

# CUBE LABS

Sector: Holdings & RE

## BUY (unchanged)

Target: €3.25 (unchanged)

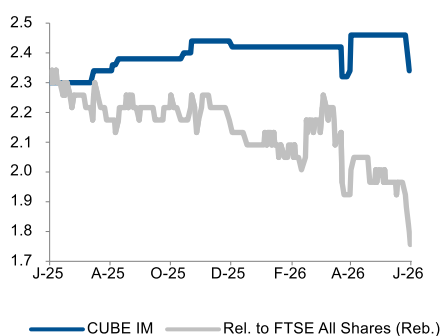
## FY25 di turnaround, partecipate in crescita e de-risking dell'IP

### ANALYST(S)

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

Key Data	June 17, 2026
Price (€)	2.34
Upside/(Downside)	38.9%
Sector	Holdings & RE
Reuters Code	CUBE.MI
Bloomberg Code	CUBE IM

Performance (%)	1M	3M	12M
Absolute	-4.9%	-3.3%	1.7%
Relative	7.1%	17.4%	32.4%
12M (H/L)	2.46/2.30		
3M Average Volume (th):	1.07		



### Shareholder data

Total no. of Shares (mn):	21
Mkt Cap (€ mn):	49
Mkt Float (€ mn):	30
Mkt Float (in %):	28.8%
Main Shareholder:	
Filippo Surace	60.5%

### Balance Sheet Data

Book Value (€ mn)	62
BVPS (€)	3.19
P/BV	0.7
Net Financial Position (€ mn)	-3
Enterprise Value (€ mn)	52

**FY25 positivo, ricavi +38.8% YoY e turnaround dell'EBITDA a €0.6mn. Il valore di libro delle partecipate sale a €56.1mn (+4.4% YoY). Tra i principali catalizzatori nei prossimi mesi, la copertura del fabbisogno finanziario per la gestione corrente ed eventuali prime milestone commerciali. Valorizziamo il portafoglio degli spin-off a €96.2mn; al netto della PFN YE25, del cash-in/out da AuCap/cumulative cash outflow YtD e applicando uno sconto holding del 25%, determiniamo un target price di €3.25 per azione f.d., upside potenziale del +39% rispetto ai prezzi correnti (P/NAV 0.54x).**

- Turnaround della marginalità e crescita degli asset.** Nel FY25, il valore di libro degli spin-off sale a €56.1mn (+€2.4mn vs. FY24), con un totale attivo di €67.2mn (+€3.7mn vs. FY24) e un patrimonio netto in crescita a €62.4mn (+€3mn vs. FY24). I ricavi da consulenza alle partecipate crescono del 38.8% a €2.8mn; una struttura di costi più leggera (-10% YoY) si traduce in un EBITDA positivo di €0.6mn (vs. €-0.5mn nel FY24) e un risultato netto in positivo di €0.01mn (vs. €-0.7mn). Il CCN sale a €8.1mn, trainato da €8.3mn di crediti commerciali verso controllate, i cui incassi sono differiti in ottica strategica, mentre il debito netto si attesta a €2.6mn (vs. €1.7mn di fine 2024), riflettendo il fabbisogno della gestione operativa e nuovi investimenti (€2.3mn), in parte compensati da nuovo credito (€1.9mn) e dall'AuCap per €3mn.
- Milestone brevettuali e finanza agevolata accelerano il de-risking della pipeline.** Prende slancio nei primi cinque mesi del 2026 il percorso di valorizzazione delle partecipate grazie alle 7 milestone brevettuali strategiche e al contemporaneo rafforzamento della struttura finanziaria. La tutela dell'Intellectual Property (IP) nei mercati chiave (USA ed Europa) e l'espansione in India proteggono tecnologie ad alta remunerazione – tra cui le soluzioni di Lipovexa (diabete/obesità), Orpha Biotech (oncologia) e DTech (wound care) – ampliando il TAM complessivo e incrementando l'attrattività per potenziali accordi di licensing. Parallelamente, l'ottenimento di oltre €0.8mn di fondi pubblici (PNRIC 2021-2027) a supporto della R&S di Adamas Biotech e DTech riduce il cash burn della holding.
- Intellectual Property internazionale e spinta strategica in India.** Con un portafoglio di oltre 60 brevetti Cube Labs si rivolge a un mercato potenziale globale (TAM) stimato di \$346.9bn, focalizzato su aree premium (USA, Europa e APAC). In quest'ottica, il recente brevetto concesso in India per Biodiapers apre l'accesso ad un mercato locale da \$2.6bn; la penetrazione commerciale e il trasferimento tecnologico nel Paese saranno accelerati dal MoU strategico siglato con la Modi Science Foundation, partner istituzionale chiave per l'introduzione delle innovazioni del Gruppo nel mercato indiano.
- AuCap fino a €15mn per nuove opportunità di business.** L'Assemblea ha approvato la delega al CdA per un aumento di capitale fino a €15mn (entro il 26.05.2031), con un primo esercizio parziale fino a €4mn a €2.4/azione (entro 31.12.2026). L'operazione segue i round di settembre 2025 (€4.8mn a €2.2/azione) e marzo 2026 (>€2mn a €2.4/azione). La quota dell'AD F. Surace si attesta al 60.5% (dal 71.3% a inizio copertura il 02.07.2024), con il flottante in crescita al 28.8% (da circa 16%). Il management stima in €10.3mn il fabbisogno finanziario per il 2026.
- BUY, Target Price confermato a €3.25 per azione.** Confermiamo la view positiva su Cube Labs, supportata da un portafoglio in evoluzione, con parte della pipeline di prodotti in fase avanzata destinati a mercati ad alto potenziale. Il solido track record nella raccolta di capitale consente alla Società di ampliare il novero degli investitori istituzionali. Lo status di PMI Innovativa offre un vantaggio allocativo quantificabile, agevolando la copertura del fabbisogno finanziario sia corrente sia per nuovi progetti. Stimiamo il valore complessivo degli spin-off in portafoglio a €96.2mn; aggiustato per la PFN YE25, per il cash-in/out da AuCap/cash absorption YtD e applicando un holding discount del 25%, determiniamo un target price di €3.25 per azione f.d., con un upside potenziale del +39% rispetto ai prezzi correnti (P/NAV 0.54x).

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

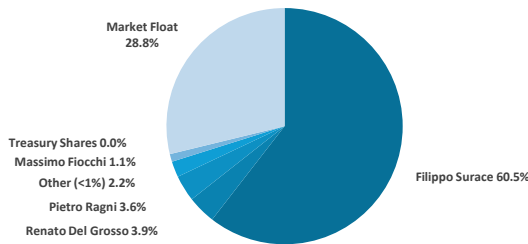
### Descrizione della Società

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).

### Punti di Forza/Opportunità

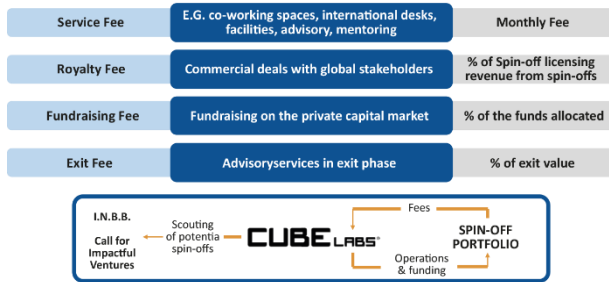
- **Venture Building distintivo:** crea e co-gestisce startup da progetti R&D, oltre il modello incubatore
- **IP solida:** forte capacità brevettuale con copertura internazionale (USA, Europa, APAC)
- **Network accademico:** accesso diretto a ricerca e laboratori universitari italiani
- **Healthcare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

### Cube Labs – Shareholding Structure



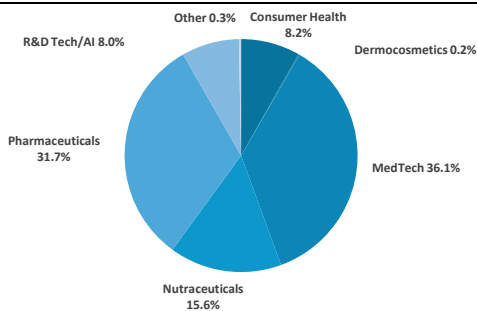
Source: Websim Corporate on Company data

### Cube Labs – Revenue Model



Source: Websim Corporate on Company presentation

### Cube Labs – Portfolio Sub-sector Allocation by Book Value



Source: Websim Corporate on Company data

### Management

**Chairman & CEO:** Filippo Surace  
**CFO:** Massimo Fiocchi  
**CSO:** Renato Del Grosso  
**Director:** Domenico Felice Colella  
**Director (Ind.):** Giuseppina Staropoli

### Azionisti

Filippo Surace*	60.50%
Renato Del Grosso	3.88%
Pietro Ragno	3.59%
Other (<1%)	2.17%
Treasury shares	0.02%
Market float**	28.79%

\*51.56% through Keltinvest S.r.l.  
 \*\*Algebris Investments Ltd 7.69%

### Rischi/Debolezze

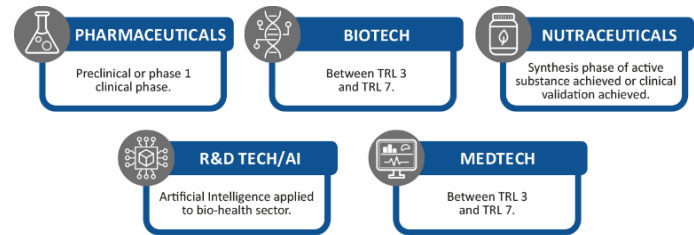
- **Execution risk elevato:** alto tasso di fallimento nelle fasi early-stage Life Science
- **Time-to-market lungo:** iter clinici e regolatori complessi e prolungati
- **Dipendenza da capitali:** necessità continua di funding per sostenere il portafoglio
- **Rischio regolatorio:** possibili strette 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 – Business Model



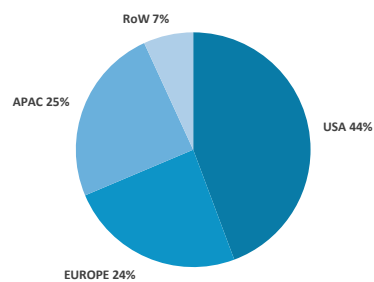
Source: Websim Corporate on Company presentation

### Cube Labs – Focus Area



Source: Websim Corporate on Company presentation

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



Source: Websim Corporate

## Risultati FY25: Turnaround della Marginalità ed Evoluzione del Portafoglio

### Performance economica e redditività

- **Ricavi della gestione caratteristica:** salgono a €2.8mn (rispetto a €2mn del 2024). La quasi totalità è generata da servizi di consulenza e supporto alle società partecipate per i loro progetti di sviluppo e per l'espansione del portfolio. Ad oggi, le partecipate non generano ancora ricavi.
- **Gestione accessoria:** include €98k relativi alla quota di competenza del contributo MIMIT per le spese di quotazione su Euronext Growth Milan (EGM).
- **EBITDA:** registra un turnaround, portandosi a €586k rispetto al dato negativo di €-469k del 2024. Il miglioramento è sostenuto sia dalla crescita del fatturato sia dalla contrazione dei costi per servizi (incluso costi per godimento beni di terzi), scesi da €2.0mn a €1.7mn.
- **Risultato netto:** raggiunge il pareggio di bilancio attestandosi a €7k (rispetto alla perdita di €-731k del 2024), dopo aver scontato oneri finanziari netti in aumento a €219k e imposte per €5k.

L'esercizio evidenzia una forte inversione di tendenza sul fronte della redditività operativa (EBITDA), trainata dalle sinergie e dai servizi interni al network di partecipate. Il ritorno all'utile netto, seppur marginale, convalida l'efficacia delle azioni di contenimento dei costi di struttura.

#### Cube Labs – Condensed Income Statement (2021-2025)

€ mn	2021	2022	2023	2024	2025
Revenues	1.1	1.0	1.6	2.0	2.8
YoY Growth %	-	-9.7%	55.7%	28.9%	38.8%
<b>Value of Production</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.6</b>	<b>2.1</b>	<b>2.9</b>
YoY Growth %	-	1.4%	43.2%	28.8%	38.0%
Purchases	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
YoY Growth %	-	-37.1%	-18.0%	95.2%	17.3%
Cost of Services	(0.6)	(0.9)	(1.7)	(1.9)	(1.6)
YoY Growth %	-	58.1%	93.3%	8.6%	-17.6%
Costs of using third party assets	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
YoY Growth %	-	79.9%	66.5%	39.9%	2.0%
Other Operating Expenses	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
YoY Growth %	-	-27.3%	119.5%	24.5%	-12.5%
Personnel	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.4)	(0.5)
YoY Growth %	-	40.0%	57.6%	216.1%	18.9%
<b>EBITDA</b>	<b>0.4</b>	<b>0.1</b>	<b>(0.4)</b>	<b>(0.5)</b>	<b>0.6</b>
Margin %	37.1%	5.4%	n.m.	n.m.	21.0%
D&A and Provisions	(0.0)	(0.0)	(0.2)	(0.3)	(0.4)
<b>EBIT</b>	<b>0.4</b>	<b>0.0</b>	<b>(0.6)</b>	<b>(0.8)</b>	<b>0.2</b>
Margin %	36.6%	4.8%	n.m.	n.m.	8.3%
Financial Income (Expenses)	(0.1)	(0.1)	(0.3)	(0.2)	(0.2)
<b>EBT</b>	<b>0.3</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(0.9)</b>	<b>(1.0)</b>	<b>0.0</b>
Tax Expenses	(0.1)	0.0	0.2	0.3	(0.0)
Tax Rate %	35.9%	0.0%	0.0%	0.0%	42.8%
<b>Net Result</b>	<b>0.2</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(0.7)</b>	<b>(0.7)</b>	<b>0.0</b>
Margin %	19.4%	-7.3%	-44.6%	-36.4%	0.3%

Source: Websim Corporate on Company data

### Struttura patrimoniale e portafoglio partecipazioni

- **Portafoglio partecipazioni:** raggiunge il valore di €56.1mn (+4.4% YoY, €53.7mn al FY24), di cui €55.9mn allocati su 18 società controllate (€53.6mn al FY24). L'espansione del portafoglio (+€2.4mn) riflette anche la costituzione del nuovo spin-off ChromaPatch S.r.l.
- **Patrimonio netto:** sale a €62.4mn a fine 2025 (rispetto a €59.4mn del FY24). L'incremento è trainato da una raccolta di capitali per complessivi €3mn (delibera del 12 giugno 2024).
- **Totale attivo:** in coerenza con la crescita del patrimonio netto, registra un incremento del 5.9% YoY, attestandosi a €67.2mn (rispetto a €63.5mn di fine 2024).

Nel corso del 2025 sono stati erogati €2.3mn in conto futuro aumento di capitale a favore delle controllate per assicurarne la continuità progettuale. Tali impieghi, uniti al supporto tecnico-gestionale, hanno assorbito i fondi della raccolta azionaria, incrementando simmetricamente l'indebitamento finanziario netto. Il rafforzamento patrimoniale dovuto all'aumento di capitale (€3mn) è stato finalizzato allo sviluppo e al potenziamento del portafoglio controllate, in coerenza con la strategia di Venture Building.

### Cube Labs – Condensed Balance Sheet (2021-2025)

€ mn	2021	2022	2023	2024	2025
Fixed Assets	52.1	52.7	54.3	54.8	56.9
<i>o/w Subsidiaries and Affiliates</i>	<i>52.1</i>	<i>52.3</i>	<i>53.1</i>	<i>53.7</i>	<i>56.0</i>
Net Working Capital	1.9	3.1	4.8	6.3	8.2
Long-Term Liabilities	(0.0)	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)
<b>Capital Employed</b>	<b>54.0</b>	<b>55.7</b>	<b>59.0</b>	<b>61.0</b>	<b>65.0</b>
NFP Debt / (Cash)	1.8	3.3	1.6	1.7	2.6
Net Equity	52.3	52.5	57.4	59.4	62.4
<b>Total Sources</b>	<b>54.0</b>	<b>55.7</b>	<b>59.0</b>	<b>61.0</b>	<b>65.0</b>

Source: Websim Corporate on Company data

### Capitale circolante e dinamica finanziaria

Sotto il profilo finanziario si osserva un aumento dell'assorbimento di risorse:

Il Capitale Circolante Netto si attesta a €8.1mn, in crescita rispetto ai €6.1mn al 31 dicembre 2024. L'espansione del CCN (+€2mn) riflette la piena esecuzione del business model (supporto alle partecipate), ma sposta in avanti il profilo di monetizzazione dei crediti commerciali, legandolo alle milestone di sviluppo del portafoglio.

I principali driver della variazione includono:

- **Crediti infragruppo:** incremento guidato da fatture da emettere per servizi resi da Cube Labs alle partecipate. Gli incassi sono differiti al consolidamento operativo dei singoli target.
- **Crediti tributari:** in flessione da €0.9mn a €0.6mn, per effetto del progressivo utilizzo dei crediti IVA e di quotazione.
- **Passività correnti:** evidenziano €306k di risconti passivi relativi a crediti d'imposta di competenza di esercizi futuri.

L'**Indebitamento Finanziario Netto** a fine 2025 si attesta a €2.6mn. Il dato mostra un incremento rispetto a €1.7mn del FY2024, ma evidenzia un miglioramento sequenziale rispetto ai €2.8mn del 30 giugno 2025. Le disponibilità liquide rimangono stabili a €1.1mn (rispetto a €1.2mn del FY2024). L'**Indebitamento Netto Adjusted** – che include €65k di debiti tributari scaduti nel FY2025 e i debiti commerciali scaduti alla chiusura – è pari a €2.7mn (€1.7mn a fine 2024 e €2.9mn a metà 2025).

La variazione della PFN riflette, da un lato, l'assorbimento della gestione operativa e, in misura significativa, gli investimenti nelle società partecipate per €2.3mn; di segno opposto, l'afflusso di nuove risorse tramite un aumento di capitale di €3mn e l'accensione di nuovi finanziamenti per €1.9mn.

Nonostante l'incremento del debito netto su base annua (+€0.9mn), il trend del secondo semestre evidenzia un parziale recupero grazie all'ottimo riscontro dell'aumento di capitale (€3.0mn).

### Cube Labs – Condensed Cash Flow Statement (2021-2025)

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

Source: Websim Corporate on Company data

Il management stima un fabbisogno finanziario di €10.3mn per i 12 mesi successivi (gennaio-dicembre 2026), destinato sia all'avanzamento dei progetti scientifici che all'estinzione di linee di credito in essere. Al netto delle disponibilità liquide (€1.1mn), restano da coprire €9.2mn.

Il piano di copertura poggia su tre pilastri operativi:

- **Incasso crediti (€1.9mn):** derivanti dal reperimento di risorse in autonomia da parte delle società partecipate.
- **Finanziamento bancario (€2mn netti):** richiesta di un prestito di €5mn (previsto tra giugno e luglio 2026) per chiudere finanziamenti in essere da €3mn, generando un'eccedenza di €2mn per il circolante.
- **Raccolta di capitale (€4mn):** tra giugno e ottobre 2026 in forza dell'Assemblea Straordinaria del 27 maggio 2026 (che si aggiungono a €1.1mn già incassati a marzo 2026).

## Principali Sviluppi Post-FY2025

### Milestone brevettuali e tutela internazionale

Il valore intangibile del Gruppo è supportato dal rafforzamento della proprietà intellettuale, evidenziato dai numerosi brevetti internazionali (USA, Europa, India) ottenuti dalle controllate (Orpha Biotech, Lipovexa, Biodiapers, Rescue Code, DTech, Skin Plastic Lab) nei primi mesi del 2026, in particolare:

- **7 Gennaio 2026 | Orpha Biotech (Pharma):** l'EPO (Ufficio Europeo dei Brevetti) accoglie la domanda di brevetto per la classe di composti innovativi "Inibitori dell'interazione dei recettori uPAR/FPRs", espandendo il TAM potenziale nel segmento oncologico/infiammatorio.
- **9 Gennaio 2026 | Lipovexa (Metabolic/Diabetes):** ottenuto il brevetto chiave negli Stati Uniti per la piattaforma terapeutica dedicata a diabete e obesità. La protezione del mercato US de-riska la tecnologia in un'area terapeutica a elevata remunerazione.
- **14 Gennaio 2026 | Biodiapers (Consumer Health):** concessione del brevetto europeo EPO per l'articolo assorbente medicale con funzione di separazione e isolamento delle feci, mirato a ottimizzare igiene e sostenibilità clinica.
- **5 Febbraio 2026 | Rescue Code (MedTech):** ottenuto il brevetto europeo EPO relativo al dispositivo chirurgico proprietario per la dissezione dei tessuti anatomici, volto a incrementare la precisione nelle procedure mininvasive.
- **13 Aprile 2026 | Skin Plastic Lab (Dermocosmetics):** ottenuta la concessione del brevetto in India per il "Sistema per confrontare i parametri fisiologici di un paziente".
- **21 Aprile 2026 | DTech (Wound Care):** consolidamento dell'asset IP globale tramite l'ottenimento del brevetto statunitense per il sistema innovativo a due componenti dedicato al trattamento delle lesioni cutanee.
- **28 Maggio 2026** (concesso in data 26 maggio 2026) | **Biodiapers (Consumer Health):** ottenuto il brevetto in India relativo all'invenzione dal titolo "Absorbent article with system for separating and isolating feces".

### Finanziamenti pubblici e agevolazioni

- **12 Febbraio 2026 | Adamas Biotech & DTech:** ammissione formale ai finanziamenti del Piano Nazionale Ricerca, Innovazione e Competitività 2021-2027 tramite il National Biodiversity Future Center. L'ottenimento di agevolazioni per oltre €0.84mn supporta le attività di R&S applicata riducendo il cash burn diretto della holding.

### Corporate actions e finanziamento della crescita

- **Marzo - Aprile 2026 | Esecuzione AuCap:** progressivo collocamento sul mercato di complessive n. 470,000 azioni ordinarie di nuova emissione (delibera giugno 2024) a un prezzo unitario fisso di €2.40. Le tranche hanno generato un afflusso complessivo di nuova liquidità pari a €1.13mn, così ripartite:
  - 2 Marzo 2026: sottoscritte n. 50,000 azioni ordinarie (€0.12mn)
  - 27 Marzo 2026: sottoscritte n. 200,000 azioni ordinarie (€0.48mn)
  - 31 Marzo 2026: sottoscritte n. 220,000 azioni ordinarie (€0.53mn)
- **Maggio 2026 | Flessibilità Finanziaria e Opzioni di Scalabilità:** Il CdA (11 maggio 2026) ha proposto un piano di rafforzamento patrimoniale, successivamente approvato dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti in data 27 maggio 2026. La delibera conferisce al CdA una delega per un aumento il capitale fino a un massimo di €15mn entro i successivi cinque anni (ovvero 26.05.2031).
- **Giugno 2026 | Delibera Aumento di Capitale:** Il CdA ha deliberato un aumento di capitale fino a €4mn (fino a 1.67mn di nuove azioni a €2.40/azione, entro 31 dicembre 2026). L'operazione costituisce un'esecuzione parziale della delega conferita dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti in data 27 maggio 2026.

## Espansione del Portafoglio nel 2025

Il portafoglio di partecipate di Cube Labs comprende ad oggi 18 spin-off — inclusa la NewCo ChromaPatch S.r.l.<sup>1</sup> — 11 licenze esclusive e un patrimonio di proprietà intellettuale composto da oltre 60 brevetti. 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%
<b>Portfolio of Subsidiaries</b>				
Antico Atelier Digitale	25.0%	0.0%	75.0%	0.0%
G-Gravity	18.9%	0.0%	81.1%	0.0%
<b>Portfolio of Affiliates</b>				

Source: Websim Corporate on Company data

<sup>1</sup> ChromaPatch S.r.l., è stata costituita a luglio 2025. La società è focalizzata sullo sviluppo di una tecnologia per il monitoraggio e il trattamento delle ferite. Il progetto prevede un dispositivo medico spray in grado di creare una pellicola protettiva e di segnalare visivamente infezioni batteriche, con l'obiettivo di favorire un uso più mirato degli antibiotici e ridurre il rischio di antibiotico-resistenza.

### Cube Labs – Book Value of Investee Companies

Subsidiaries & Affiliates	Sector	2023	2024	2025
Adamas Biotech	Nutraceuticals	8,026,234	8,050,035	8,575,534
Bio Aurum	MedTech	4,956,708	5,088,208	5,168,708
Biodiapers	Consumer Health	4,294,580	4,418,080	4,598,880
Cartilago	Pharmaceuticals	12,034,210	12,140,210	12,306,910
ChromaPatch	MedTech	-	-	10,551
Crati River Valley Medical Industries	MedTech	8,880	8,880	56,080
Cube Labs Invest	Incubator	35,411	35,411	35,411
Dtech	MedTech	4,882,394	5,015,394	5,426,394
Fluodetect	MedTech	-	9,500	20,150
HiPerforming Research	R&D Tech/AI	4,262,351	4,283,351	4,481,851
Lipovexa	Pharmaceuticals	-	9,500	77,950
Lumina NanoBiotech	MedTech	4,294,414	4,318,914	4,466,914
Myrtoviva	Nutraceuticals	6,500	23,300	164,000
Molecular Research	Pharmaceuticals	2,326,530	2,328,530	2,366,130
Orpha Biotech	Pharmaceuticals	2,962,522	2,962,522	3,003,722
Regenerabioma	Dermocosmetics	6,500	17,800	89,850
Rescue Code	MedTech	1,686,880	1,691,380	1,775,880
Skin Plastic	MedTech	3,159,932	3,169,931	3,281,431
<b>Portfolio of Subsidiaries</b>		<b>52,944,046</b>	<b>53,570,946</b>	<b>55,906,346</b>
Antico Atelier Digitale	Fashion innovation hub	96,171	96,421	96,496
G-Gravity	Accelerator	24,000	24,000	32,899
<b>Portfolio of Affiliates</b>		<b>120,171</b>	<b>120,421</b>	<b>129,395</b>
<b>Portfolio of Subsidiaries &amp; Affiliates</b>		<b>53,064,217</b>	<b>53,691,367</b>	<b>56,035,741</b>
Portfolio Chg %		-	1.2%	4.4%











Source: Websim Corporate on Company data

### Cube Labs – Valuation on a 100% Ownership Basis

Subsidiaries & Affiliates	Sector	100% Value	100% Value	100% Value
Adamas Biotech	Nutraceuticals	15,737,714	15,784,382	16,814,773
Bio Aurum	MedTech	9,719,035	9,976,878	10,134,722
Biodiapers	Consumer Health	8,520,992	8,766,032	9,125,486
Cartilago	Pharmaceuticals	23,596,490	23,804,333	24,131,196
ChromaPatch	MedTech	-	-	17,440
Crati River Valley Medical Industries	MedTech	16,145	16,145	101,964
Cube Labs Invest	Incubator	35,411	35,411	35,411
Dtech	MedTech	9,573,322	9,834,106	10,639,988
Fluodetect	MedTech	-	17,273	36,636
HiPerforming Research	R&D Tech/AI	8,357,551	8,398,727	8,787,943
Lipovexa	Pharmaceuticals	-	15,833	129,917
Lumina NanoBiotech	MedTech	8,420,420	8,468,459	8,758,655
Myrtoviva	Nutraceuticals	10,000	35,846	252,308
Molecular Research	Pharmaceuticals	4,561,824	4,565,745	4,639,471
Orpha Biotech	Pharmaceuticals	5,808,867	5,808,867	5,889,651
Regenerabioma	Dermocosmetics	10,000	27,385	138,231
Rescue Code	MedTech	3,307,608	3,316,431	3,482,118
Skin Plastic	MedTech	6,195,945	6,215,551	6,434,178
<b>Portfolio of Subsidiaries</b>		<b>103,871,323</b>	<b>105,087,405</b>	<b>109,550,086</b>
Antico Atelier Digitale	Fashion innovation hub	384,684	385,684	385,984
G-Gravity	Accelerator	166,667	166,667	228,465
<b>Portfolio of Affiliates</b>		<b>551,351</b>	<b>552,351</b>	<b>614,449</b>
<b>Portfolio of Subsidiaries &amp; Affiliates</b>		<b>104,422,674</b>	<b>105,639,756</b>	<b>110,164,535</b>
Portfolio Chg %		-	1.2%	3.0%







Source: Websim Corporate on Company data

**Cube Labs – Investee Companies (A)**

<p><b>PHARMACEUTICALS</b></p>  <p>Regenerative technologies against osteoarthritis and related diseases. They developed a molecule that stimulates the formation of new cartilage tissue.</p> <p><b>Shareholding</b> Cube Labs 51% Trust Cube Labs 12% INBB 5% Scandurra 32%</p>	<p>Funded by </p>	<p><b>PHARMACEUTICALS</b></p>  <p>Solutions for the treatment of rare diseases, which occur rarely &amp; for which there are currently no therapies (e.g. autoimmune diseases such as systemic sclerosis).</p> <p><b>Shareholding</b> Cube Labs 51% Trust Cube Labs 44% INBB 5%</p>	<p>Funded by </p>	<p><b>PHARMACEUTICALS</b></p>  <p>Development of natural and synthetic molecules for diabetes, obesity control, and liver health, with nutraceutical and pharmacological applications.</p> <p><b>Shareholding</b> Cube Labs 60% Falasca 35% INBB 5%</p>
<p><b>PHARMACEUTICALS</b></p>  <p>Research and development of therapeutic molecules, with particular attention to those used in the treatment of diabetic neuropathy and Alzheimer's.</p> <p><b>Shareholding</b> Cube Labs 51% Trust Cube Labs 14% INBB 5% Pappalardo 30%</p>	<p>Funded by </p>	<p><b>NUTRACEUTICALS/MEDTECH</b></p>  <p>Innovative Alzheimer's diagnostic method for early intervention. Neuroprotective saffron-based supplement targeting oxidative stress &amp; inflammation in neurodegenerative conditions.</p> <p><b>Shareholding</b> Cube Labs 51% Trust Cube Labs 9% INBB 5% Hortus Novus 35%</p>	<p>Funded by </p>	<p><b>NUTRACEUTICALS</b></p>  <p>Development of bioactive Molecules derived from green tea catechins with anti-oxidant and anti-inflammatory effects. Applications: LUTS, IBS, WoundCare, and Sports Medicine.</p> <p><b>Shareholding</b> Cube Labs 51% Trust Cube Labs 4% INBB 5% Morini 16% Bettuzzi 24%</p>

Source: Company presentation


**Cube Labs – Investee Companies (B)**

<p><b>NUTRACEUTICALS</b></p>  <p>Myrtoviva aims to innovate the field of food supplements and cosmetic products by the combination of traditional Mediterranean phyto extracts and the use of nanotechnology.</p> <p><b>Shareholding</b> Cube Labs 65% INBB 5% Maioli 30%</p>	<p><b>COSMETIC</b></p>  <p>Pioneering dual-component technology combining a biocompatible carrier and microbiome-based formulation to aid wound recovery and optimize scar appearance.</p> <p><b>Shareholding</b> Cube Labs 65% INBB 5% Papa 10% Lozio 10% Colussi 10%</p>	<p><b>R&amp;D TECH/AI</b></p>  <p>Development of Artificial Intelligence applications for the bio-health/ healthcare sector.</p> <p><b>Shareholding</b> Cube Labs 51% Trust Cube Labs 9% Tracanna 40%</p>
<p><b>MEDTECH</b></p>  <p>Technologies for the improvement of absorbent products (e.g. diapers), aiming to reduce environmental impact, through a patented process.</p> <p><b>Shareholding</b> Cube Labs 50.4% Trust Cube Labs 33.2% INBB 4.9% Chiarelli 5% Albanese 5% Others 1.5%</p>	<p><b>MEDTECH</b></p>  <p>A spray-on bandage capable of detecting the early signs of bacterial infections through a color change. An innovative approach to the treatment of superficial wounds.</p> <p><b>Shareholding</b> Cube Labs 60.5% INBB 5% Others 34.5%</p>	<p><b>MEDTECH</b></p>  <p>Development of technologies for endovascular robotics.</p> <p><b>Shareholding</b> Cube Labs 55% INBB 5% G. Danieli 40%</p>

Source: Company presentation

**Cube Labs – Investee Companies (C)**

**MEDTECH**



Biocompatible, biodegradable, and in situ cross-linkable hydrogels that adhere to both soft and hard tissues, enabling controlled, localized release of active medicinal substances for enhanced bio-availability.

**Shareholding**  
Cube Labs 51%  
Trust Cube Labs 9%  
INBB 5%  
Chiarelli 35%


**MEDTECH**



Advanced technologies for detecting micro- and nanoplastics. Using electronic devices with fluorogenic probes, it identifies microplastics of various sizes and characteristics in fluids.

**Shareholding**  
Cube Labs 55%  
Genovese 10%  
Prodi 10%  
Rampazzo 10%  
Zaccheroni 10%  
INBB 5%


**MEDTECH**



Development of bio-sensors for diagnostic, veterinary, environmental and agri-food analytical tests.

**Shareholding**  
Cube Labs 51%  
Trust Cube Labs 4%  
INBB 5%  
Roda 40%


**MEDTECH**



Technologies to improve visibility during cardiac procedures and development of protocols and technologies for the treatment of refractory infarction.

**Shareholding**  
Cube Labs 51%  
Trust Cube Labs 9%  
INBB 5%  
S. Massetti 35%


**MEDTECH**



Innovative thermo-graphic imaging embedded in a bandage for non-invasive vascular assessment. Enhancing patient monitoring and optimizing clinical outcomes.

**Shareholding**  
Cube Labs 51%  
Trust Cube Labs 4%  
INBB 5%  
Papa 10%  
Radio Analog Micro Electronics 30%

**ACCELERATOR**



Company that supports start-ups in business development by providing professional services (strategy definition, market analysis, mentorship, etc.).

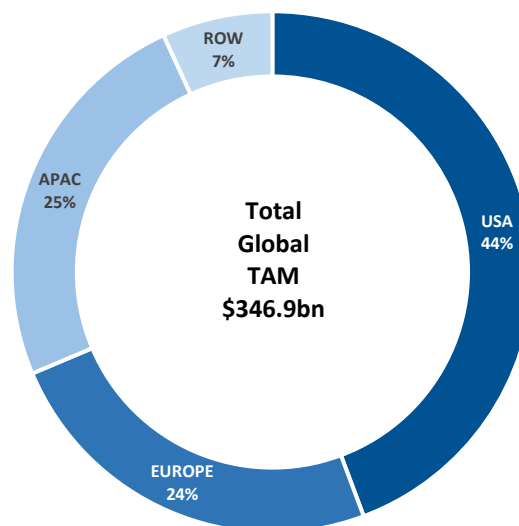
**Shareholding**  
Cube Labs 18.9%  
Others 81.1%

Source: Company presentation

## Life Sciences & Alta Tecnologia: Analisi del Total Addressable Market (TAM)

L'aggregazione dei mercati di riferimento del portafoglio degli spin-off esprime un Total Addressable Market globale pari a \$346.9bn, con una solida pipeline di espansione commerciale cross-border nei segmenti ad alta tecnologia e delle Life Sciences. Sotto il profilo geografico, gli Stati Uniti si confermano il mercato pivotale e l'epicentro commerciale assoluto del portafoglio, catalizzando \$153.7bn (pari al 44% del TAM complessivo); tale primato riflette l'elevata propensione alla spesa per soluzioni biologiche premium e la presenza di canali di rimborso strutturati. I mercati di Europa e APAC mostrano un perfetto equilibrio strategico-dimensionale, attestandosi rispettivamente a \$84.4bn e \$85.0bn, rappresentando ciascuno una quota del 24-25% del mercato totale. Se l'Europa fa leva sulla stabilità dei sistemi sanitari pubblici e su una consolidata impronta di matrice industriale, l'area APAC esprime una forte accelerazione guidata dai trend demografici emergenti e dall'apertura di nuovi hub normativi in Cina e Giappone. Infine, la quota residua riconducibile al Resto del Mondo (RoW) si attesta a \$23.8bn (7% del totale), configurandosi come un perimetro a penetrazione selettiva, all'interno del quale spiccano nicchie specifiche. Nel complesso, la concentrazione di oltre il 93% del valore di mercato sull'asse USA-Europa-APAC garantisce un'ottimale allocazione dei capitali nei mercati a più alta marginalità.

### Cube Labs – Addressable Market by Geography



Source: Websim Corporate

La distribuzione geografica per ciascuna delle 18 partecipate, rivela un portafoglio con una chiara dominanza strutturale del mercato statunitense ma con profili di esposizione geografica significativamente differenziati a livello di singola partecipata.

Il **Nord America** si conferma mercato-target primario del portafoglio, tuttavia, l'incidenza varia sensibilmente: si passa dal 50% di Lipovexa e CRV Medical System, le più US-centric, fino al ~28% di Biodiapers, che presenta un profilo marcatamente orientato all'Asia-Pacifico (37.7% del proprio TAM).

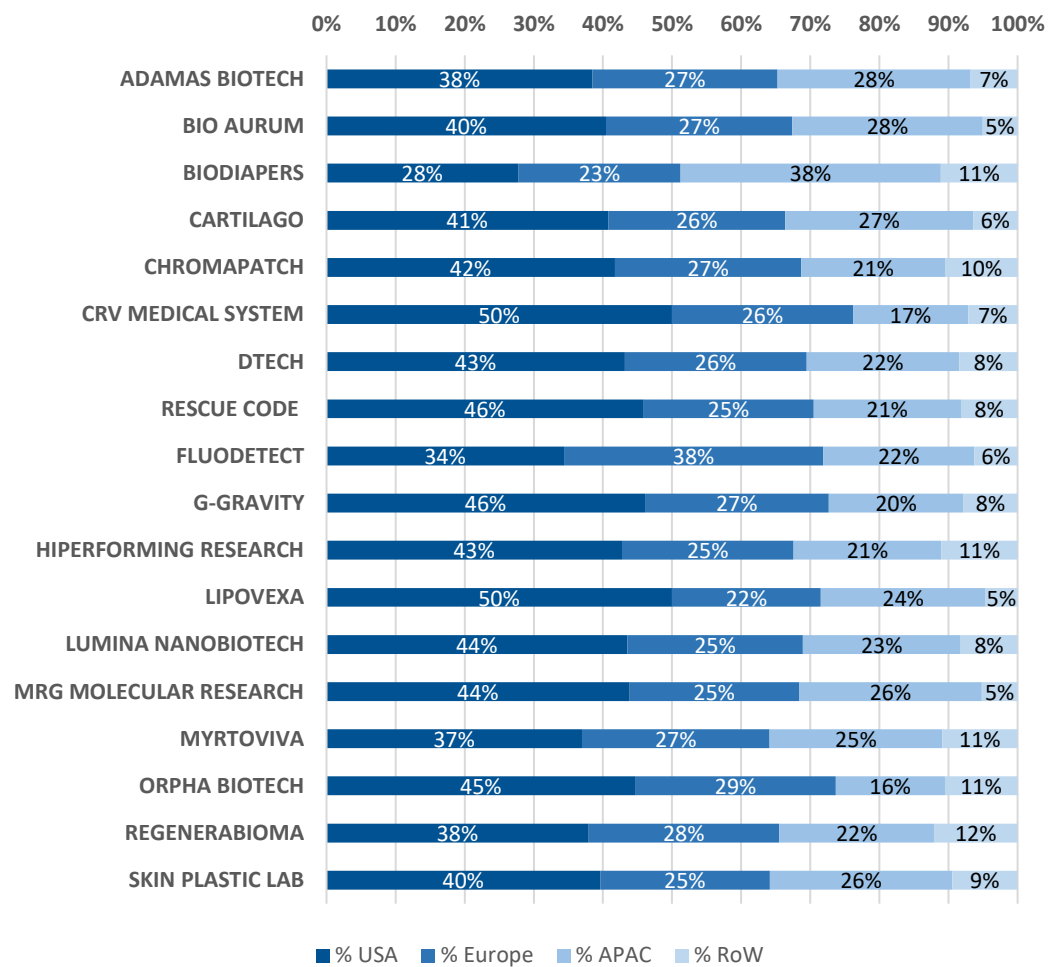
**Europa e APAC** presentano dinamiche opposte a livello di singola partecipata:

- **APAC-heavy:** Biodiapers (37.7%), Adamas Biotech (27.9%) e Bio Aurum (27.5%) mostrano un'esposizione APAC superiore alla media, suggerendo un posizionamento su verticali con forte domanda asiatica (dispositivi medici, biotech avanzata).
- **Europa-heavy:** Fluodetect è l'unica partecipata dove l'Europa supera gli USA (37.5% vs 34.4%), indicando un mercato di riferimento prevalentemente europeo — potenziale vantaggio regolatorio o di prossimità commerciale.
- **US-dominated:** Lipovexa (50%), CRV Medical System (50%) e G-Gravity (46.1%) concentrano circa metà del proprio TAM sul mercato americano.

Il **Rest of World** rimane marginale, con picchi relativi in Regenerabioma (12.1%), Biodiapers (11.1%) e HiPerforming Research (11.0%), che segnalano un potenziale di diversificazione geografica più ampio rispetto al resto del portafoglio.

Dal punto di vista del rischio-concentrazione geografica, il portafoglio di Cube Labs beneficia di una diversificazione ragionevole ma non omogenea: la dipendenza dagli USA è strutturale per le partecipate a più alto TAM (Lipovexa da sola pesa il 37.5% del TAM totale e ha il 50% di esposizione US).

**Cube Labs – TAM % Distribution by Region and Company**



Source: Websim Corporate

Le tre schede seguenti presentano un'analisi del TAM dei mercati di riferimento delle 18 partecipate, con segmentazione geografica e proiezioni al 2030. I CAGR riportati sono tratti da fonti terze indipendenti (Grand View Research, MarketsandMarkets, Mordor Intelligence, Strategic Market Research, Statistics MRC, The Business Research Company).

## Cube Labs – Market Sizing & Geographic TAM Analysis (Projections 2026 - 2030) (A)

**CARTILAGO | Osteoarthritis Therapeutics & Regenerative Medicine | CAGR ~12-14%**

**Global TAM: \$12.5bn. Geographic Breakdown: United States (\$5.1bn):** Represents the premium, highest-value market, driven by a strong propensity to spend on biologics and structured insurance reimbursement pathways for DMOAD treatments. **Asia-Pacific (\$3.4bn):** Driven by accelerated demographic ageing trends and epidemiological peaks in Japan, China and South Korea. **Europe (\$3.2bn):** Supported by the requirement for public healthcare systems to mitigate the high social cost of orthopaedic hospitalisation and hip/knee replacements. *Reference Sources:* Grand View Research (Osteoarthritis Therapeutics Market Insights), Precedence Research, epidemiological data from OARSI (Osteoarthritis Research Society International).

**ORPHA BIOTECH | Orphan Drugs & Anti-fibrotic Therapeutics | CAGR ~6-12%**

**Global TAM: \$3.8bn** (Value strictly confined to the target segment of orphan systemic fibrotic pathologies, excluding the broader rare disease market). **Geographic Breakdown: United States (\$1.7bn):** Core market where the Orphan Drug Act ensures monopolistic protections and exceptionally high pricing power (premium pricing). **Europe (\$1.1bn):** Stable market secured by dedicated reimbursement rates and statutory EU exemptions for orphan medicinal products. **Asia-Pacific (\$0.6bn):** Growth segment, historically restricted by more conservative timelines for local formulary listing (National Reimbursement Drug List). *Reference Sources:* EvaluatePharma (Orphan Drug Reports), FDA Office of Orphan Products Development, data intelligence from the European Medicines Agency (EMA).

**LIPOVEXA | Cardiometabolic & Anti-Obesity Market | CAGR ~25-31%**

**Global TAM: \$130.0bn** (The highest-growth segment across the entire pharmaceutical sector, propelled by unprecedented global demand for diabetes and obesity treatments). **Geographic Breakdown: United States (\$65.0bn):** Absolute commercial epicentre for global demand in anti-obesity and metabolic disorder therapies. **Asia-Pacific (\$31.0bn):** Driven by the epidemiological surge in type 2 diabetes and MASH across China and India. **Europe (\$28.0bn):** High-penetration region, though regulated by strict spending caps and national price negotiations for pharmaceuticals. *Reference Sources:* IQVIA Institute (Global Use of Medicines), Goldman Sachs / J.P. Morgan Equity Research (Anti-Obesity Market Projections), World Obesity Federation.

**MRG MOLECULAR RESEARCH | Neurodegenerative & Diabetic Neuropathy | CAGR ~7-8%**

**Global TAM: \$15.5bn** (Internally split between Alzheimer's disease therapies at ~\$10.5bn and diabetic neuropathy treatments at ~\$5.0bn). **Geographic Breakdown: United States (\$6.8bn):** Driven by the early adoption of high-cost biologic therapies and monoclonal antibodies. **Asia-Pacific (\$4.1bn):** Supported by China's status of holding the world's largest diabetic patient population, with a high incidence of neuropathic complications. **Europe (\$3.8bn):** Characterised by a rapidly ageing population, though subject to rigorous Health Technology Assessments (HTA) and cost-effectiveness criteria. *Reference Sources:* Alzheimer's Association Report, GlobalData (Neurology Market Insights), International Diabetes Federation (IDF Atlas).

**BIO AURUM | Early Diagnostics & Cognitive Brain Health | CAGR ~7-23% (AI-based)**

**Global TAM: \$17.8bn** (Split into ~\$9.5bn for the early diagnostics/biomarkers segment and ~\$8.3bn for brain health nutraceuticals). **Geographic Breakdown: United States (\$7.2bn):** Propelled by the clinical urgency to identify patients eligible for new disease-modifying Alzheimer's biologics prior to massive neurodegeneration. **Asia-Pacific (\$4.9bn):** High commercial acceptance and penetration market for premium clinical phytotherapy and nutraceuticals. **Europe (\$4.8bn):** Driven by the expansion of clinical prevention networks and MedTech screening protocols. *Reference Sources:* MarketsandMarkets (Diagnostic Imaging & Biomarkers Market), Nutrition Business Journal (NBJ Brain Health Report), regulatory registries under EU Regulation 2017/745 (MDR).

**ADAMAS BIOTECH | Specialty Clinical Nutraceuticals & Advanced Wound Care | CAGR ~7-8%**

**Global TAM: \$26.5bn** (The Irritable Bowel Syndrome - IBS vertical accounts for ~\$4.0bn, whilst the Advanced Wound Care and advanced dressings sector exceeds \$22.5bn). **Geographic Breakdown: United States (\$10.2bn):** Primary commercial target market by volume and value for advanced wound dressings and care devices. **Asia-Pacific (\$7.4bn):** Native geographical hub for *Camellia sinensis* sourcing and historical consumer volume of polyphenolic derivatives. **Europe (\$7.1bn):** Market with historical receptivity to registered phytotherapeutic innovations backed by physician-led prescription models (urology and gastroenterology). *Reference Sources:* Smartrak / Medical Device Market Reports (Advanced Wound Care), Euromonitor International (Health and Wellness Market), scientific opinions from the EFSA (European Food Safety Authority).

Source: Websim Corporate

Cube Labs – Market Sizing & Geographic TAM Analysis (Projections 2026 - 2030) (B)

**MYRTOVIVA | Anti-ageing  
Nutraceuticals & Nanotechnology  
Cosmeceuticals | CAGR ~7-8%**

**Global TAM: \$9.2bn** (Specifically isolating premium anti-ageing supplements and skincare driven by nano-delivery systems). **Geographic Breakdown: United States (\$3.4bn):** Propelled by robust domestic demand for high-tech, clean-label personal care and wellness products. **Europe (\$2.5bn):** Driven by Mediterranean Europe, which serves as both the primary sourcing hub for botanical raw materials and the core region for brand equity. **Asia-Pacific (\$2.3bn):** Achieving double-digit growth, heavily supported by mature skincare markets in Japan and South Korea. *Reference Sources:* Grand View Research, Nutrition Business Journal (NBJ).

**REGENERABIOMA | Microbiome-  
based Skin Care & Advanced Scar  
Management | CAGR ~11-12%**

**Global TAM: \$5.8bn** (Evaluated on the intersection between advanced aesthetic dermatology and skin microbiome formulations). **Geographic Breakdown: United States (\$2.2bn):** Dominated by the plastic and aesthetic surgery sectors, characterised by high out-of-pocket patient expenditure. **Europe (\$1.6bn):** Sustained by steady growth in clinical dermo-cosmetic distribution channels. **Asia-Pacific (\$1.3bn):** Accelerated by mainstream K-Beauty trends and an increasing clinical focus on skin barrier repair technologies. *Reference Sources:* MarketsandMarkets, Euromonitor International.

**HIPERFORMING RESEARCH | AI in  
Healthcare & Life Sciences  
Analytics | CAGR ~11-16%**

**Global TAM: \$14.5bn** (Strictly confined to analytics, deep learning software and quantitative imaging suites for laboratories and healthcare automation). **Geographic Breakdown: United States (\$6.2bn):** The most receptive global market, backed by substantial digital health IT budgets and research infrastructure. **Europe (\$3.6bn):** Backed by significant regulatory and financial tailwinds from hospital digitalisation funds. **Asia-Pacific (\$3.1bn):** Led by China and India, key strategic markets where the firm has recently secured exclusive commercial distribution agreements. *Reference Sources:* MarketsandMarkets, Gartner Group.

**BIODIAPERS | Eco-friendly &  
Premium Diaper Market | CAGR ~5-  
7%**

**Global TAM: \$74.0bn** (Total global diaper market. The addressable eco-friendly and premium segment accounts for approximately 22% of this total, representing \$16.2bn). **Geographic Breakdown: Asia-Pacific (\$6.1bn):** The critical strategic region; further consolidated by the grant of Indian Patent No. 590386 in May 2026, tapping into an immense demographic scale. **United States (\$4.5bn):** Focused entirely on the premium eco-conscious consumer segment. **Europe (\$3.8bn):** Supported by high regional sensitivity to ESG metrics, sustainability and the reduction of single-use plastics. *Reference Sources:* Allied Market Research, Statista.

**CHROMAPATCH | Advanced Wound  
Care & Smart Bandages | CAGR ~8-  
16%**

**Global TAM: \$11.5bn** (Focused explicitly on advanced medical wound dressings and smart diagnostics, excluding traditional fabric plasters). **Geographic Breakdown: United States (\$4.8bn):** Driven by a high incidence of diabetic ulcers and surgical wounds requiring continuous infection monitoring. **Europe (\$3.1bn):** Heavily oriented towards cost-saving clinical solutions designed to reduce hospital length of stay (LoS). **Asia-Pacific (\$2.4bn):** Expanding rapidly due to modernizing healthcare infrastructure and ageing populations. *Reference Sources:* Smartrak, Fortune Business Insights.

**CRV MEDICAL SYSTEM |  
Endovascular Robotic Systems &  
Interventional Cardiology  
Disposables | CAGR ~15-16%**

**Global TAM: \$4.2bn** (Segment limited strictly to surgical robotics applied to minimally invasive vascular, cardiological and neurological procedures). **Geographic Breakdown: United States (\$2.1bn):** Accounts for over 50% of the global market due to high private insurance reimbursement rates (DRG tariffs) for robotic interventions. **Europe (\$1.1bn):** Driven by academic medical centres adopting automated cath-lab workflows. **Asia-Pacific (\$0.7bn):** Spearheaded by Japan and China, showing high adoption rates to address the acute shortage of interventional cardiologists in rural areas. *Reference Sources:* iData Research, BIS Research.

Source: Websim Corporate

## Cube Labs – Market Sizing & Geographic TAM Analysis (Projections 2026 - 2030) (C)

**DTECH | Advanced Drug Delivery Systems & Bio-absorbable Hydrogels | CAGR ~7-9%**

**Global TAM: \$9.5bn** (Assessed specifically on the injectable hydrogel and localised drug delivery system segment). **Geographic Breakdown: United States (\$4.1bn):** Driven by high healthcare reimbursement rates for hydrogel applications within orthopaedic surgery and chronic wound care. **Europe (\$2.5bn):** Backed by steady volume demand across clinical surgical theatres. **Asia-Pacific (\$2.1bn):** Expanding via modernising hospital procurement and an increased focus on bio-absorbable biomaterials. *Reference Sources:* Grand View Research, Medtech Insight.

**FLUODETECT | Microplastic Detection & Environmental Analytics Systems | CAGR ~8-10%**

**Global TAM: \$3.2bn** (A rapidly expanding niche segment propelled by tightening global regulatory frameworks on emerging environmental contaminants). **Geographic Breakdown: Europe (\$1.2bn):** The leading global market, driven by stringent EU directives regarding food safety, consumer goods contamination and microplastic pollution. **United States (\$1.1bn):** Spurred by updated EPA standards on drinking water quality and municipal water monitoring. **Asia-Pacific (\$0.7bn):** Growing in response to rising environmental monitoring outlays across industrial hubs. *Reference Sources:* MarketsandMarkets, European Environment Agency (EEA).

**LUMINA NANOBIOTECH | Point-of-Care (PoC) Diagnostics & Biosensors | CAGR ~8-10%**

**Global TAM: \$42.5bn** (An expansive macro-market encompassing decentralized, rapid diagnostic testing infrastructure). **Geographic Breakdown: United States (\$18.5bn):** Dominated by community-based medicine, outpatient clinics and the widespread deployment of rapid clinical tests outside centralised laboratories. **Europe (\$10.8bn):** Supported by public healthcare shifts towards decentralized diagnostics to alleviate hospital infrastructure load. **Asia-Pacific (\$9.7bn):** Driven by a strong regional focus on agrifood safety, supply chain integrity and aquaculture monitoring. *Reference Sources:* MarketsandMarkets, Kalorama Information.

**RESCUE CODE | Advanced Electrosurgical Devices & Cardiac Surgery Instruments | CAGR ~7-8%**

**Global TAM: \$6.1bn** (Isolating specialized electrosurgical instruments designed for high-risk cardiovascular and cardiothoracic applications). **Geographic Breakdown: United States (\$2.8bn):** Fueled by the exceptionally high annual volume of open-heart coronary artery bypass graft (CABG) procedures. **Europe (\$1.5bn):** Supported by strong clinical adoption of premium laparoscopic and robotic-assisted cardiac technologies. **Asia-Pacific (\$1.3bn):** Underpinned by expanding cardiovascular treatment facilities across key urban centres. *Reference Sources:* Medtech Insights, Fortune Business Insights.

**SKIN PLASTIC LAB | Non-invasive Physiological Monitoring & Advanced Wound Diagnostics | CAGR ~7-11%**

**Global TAM: \$5.3bn** (Isolating advanced physiological wound-sensing tech from general diagnostic thermography). **Geographic Breakdown: United States (\$2.1bn):** Directly linked to the clinical need to contain substantial hospitalisation costs tied to diabetic foot ulcers. **Asia-Pacific (\$1.4bn):** High-potential strategic market, further validated by a key patent grant in India in April 2026. **Europe (\$1.3bn):** Secured by an active EPO unitary patent covering physiological diagnostic sensor categories. *Reference Sources:* Smartrak, MarketsandMarkets.

**G-GRAVITY | Life Sciences Corporate Innovation Services & Venture Building | CAGR ~6-9%**

**Global TAM: \$12.8bn** (Calculated on corporate innovation spending, corporate venture capital setup, and outsourced R&D consulting by major Pharma and MedTech multinationals). **Geographic Breakdown: United States (\$5.9bn):** The largest corporate venture market, backed by massive life sciences cluster ecosystems. **Europe (\$3.4bn):** Headquartered in Milan, a primary European pharmaceutical cluster, driving regional open innovation and digital healthcare integration. **Asia-Pacific (\$2.5bn):** Driven by multinational corporate innovation centres expanding across Japan, Singapore and China. *Reference Sources:* Gartner Group, Boston Consulting Group (BCG) Corporate R&D Reports.

Source: Websim Corporate

## Biodiapers - Brevetto India: accesso al cuore dell'APAC e TAM globale da \$74–84bn

Per Biodiapers, la combinazione delle coperture brevettuali UE e India espone la tecnologia a un TAM globale (Baby + Adult) stimato in \$73.5 - 83.8bn nel 2026 (CAGR 3.2% - 6.0% nel periodo 2026–2032, fonte: Fortune Business Insights/Research and Markets), in cui l'area APAC rappresenta il 61.9% dei volumi complessivi (\$45 - 50bn).

L'ottenimento del brevetto indiano (concesso il 26 maggio 2026) consolida l'IP della Società nel comparto Consumer Health/Cleantech, ponendo le basi per una monetizzazione ad alto margine, anche tramite accordi di out-licensing. La tecnologia proprietaria ("Absorbent article with system for separating and isolating feces"), basata su argille minerali naturali per la prevenzione di dermatiti e infezioni, estende il proprio perimetro applicativo ben oltre l'Infant Care, coprendo i segmenti ad alta marginalità dell'Adult Incontinence e del Feminine Care. Sotto il profilo geografico, la concessione in India — che segue il brevetto UE del 14 gennaio 2026 — posiziona l'asset direttamente nel cuore dell'area APAC, il principale motore di crescita del settore a livello globale.

Considerando i vincoli di esclusiva territoriale, il TAM indiano si colloca tra \$2.5 e \$2.7bn nel 2026, con una proiezione a \$3.0bn entro il 2032 (CAGR ~7.25% nel periodo 2026 - 2032, fonte: IMARC/TechSci/Grand View Research). Il segmento Baby Diapers assorbe la quota principale (\$1.0 - 1.1bn nel 2026), mentre l'Adult Incontinence evidenzia tassi di espansione accelerati, sostenuti da una popolazione indiana di oltre 66 milioni di over-65.

Sebbene il TAM teorico in India si collochi intorno a \$2.6bn, adottiamo un approccio prudenziale circoscrivendo il SAM alla sola fascia Premium/Eco-friendly/Dermatologica, escludendo i prodotti ultra-low-cost diffusi nelle aree rurali. Il segmento target rappresenta circa il 20 - 25% del mercato, concentrato nei principali centri urbani, per un SAM stimato nell'ordine di \$0.5 - 0.7bn, con un profilo di crescita superiore al mass market.

Riteniamo che il valore dell'asset possa essere estratto tramite accordi di licensing (strutture a royalty) o joint venture industriali con i principali operatori multinazionali del comparto (es. P&G, Kimberly-Clark, Unicharm), che dispongono della capillarità distributiva necessaria per scalare rapidamente l'innovazione nell'area APAC. In quest'ottica, le opzioni di penetrazione commerciale e partnership strategiche

dovrebbero risultare fortemente accelerate dal network istituzionale del Gruppo: nel settembre 2023 Cube Labs ha siglato un Memorandum of Understanding (MoU) con la Modi Science Foundation (India), istituzione di riferimento per la promozione della ricerca scientifica, guidata da Satish Kumar Modi. L'accordo mira a sviluppare una collaborazione strategica di lungo periodo per la valorizzazione di tecnologie sanitarie in India, consentendo a Cube Labs di accedere a uno dei mercati a più alta crescita a livello globale, sfruttando la competenza locale del Gruppo Modi e promuovendo sinergie bilaterali tra innovazione europea e capacità produttive indiane nel settore Life Sciences e Biotech.

## Pipeline Overview: Early-stage Prevalente, Milestone Commerciali in Vista

La tabella seguente riporta lo stato di avanzamento di 26 prodotti/asset sviluppati da 13 società partecipate di Cube Labs, classificati per fase di sviluppo (fonte: report Pirola Corporate Finance - giugno 2026).

### Cube Labs – Product Development Stages

Company	Product	Development Stage
Adamas Biotech	Theakine IBS-C	Ready for commercialisation
Adamas Biotech	Theakine Prost	Ready for commercialisation
Adamas Biotech	Theakine Cardio	Preclinical development/Formulation
Adamas Biotech	Theakine Sport	Preclinical development/Formulation
Bio Aurum	Bio Aurum Nutra	Product development
Bio Aurum	Bio Aurum Medical Device (Neuretina)	Clinical study authorised
Biodiapers	BioClay Baby	Technical validation/Pilot production
Biodiapers	BioClay Woman	Pipeline/Platform extension
Biodiapers	BioClay Elderly	Pipeline/Platform extension
Cartilago	Regen NAPA OA (Osteoarthritis)	Preclinical
Cartilago	Regen NAPA Longevity	Cosmetological study completed
Crati River Valley (CRV)	ROSES & ROSINA	Development/Prototype
DTech	Nabirex Pollutants	Preclinical/Validated prototype
DTech	Nabirex Antiviral	Preclinical/Validated prototype
DTech	NuvaGel	Preclinical/Patented
HiPerforming Research	HiTrace	Development/Validation
Lipovexa	Nutra Liver Wellbeing	Preclinical
Lipovexa	Nutra Weight Management	Preclinical
Lipovexa	Nutra Glucose Homeostasis	Preclinical
Lipovexa	Pharma ps318	Preclinical
Lumina Nanobiotech	PON 2 TCL biosensor	Proof-of-Concept
Molecular Research	Asset Diabetic Neuropathy (+)-MML1017	Discovery/In vitro validation
Molecular Research	Asset Alzheimer's Disease	Discovery/Lead identification
Orpha Biotech	Asset Systemic Sclerosis (anti-uPAR/FPR)	Preclinical (2nd gen. synthesis)
Rescue Code	Hybrid Scalpel	Development/Prototype
Skin Plastic Lab	Thermal Matrix (SSTSS)	Development/Prototype

Source: Websim Corporate on Pirola Corporate Finance Report

Il portafoglio si presenta prevalentemente in fase early-stage, con la maggior parte degli asset ancora in stadio preclinico o di prototipazione. Solo due prodotti di Adamas Biotech — Theakine IBS-C e Theakine Prost, entrambi nutraceutici a base di catechine del tè verde — risultano pronti per la commercializzazione, avendo completato l'iter di notifica al Ministero della Salute e gli studi clinici di supporto. A questi si affianca HiTrace di HiPerforming Research, piattaforma AI per analisi microscopiche già in fase di validazione avanzata, con ingresso sul mercato atteso nel biennio 2027 - 2028.

Sul fronte preclinico, si concentra il nucleo più ampio del portafoglio: i tre dispositivi di DTech (Nabirex Pollutants, Nabirex Antiviral e NuvaGel) dispongono di prototipi validati e brevettati; l'intera pipeline nutraceutica e farmaceutica di Lipovexa (4 asset, incluso il candidato Pharma ps318 per obesità/MASH) è in fase preclinica; Cartilago presenta Regen NAPA OA in stadio preclinico con studi in vitro e in vivo completati, mentre Regen NAPA Longevity ha già concluso uno studio cosmetologico su 30 soggetti. Orpha Biotech, focalizzata sulla sclerosi sistemica (malattia rara), è in fase di sintesi della seconda generazione di molecole, con un lancio commerciale previsto non prima del 2034.

Gli asset più early-stage appartengono a Molecular Research — due candidati farmaceutici per neuropatia diabetica e Alzheimer ancora in fase di discovery e lead identification — e a Lumina Nanobiotech, il cui biosensore PON 2 basato su termochemiluminescenza ha raggiunto lo stadio di proof-of-concept.

Infine, quattro società — Crati River Valley (robotica chirurgica), Rescue Code (Hybrid Scalpel), Skin Plastic Lab (Thermal Matrix) e Biodiapers (piattaforma BioClay) — si trovano in una fase intermedia di sviluppo/prototipo o validazione tecnica, con BioClay Baby già in produzione pilota e le estensioni Woman ed Elderly ancora in pipeline.

## Valutazione

Il nostro approccio valutativo parte dal book value degli spin-off e stima il valore dei singoli prodotti ponderandolo per le rispettive Timeline di Sviluppo (TdS) e Probability of Success (PoS), assumendo come riferimento i dati forniti dal report di Venture Valuation AG (ottobre 2025).

Per i prodotti delle società non coperte dal report — MyrtoViva, Regenerabioma e Fluodetect — adottiamo un approccio a multipli coerente con i comparabili del settore nutraceutico/medtech. Il valore complessivo implicito risultante è pari a circa €30mn, di cui, in via prudenziale, consideriamo soltanto un terzo: le tre società vengono pertanto valorizzate complessivamente a circa €10mn, equivalenti a €6.2mn per la quota pro-rata di Cube Labs e del Trust.

### Cube Labs – Dynamic Net Asset Value

Companies	% Cube Labs + Trust CL	Sector	€ mn	€/Share	% 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%
<b>Gross Asset Value (GAV)</b>			<b>96.2</b>	<b>4.27</b>	<b>100%</b>
NFP (debt)/cash		YE25	(2.6)	(0.12)	
Cash-in capital raise		Executed YtD	1.1	0.05	
Cash-in ongoing capital raise		Up to €4mn, €2.4 p.s.	4.0	0.18	
Cumulative cash outflow YtD		Est. €0.14/month	(0.8)	(0.04)	
<b>Net Asset Value (NAV)</b>			<b>97.8</b>	<b>4.34</b>	
Holding discount (25%)			(24.4)	(1.1)	
<b>Target Price</b>			<b>73.3</b>	<b>3.25</b>	
NOSH f.d. (mn)				22.5	
<b>Potential Upside/(Downside)</b>				<b>39%</b>	

Source: Websim Corporate estimates

Stimiamo il valore complessivo del portafoglio spin-off di Cube Labs in €96.2mn. Deducendo il debito netto a fine 2025 pari a €2.6mn, aggiungendo il cash-in di €1.1mn derivante dall'aumento di capitale perfezionato nei primi mesi del 2026, assumendo la piena sottoscrizione del nuovo AuCap per €4.0mn (1.67mn nuove azioni a €2.40) e al netto di un assorbimento di cassa stimato in circa €0.14mn/mese per i primi sei mesi dell'esercizio, otteniamo un NAV di €97.8mn (€4.3/azione f.d.). Applicando un holding discount del 25%, determiniamo un Target Price di €3.25 per azione (f.d.), che implica un upside del +39% rispetto al prezzo corrente di €2.34. Il titolo tratta a un multiplo P/NAV di 0.54x.

La sensitivity sull'aumento di capitale in corso evidenzia un impatto diluitivo contenuto sul NAV per azione, che passa da €4.49 (in assenza di sottoscrizione) a €4.34 in caso di adesione integrale (€4.0mn di cash-in, prezzo di emissione €2.4). L'incremento del NAV complessivo — da €93.8mn a €97.8mn — compensa in larga parte la diluizione derivante dall'emissione di circa 1.67mn di nuove azioni, limitando la riduzione del NAV/share a circa il 3.3%. In tutti gli scenari il titolo continua a trattare con un significativo sconto sul NAV, con un P/NAV compreso tra 0.52x e 0.54x ai prezzi correnti, confermando un profilo rischio/rendimento attraente indipendentemente dal livello di sottoscrizione dell'aumento di capitale.

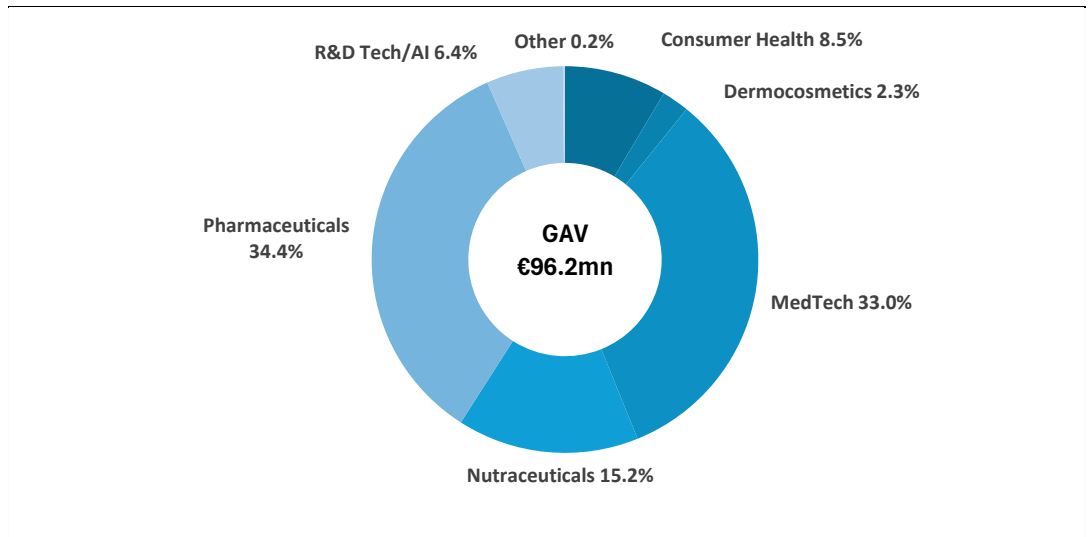
### Cube Labs – Sensitivity Analysis of the Capital Increase

Capital Increase Subscription	Cash-in (€ mn)	NAV (€ mn)	NOSH f.d. (mn)	NAV/share (€)	P/NAV	Target Price (€)
0%	0.00	93.8	20.9	4.49	0.52x	3.37
25%	1.00	94.8	21.3	4.45	0.53x	3.34
50%	2.00	95.8	21.7	4.41	0.53x	3.31
75%	3.00	96.8	22.1	4.37	0.53x	3.28
100%	4.00	97.8	22.5	4.34	0.54x	3.25

Source: Websim Corporate estimates

Il GAV di Cube Labs risulta concentrato per il 67.4% nei settori Pharmaceuticals e MedTech, a conferma del posizionamento core nelle life sciences. Nutraceuticals (15.2%) e Consumer Health (8.5%) completano il portafoglio con asset a minor rischio regolatorio e time-to-market più rapido, contribuendo a un mix rischio/rendimento bilanciato e diversificato.

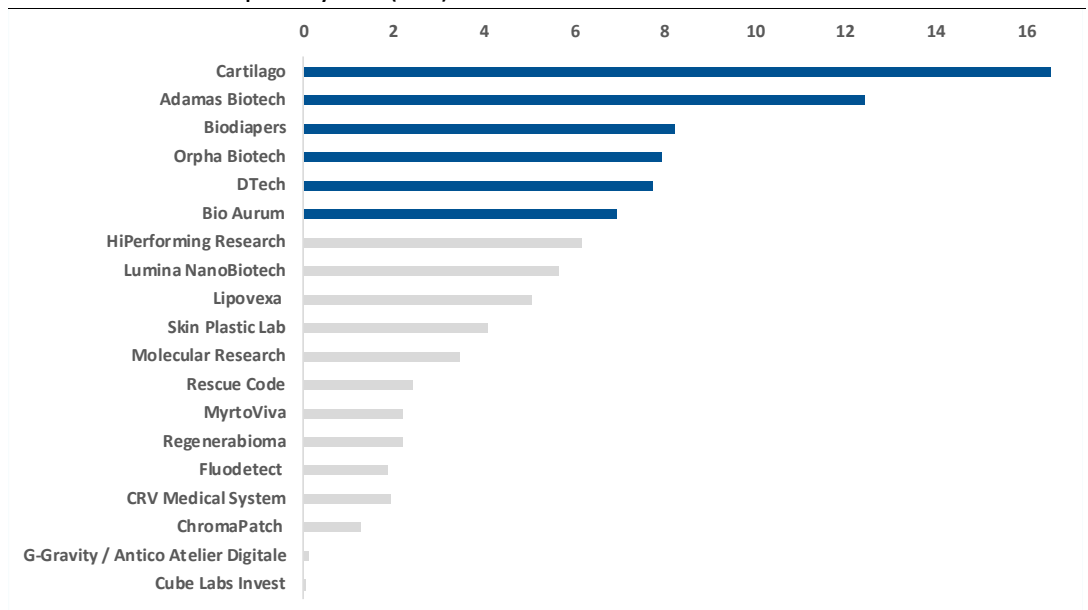
### Cube Labs – GAV Sector Breakdown



Source: Websim Corporate estimates

A livello di singolo spin-off, circa il 62% del valore è riconducibile alle prime sei partecipate — Cartilago (€16.6mn), Adamas Biotech (€12.4mn), Biodiapers (€8.2mn), Orpha Biotech (€7.9mn), DTech (€7.7mn) e Bio Aurum (€6.9mn).

### Cube Labs – Investee Companies by Value (€ mn)



Source: Websim Corporate estimates

Per completezza informativa, si riportano di seguito le risultanze valutative di Venture Valuation AG (ottobre 2025) e di Pirola Corporate Finance (giugno 2026):

(i) l'output di Venture Valuation AG (su 14 spin-off) si basa su un approccio risk-adjusted (rNPV)<sup>2</sup>, fondato sulla stima della TdS e della PoS per singolo prodotto. Con un tasso di sconto del 20%, il valore complessivo degli asset in portafoglio si attesta a €109.9mn, corrispondente a una quota pro-rata per Cube Labs & Trust pari a €71mn, con un range valutativo (Low/High) di €53 - 95mn.

(ii) Pirola Corporate Finance perviene invece a una valutazione del portafoglio adottando una metodologia DCF. Le proiezioni economico-finanziarie, elaborate dal management su un orizzonte ventennale (2026 - 2045), sono state costruite secondo un approccio strutturato che parte dalla definizione del TAM (Total Addressable Market), progressivamente ridotto attraverso i filtri del SAM (Serviceable Available Market) e del SOM (Serviceable Obtainable Market), e ulteriormente ponderato per la PoS stimata da Venture Valuation AG, in funzione dello stadio di sviluppo di ciascun prodotto. I flussi di cassa così determinati sono stati attualizzati a un WACC del 21.2%, non considerando prudenzialmente nessun valore terminale. Sulla base di tale impianto metodologico, il valore economico complessivo del portafoglio partecipazioni analizzato (13 spin-off) è stato determinato in €96.9mn, corrispondente alla quota pro-rata di Cube Labs & Trust su un equity value aggregato pari a €154mn.

Data la marcata sensibilità della valutazione al costo del capitale, si evidenzia come, in un contesto di progressivo de-risking degli asset — legato all'avanzamento nelle fasi di sviluppo — il portafoglio possa beneficiare di un significativo re-rating anche a parità degli altri parametri.

---

<sup>2</sup> Il risk-adjusted Net Present Value (rNPV) è una variante del NPV utilizzata principalmente nei settori ad alto rischio e a lungo termine, come quello farmaceutico, biotech ed energetico.

## Conclusioni di Investimento

Cube Labs si presenta come un caso di investimento ad alto potenziale e alto rischio, tipico di un venture builder in fase di maturazione accelerata. Il FY25 ha segnato un punto di svolta nella redditività operativa del Gruppo, con un EBITDA positivo di €0.6mn dopo due esercizi negativi, contestualmente a un'intensa attività di protezione brevettuale nei mercati chiave.

Riteniamo che i punti di forza più significativi ruotino attorno a tre assi strategici. Il primo è la proprietà intellettuale, rappresentata da un portafoglio di oltre 60 brevetti con 7 milestone registrate nei soli primi cinque mesi del 2026, a protezione di tecnologie ad alta remunerazione in USA, Europa e APAC. Il secondo è la credibilità nel fundraising, dove l'ingresso di nuovi investitori istituzionali testimonia la capacità attrattiva di Cube Labs su un'equity story ancora in costruzione. Il terzo è il potenziale di mercato, quantificabile in un TAM aggregato di \$346.9bn, con oltre il 93% concentrato su aree geografiche ad alta marginalità.

I rischi strutturali, tuttavia, rimangono non trascurabili. Il fabbisogno finanziario per il 2026 è stimato a €10.3mn, di cui €9.2mn sono ancora da coprire attraverso un piano articolato su incassi infragrupo, nuovo finanziamento bancario e ulteriore raccolta sul mercato; tutti elementi caratterizzati da un intrinseco execution risk. Inoltre, le partecipate si trovano in una fase pre-revenue e il key man risk legato alla figura del CEO-Chairman F. Surace rimane un elemento di vulnerabilità per la governance.

A mitigazione parziale di tali rischi, lo status di PMI Innovativa continua a rappresentare un elemento di attrattività per gli investitori. Sebbene gli incentivi fiscali<sup>3</sup> previsti per gli investimenti in PMI Innovative siano attualmente sospesi<sup>4</sup>, il suo eventuale ripristino costituirebbe un significativo fattore di upside non incorporato nel nostro caso base. In particolare, per gli investitori corporate, la deduzione fiscale del 30% dell'investimento (pari a un beneficio netto di circa il 7.2%) ridurrebbe il costo economico post-tax dell'ingresso — a fronte di un prezzo di sottoscrizione pari a €2.40 per azione — migliorando il profilo rischio/rendimento dell'operazione. In tale configurazione, l'upside implicito rispetto al Target Price di €3.25 si attesterebbe al 45.9% in termini netti per gli investitori tassabili, circa 10 punti percentuali superiore rispetto a uno scenario privo di agevolazione, con uno sconto sul NAV prossimo al 50%. La misura agirebbe inoltre come catalizzatore della domanda di capitale, contribuendo a sostenere le condizioni di pricing e a facilitare la copertura del fabbisogno finanziario. In questo contesto, anche gli investitori istituzionali operanti in regime di esenzione (es. SICAV e FIA) potrebbero beneficiare indirettamente della presenza di investitori fiscalmente incentivati, attraverso un effetto di sostegno alle valutazioni e alla probabilità di esecuzione delle operazioni, più che tramite un trasferimento diretto del beneficio fiscale. Il titolo risulterebbe pertanto particolarmente attrattivo in ottica di allocazione su strategie Venture/Growth per gli investitori in grado di monetizzare direttamente il tax shield, pur mantenendo caratteristiche favorevoli anche per veicoli fiscalmente neutrali.

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.

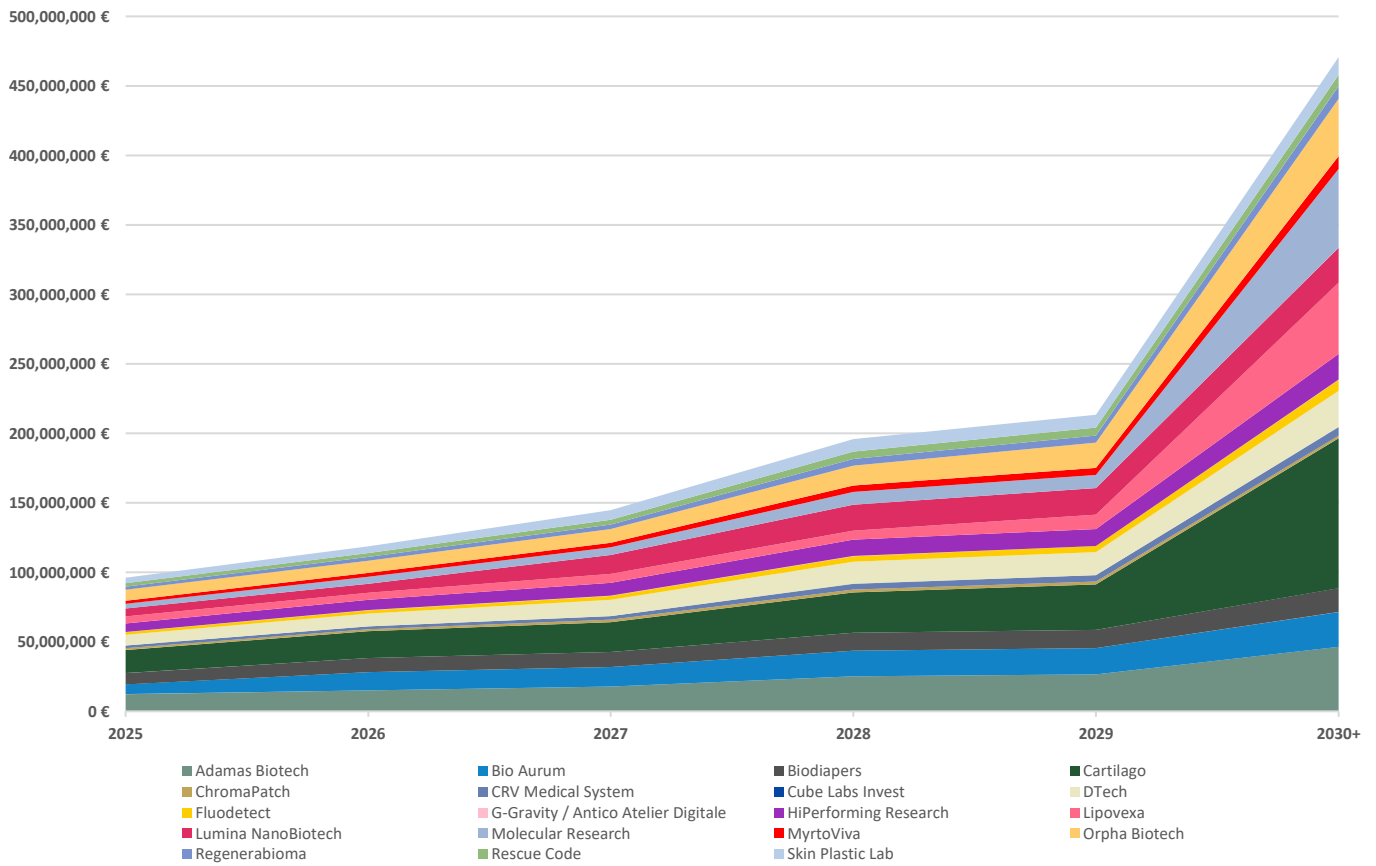
La proiezione ipotizza un valore degli asset in portafoglio superiore a €470mn, corrisponde ad un NAV intorno a €450mn (vs. circa €390mn ad inizio copertura), corrispondente ad un moltiplicatore di circa 9x la capitalizzazione corrente di Cube Labs.

Su queste basi, confermiamo il giudizio BUY su Cube Labs, con un target price di €3.25 per azione fully diluted.

<sup>3</sup> Lo status di PMI Innovativa consente alle persone fisiche di detrarre direttamente dall'imposta lorda IRPEF il 30% dell'importo investito nel capitale di rischio (fino a €1mn/anno), configurando un credito d'imposta immediato e particolarmente vantaggioso. Per gli investitori corporate (soggetti IRES), il beneficio opera come deduzione del 30% dal reddito imponibile (fino a €1.8mn/anno), generando un risparmio fiscale netto pari al 7.2% dell'investito. Entrambe le agevolazioni richiedono un holding period minimo di 3 anni e la sottoscrizione di azioni di nuova emissione; l'eventuale eccedenza è riportabile nei tre esercizi successivi.

<sup>4</sup> La deduzione IRES (e la detrazione IRPEF) del 30% per investimenti in PMI Innovative è sospesa dal 1° gennaio 2026 per mancato rinnovo dell'autorizzazione UE sugli aiuti di Stato (scaduta il 31/12/2025). La misura non è stata abrogata e resta nel testo normativo, ma la sua fruibilità è condizionata a una nuova autorizzazione europea, attualmente in fase di definizione.

**Cube Labs – Estimated Value of Investee Portfolio**



Source: Websim Corporate estimates

**DETAILS ON STOCK RECOMMENDATION**

Stock NAME	CUBE LABS		
Current Recomm:	BUY	Previous Recomm:	BUY
Current Target (€):	3.25	Previous Target (€):	3.25
Current Price (€):	2.34	Previous Price (€):	2.38
Date of report:	22/06/2026	Date of last report:	16/10/2025

#### 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](http://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/utile (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 22 Giugno 2026 l'Ufficio Studi di Intermonte copre 138 aziende. La distribuzione delle raccomandazioni effettuate da Intermonte è la seguente:

BUY:	31.88%
OUTPERFORM:	39.86%
NEUTRAL:	28.26%
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 (81 in totale) è la seguente:

BUY:	51.85%
OUTPERFORM:	29.63%
NEUTRAL:	17.29%
UNDERPERFORM:	01.23%
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, INTERCOS, INTRED, PHARMANUTRA, SESA, SG COMPANY, 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, CY4GATE, DOMINION HOSTING HOLDING, ELICA, ESPRINET, EVO, EXECUS, FINE FOODS & PHARMACEUTICALS NTM, FRANCHI UMBERTO MARMÌ, GPI, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, LUVÉ, 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 ALLCORE, ALMAWAVE, B&C SPEAKERS, BANCA SISTEMA, BIFIRE, CASTA DIVA GROUP, COFLE, COM.TEL, CUBE LABS, CY4GATE, DIGITOUCH, DOMINION HOSTING HOLDING, ECOSUNTEK, ELES, ELICA, ENERGY, EVO, 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, MATECA 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, 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 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, MEDIOBANCA, 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, GEFRRAN, GREEN OLEO, INTRED, MATECA FINTEC, MISITANO & STRACUZZI SPA, MONDADORI EDIT., OLIDATA, OMER, PHARMANUTRA, POWERSOFT, QF ALPHA IMM, REPLY, SESA, SG COMPANY, SOMEK, 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 tutto 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-it.html>

Ulteriori informazioni sono disponibili sul nostro sito.