.intermonte.it/it/avvertenze-legali/mifid-ii.html

Further information is available.