

EXECUS

Sector: Media

BUY (unchanged)

Target: €2.35 (from €2.15)

Retail Media e M&A, Una Vetrina Convincente

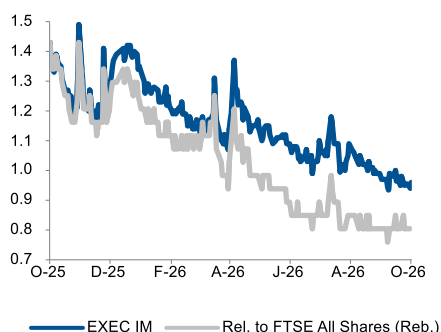
ANALYST(S)

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

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

Key Data	October 16, 2026
Price (€)	0.96
Upside/(Downside)	144.8%
Sector	Media
Reuters Code	EXEC.MI
Bloomberg Code	EXEC IM

Performance (%)	1M	3M	12M
Absolute	-1.0%	-11.1%	-32.9%
Relative	2.9%	-6.7%	-42.4%
12M (H/L)		1.49/0.94	
3M Average Volume (th):		15.85	



Shareholder data

Total no. of Shares (mn):	8.3
Mkt Cap (€ mn):	8.0
Mkt Float (€ mn):	2.0
Mkt Float (in %):	24.7%
Main Shareholder:	
North Investment SA	30.6%

Balance Sheet Data

Book Value (€ mn)	6.6
BVPS (€)	0.70
P/BV	1.4
Net Financial Position (€ mn)	-3.5
Enterprise Value (€ mn)	11.2

Nel 1H26 Execus ha registrato ricavi per €4.7mn (+18.3% YoY) ed EBITDA adjusted per €0.6mn (margine 13.1%). Il Gruppo avvia lo sviluppo di GLOPS, sostenuto da €2.7mn di agevolazioni MIMIT. Pochi giorni fa, Execus ha inoltre acquisito il 51% di Alea Digital e Life Celebrating, (€1.9mn di ricavi e 42% margine EBITDA nel 2025). Prevediamo un 2026 in linea (ricavi in linea €9.5mn, EBITDA a €1.7mn), ma alziamo i ricavi 2027/28 a €16.9mn/€20.0mn e l'EBITDA a €5.6mn/€7.0mn, anche grazie all'entrata nel Retail Media. Confermiamo il rating BUY e alziamo il TP a €2.35 per azione (da €2.15).

- **Risultati 1H26.** I ricavi salgono a €4.7mn (+18.3% YoY; +15.1% organico) e crescono in tutte le società, guidati da Differens (+124.8%). L'EBITDA è di €0.5mn (+7.0%), con un margine del 10.8% stabile. Il margine sconta l'ingresso di 18 risorse dedicate al progetto GLOPS ed il consolidamento di Vanilla. L'EBITDA adjusted è di €0.6mn (margine 13.1%). La PFN passa dal pareggio ad un debito netto di €1.7mn, principalmente per effetto dell'aumento dei crediti commerciali (+€2.6mn) legato ai termini di pagamento dei contratti pluriennali.
- **GLOPS.** Il progetto GLOPS (Green Low-footprint Optimized Platform for Petrol Stations), un'iniziativa da €3.1mn in 24 mesi, è sostenuto da €2.7mn di agevolazioni MIMIT (€1.6mn di finanziamento agevolato e €1.1mn a fondo perduto). L'obiettivo è sviluppare una piattaforma per ottimizzare i processi e i servizi nelle stazioni di servizio e la gestione delle infrastrutture energetiche.
- **Retail Media.** Execus lancia un nuovo canale Retail Media, che amplia l'offerta commerciale del Gruppo e valorizza ulteriormente gli spazi pubblicitari in gestione. Il segmento è ancora poco sviluppato in Italia, mentre in mercati come Francia, Germania e Regno Unito modelli simili sono già operativi.
- **Alea Digital e Life Celebrating.** Il 15 ottobre 2026, Execus ha acquisito il 51% di Alea Digital e Life Celebrating per ca. €2.3mn, pagati per metà in azioni (€1.30/az.) e per metà in contanti. Le due società hanno realizzato nel 2025 ricavi per €1.9mn ed EBITDA adjusted per €0.8mn (margine ca. 42%). Sul 49% residuo sono previste opzioni put/call dal 2030.
- **Stime 2026 in linea, 2027/2028 in rialzo.** Per il 2026E stimiamo ricavi di €9.5mn (da €11.6mn) ed EBITDA di €1.7mn (margine 16.9%). Alziamo i ricavi 2027/28 a €16.9mn/€20.0mn (+30%/+41% rispetto alle stime precedenti). La crescita è trainata dal Retail Media e dal nuovo perimetro a seguito delle operazioni. Stimiamo un EBITDA di €5.6mn/€7.0mn, con margini del 32.2%/35.0% per il 2027 e 2028. Il debito netto tocca €3.5mn a fine 2026 (2.0x EBITDA) ma torna a una cassa netta nel 2028.
- **Confermiamo il rating BUY e alziamo il nostro TP a €2.35/azione.** La nostra revisione deriva dalla media equi-ponderata di due metodi: (i) DCF (WACC 9.5%, g 2.0%) da cui deriviamo un equity value di €40.0mn; (ii) dai multipli dei peer dove arriviamo a €30.2mn. Appliciamo uno sconto di liquidità del 20% a entrambi e utilizziamo 11.9mn azioni (rappresentando l'effetto diluitivo post-operazioni straordinarie). L'upside del titolo deriva dal canale di Retail Media, le sinergie delle acquisizioni e l'efficiamento dei costi.

Key Figures & Ratios	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales (€ mn)	4.6	9.2	9.5	16.9	20.0
EBITDA Adj (€ mn)	0.3	1.0	1.7	5.6	7.0
Net Profit Adj (€ mn)	-0.5	-0.5	0.2	1.8	2.6
EPS New Adj (€)	-0.080	-0.060	0.024	0.239	0.257
EPS Old Adj (€)	-0.080	-0.060	0.037	0.068	0.076
DPS (€)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
EV/EBITDA Adj	nm	10.0	6.6	2.0	1.8
EV/EBIT Adj	nm	nm	22.2	2.7	2.1
P/E Adj	nm	nm	39.3	4.0	3.7
Div. Yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Debt/EBITDA Adj	-4.2	0.0	2.0	0.4	-0.1

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

EXECUS - Key Figures

Profit & Loss (€ mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales	2.3	4.6	9.2	9.5	16.9	20.0
EBITDA	0.6	0.3	1.0	1.7	5.6	7.0
EBIT	0.1	-0.4	-0.3	0.5	4.2	5.8
Financial Income (charges)	0.0	-0.1	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2
Associates & Others	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pre-tax Profit	0.1	-0.5	-0.4	0.4	4.0	5.6
Taxes	-0.1	0.1	0.0	-0.1	-1.0	-1.4
Tax rate	65.3%	18.1%	-9.4%	24.5%	24.5%	24.5%
Minorities & Discontinued Operations	0.0	0.1	0.0	0.1	1.2	1.7
Net Profit	0.0	-0.5	-0.5	0.2	1.8	2.6
EBITDA Adj	0.6	0.3	1.0	1.7	5.6	7.0
EBIT Adj	0.1	-0.4	-0.3	0.5	4.2	5.8
Net Profit Adj	0.0	-0.5	-0.5	0.2	1.8	2.6
Per Share Data (€)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Total Shares Outstanding (mn) - Average	5.1	8.0	9.8	9.8	9.8	9.8
Total Shares Outstanding (mn) - Year End	5.1	6.8	7.6	7.6	7.6	9.9
EPS f.d	0.010	-0.080	-0.062	0.024	0.239	0.257
EPS Adj f.d	0.010	-0.080	-0.060	0.024	0.239	0.257
BVPS f.d	0.581	0.627	0.693	0.702	0.935	1.151
Dividend per Share ORD	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Dividend per Share SAV	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Dividend Payout Ratio (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Cash Flow (€ mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Gross Cash Flow	1.0	1.0	2.0	2.7	5.8	6.7
Change in NWC	-0.2	-0.2	-2.5	-1.2	-1.9	-0.5
Capital Expenditure	-2.2	-0.9	-2.3	-4.0	-1.7	-2.0
Other Cash Items	0.0	0.0	1.1	0.0	0.0	0.0
Free Cash Flow (FCF)	0.8	0.8	-0.5	1.5	4.0	6.2
Acquisitions, Divestments & Other Items	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividends	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Equity Financing/Buy-back	1.8	1.8	1.6	0.2	0.2	0.0
Change in Net Financial Position	0.4	0.2	-1.3	-3.4	1.1	2.9
Balance Sheet (€ mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Total Fixed Assets	2.1	2.7	3.7	5.9	5.9	6.1
Net Working Capital	0.5	1.1	2.8	4.0	5.8	6.3
Long term Liabilities	-0.6	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
Net Capital Employed	2.0	3.3	6.1	9.5	11.3	12.1
Net Cash (Debt)	1.0	1.2	0.0	-3.5	-2.4	0.6
Group Equity	2.7	4.1	5.8	6.2	8.2	10.8
Minorities	0.3	0.5	0.3	0.5	1.7	3.4
Net Equity	3.1	4.6	6.1	6.6	9.9	14.1
Enterprise Value (€ mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Average Mkt Cap	15.9	13.7	9.8	7.3	7.3	9.5
Adjustments (Associate & Minorities)	-0.3	-0.4	-0.3	-0.4	-1.7	-3.4
Net Cash (Debt)	1.0	1.2	0.0	-3.5	-2.4	0.6
Enterprise Value	15.2	12.9	10.1	11.2	11.3	12.3
Ratios (%)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EBITDA Adj Margin	27.3%	6.3%	10.9%	17.9%	33.2%	35.2%
EBIT Adj Margin	6.3%	nm	nm	5.3%	24.8%	29.2%
Gearing - Debt/Equity	-37.9%	-30.4%	0.4%	56.0%	28.9%	-5.2%
Interest Cover on EBIT	nm	nm	nm	5.3	24.8	29.2
Net Debt/EBITDA Adj	-1.7	-4.2	0.0	2.0	0.4	-0.1
ROACE*		-15.8%	-5.7%	6.5%	40.2%	49.9%
ROE*	2.3%	-14.3%	-8.6%	2.9%	22.0%	21.3%
EV/CE		4.9	2.1	1.4	1.1	1.1
EV/Sales	6.7	2.8	1.1	1.2	0.7	0.6
EV/EBITDA Adj	24.7	nm	10.0	6.6	2.0	1.8
EV/EBIT Adj	nm	nm	nm	22.2	2.7	2.1
Free Cash Flow Yield	10.6%	12.1%	-6.5%	20.9%	65.2%	98.6%
Growth Rates (%)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales	-6.7%	105.0%	100.0%	2.8%	77.4%	18.7%
EBITDA Adj	-47.6%	-52.3%	243.1%	69.6%	227.8%	26.0%
EBIT Adj	-84.6%	nm	nm	nm	729.6%	39.4%
Net Profit Adj	-92.8%	nm	nm	nm	880.7%	40.3%
EPS Adj	-93.6%	nm	nm	nm	880.7%	7.4%
DPS						

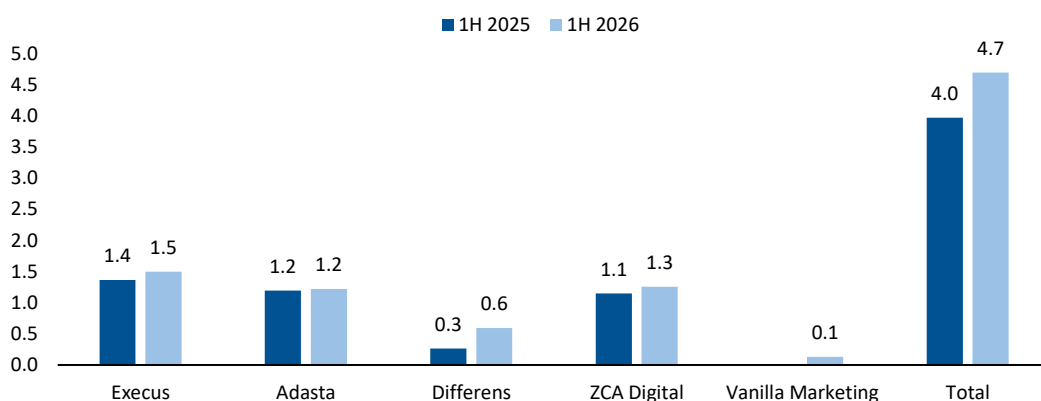
*Excluding extraordinary items Source: Intermonde SIM Estimates

Commenti sui Risultati

Risultati 1H26

Nel primo semestre 2026 Execus ha registrato **ricavi delle vendite per €4.7mn**, in crescita del 18.3% rispetto ai €4.0mn del 1H25. La crescita organica è pari a €0.6mn (+15.1% YoY); a questa si aggiunge il **primo consolidamento di Vanilla Marketing** (€0.1mn). Tutte le società sono cresciute: (i) **Differens +124.8%**, grazie alle linee Execus BI ed E-learning; (ii) **Execus +9.9%**; (iii) **ZCA +9.7%**; (iv) **Adasta +1.8%**.

Execus – 1H25-1H26 Revenue Evolution by BU (€ mn)



Source: Websim Corporate on Company data

Il valore della produzione si attesta a **€4.8mn** (+8.5% YoY). Il dato sconta la variazione negativa delle rimanenze (€0.2mn) legata alla vendita di licenze della **piattaforma SaaS Kleecks**.

L'EBITDA cresce a €0.5mn (+7.0%), con un margine del 10.8% sostanzialmente stabile rispetto all'11.0% dell'1H25. Il margine riflette **l'aumento del costo del personale** (€1.6mn vs. €1.2mn), dovuto principalmente all'inserimento da aprile di 18 risorse dedicate al **progetto GLOPS** e al **consolidamento di Vanilla**. Gli oneri diversi di gestione si riducono invece del 53%. Al netto delle componenti non ricorrenti legate a GLOPS (€0.1mn), **l'EBITDA Adjusted è pari a €0.6mn, con un margine del 13.1%**.

Execus – 1H25-1H26 Condensed Income Statement

€ mn unless otherwise stated	1H 2025A	2H 2025A	FY 2025A	1H 2026 A
Revenues	4.0	5.3	9.2	4.7
YoY Growth (%)	105.3%	85.1%	109.2%	18.3%
Others	0.4	(0.1)	0.3	0.1
Value of Production	4.4	5.2	9.6	4.8
OpEx	(3.9)	(4.7)	(8.6)	(4.2)
o/w Services	(2.2)	(2.3)	(4.5)	(2.2)
o/w Personnel	(1.2)	(1.5)	(2.7)	(1.6)
EBITDA	0.5	0.5	1.0	0.5
EBITDA Margin (%)	11.0%	10.1%	10.5%	10.8%
D&A and Provisions	(0.4)	(0.8)	(1.3)	(0.7)
EBIT	0.0	(0.3)	(0.3)	(0.1)
Financials	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.1)
Pre-Tax	0.0	(0.4)	(0.4)	(0.2)
Taxes	(0.1)	0.0	(0.0)	(0.0)
Net Income	(0.0)	(0.4)	(0.5)	(0.2)
o/w Parent Net Income	(0.1)	(0.4)	(0.5)	(0.2)
o/w Minorities	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
Adj. EBITDA	0.5	0.5	1.1	0.6
Adj. EBITDA Margin (%)	10.4%	9.5%	11.9%	13.1%

Source: Websim Corporate on Company data

Per linea di business, l'area **Growth** vale il **66.2% dei ricavi** (Acquire 45.1%, Understand 10.7%, Automate 9.6%, Convert & Grow 0.8%). La **divisione Cyber** (Protect) pesa l'8.2% e gli altri servizi valgono 25.6% dei ricavi, principalmente riconducibili ai servizi di **Consulting** il 21.6%.

Al fine di rendere possibile un'analisi di **confronto con il 2025**, i ricavi consolidati sono stati riclassificati secondo le **linee di servizio gestionali** del Gruppo:

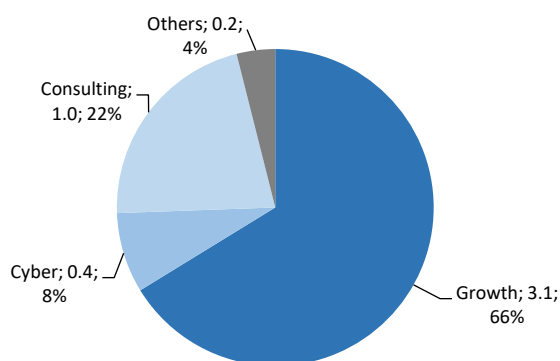
Nell'area **Growth (Business Engine)**, le linee sono quattro:

- **Acquire**, che comprende le attività di acquisizione clienti e visibilità: content syndication, advertising programmatico, vendite dirette (in concessione e non), campagne pubblicitarie, SEO, LinkedIn Top Page, servizi creativi, formazione e web marketing.
- **Understand** comprende i servizi legati ai dati: la piattaforma Execus BI, la vendita di dataset Execus BI e l'e-learning.
- **Automate** comprende le soluzioni di automazione: i servizi AI in modalità SaaS e le soluzioni per call center.
- **Convert & Grow** comprende le attività di sviluppo software e tecnologico.

Nell'area **Protection (Protection Layer)** rientra la linea Protect, che comprende i servizi di cybersecurity.

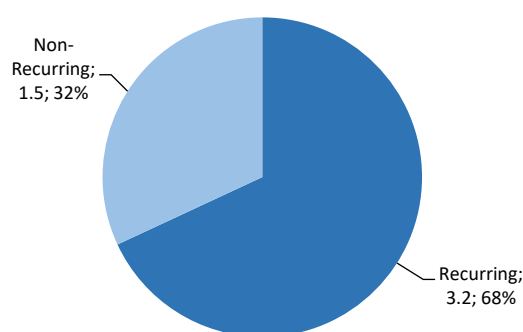
I ricavi non riconducibili alle due aree sono classificati negli Altri servizi. Questi comprendono la **consulenza** in modalità **time & material e staffing**, oltre ad altri ricavi residuali.

Execus – 1H26 Revenue by LoB



Source: Websim Corporate on Company data

Execus – 1H26 Revenue by Recurring vs. Non Recurring Classification



Source: Websim Corporate on Company data

Infine, il mix migliora sensibilmente. I ricavi ricorrenti raggiungono €3.2mn, pari al **67.5% del totale** (51.6% nel 1H25), e quelli AI based/powered €2.8mn, pari al **58.4%** (47.3% nell'1H25).

L'attivo fisso netto è pari a €3.5mn (€3.7mn a fine 2025). Nel semestre sono stati investiti €0.4mn in immobilizzazioni immateriali, principalmente per lo **sviluppo di piattaforme proprietarie**.

Il capitale circolante netto sale a €4.6mn (€2.8mn a fine 2025). L'aumento è dovuto soprattutto all'**incremento dei crediti commerciali** (+€2.6mn), che riflette due fattori: (i) **la crescita del fatturato**, in parte non ancora di competenza del periodo (risconti passivi +€0.4mn), e (ii) **i termini di pagamento dei nuovi contratti** pluri-mensili e pluriennali, con scadenze distribuite lungo la durata del contratto.

Il patrimonio netto di Gruppo è pari a €5.0mn. Il patrimonio netto totale, pari a €5.9mn, finanzia circa il 79% del capitale investito netto e copre interamente l'attivo fisso.

La PFN è un **debito netto di €1.7mn** (in pareggio a fine 2025). Il ricorso al credito è stato prevalentemente a medio-lungo termine: la quota non corrente sale all'83% del debito lordo (35% a fine 2025).

Il flusso di **cassa dell'attività operativa si attesta a -€1.1mn**. Gli investimenti ammontano a €3.1mn e l'attività di finanziamento ha generato €0.8mn, grazie anche ai nuovi finanziamenti a medio-lungo termine con Intesa Sanpaolo (€0.4mn, garanzia MCC) e BPM (€0.5mn).

Secondo il management, l'aumento della PFN va letto alla luce della **fase di crescita del Gruppo**. Il debito ha finanziato il capitale circolante legato ai nuovi contratti, che genererà flussi di cassa futuri, e gli investimenti in piattaforme proprietarie.

Execus – 1H25-1H26 Condensed Balance Sheet

€ mn unless otherwise stated	1H 2025A	FY 2025A	1H 2026 A
Intangibles	3.5	3.5	3.3
Tangibles	0.1	0.1	0.1
Financial	0.2	0.1	0.1
Fixed Assets	3.8	3.7	3.5
Inventory	1.8	1.8	1.6
Trade receivables	3.1	3.4	6.0
Trade payables	(1.8)	(1.6)	(2.1)
Operating Working Capital	3.1	3.5	5.5
Other current assets (liabilities)	(0.8)	(0.7)	(0.9)
Net Working Capital	2.3	2.8	4.6
Other non-current assets (liabilities)	(0.3)	(0.4)	(0.5)
Net Invested Capital	5.8	6.1	7.5
ST Debt	(0.7)	(1.0)	(0.4)
LT Debt	(0.1)	(0.5)	(2.1)
Cash and Cash Equivalents	1.5	1.6	0.8
Net Cash (Debt)	0.7	(0.0)	(1.7)
Group Equity	5.7	5.8	5.0
Minorities	0.8	0.3	0.8
Net Equity	6.5	6.1	5.9
Total Sources	5.8	6.1	7.5

Source: Websim Corporate on Company data

Execus – 1H25-1H26 Condensed Cash Flow Statement

€ mn unless otherwise stated	1H 2025A	2H 2025A	FY 2025A	1H 2026A
Net Income	(0.0)	(0.4)	(0.5)	(0.2)
Non-cash Items	0.4	0.8	1.2	0.7
Change in NWC	(1.3)	(1.2)	(2.5)	(1.6)
Others	0.1	(0.1)	0.0	0.0
Operating Cash Flow	(0.8)	(0.9)	(1.7)	(1.1)
CapEx	(1.3)	(1.0)	(2.3)	(3.1)
Free Cash Flow	(2.1)	(1.9)	(4.0)	(4.2)
Divestments (Acquisitions)	-	-	-	-
AuCap	1.6	(0.0)	1.6	-
Share issuance (buyback)	-	-	-	-
Dividends paid	-	-	-	-
Other non-operating items	-	1.1	1.1	2.5
Cash Flow	(0.5)	(0.9)	(1.3)	(1.7)
Starting Net Cash (Debt)	1.3	0.8	1.3	(0.0)
Cash Flow	(0.5)	(0.9)	(1.3)	(1.7)
Ending Net Cash (Debt)	0.8	(0.0)	(0.0)	(1.7)

Source: Websim Corporate on Company data

Il Progetto GLOPS

A febbraio 2026 Execus ha ottenuto dal MIMIT agevolazioni per circa **€2.7mn** a sostegno del progetto GLOPS (Green Low-footprint Optimized Platform for Petrol Stations). Le agevolazioni coprono un **costo complessivo di €3.1mn**: il 50% sotto forma di finanziamento agevolato (€1.6mn) e il 35% come contributo a fondo perduto (€1.1mn). Il progetto ha una durata di 24 mesi.

L'obiettivo è sviluppare una piattaforma basata su **intelligenza artificiale**, automazione e analisi dei dati per ottimizzare i processi e i servizi nelle **stazioni di servizio** e rendere più efficiente la gestione delle infrastrutture energetiche. I benefici attesi riguardano sostenibilità, **riduzione dei costi operativi** e competitività degli impianti. Nel primo semestre 2026 il progetto ha comportato l'inserimento di 18 risorse, con un costo nel periodo di circa €0.2mn.

Il Retail Media

Execus lancia un nuovo canale **Retail Media**, che amplia l'offerta commerciale del Gruppo e valorizza ulteriormente gli spazi pubblicitari in gestione.

Il canale mette a fattor comune tre asset già presenti nel Gruppo: le tecnologie e le competenze programmatiche, il know-how di Adasta come concessionaria pubblicitaria digitale e la capillarità della rete commerciale diretta. Il segmento è **ancora poco sviluppato in Italia**, mentre in mercati come Francia, Germania e Regno Unito modelli simili sono già operativi.

M&A

Execus ha firmato e chiuso nello stesso giorno (15 ottobre 2026) **l'acquisto del 51% di due società**. La prima è **Alea Digital**, una digital agency con approccio "AI-enhanced", partner di Google, HubSpot e Shopify, con 11 dipendenti. La seconda è **Life Celebrating**, specializzata in digital compliance (accessibilità secondo EAA e ADA, AI Act, GDPR, whistleblowing), con 4 dipendenti.

I venditori sono Cristian Fiorot e Chiara Caccia, quest'ultima che rinuncia alle proprie quote, mentre Fiorot conserva il 49% di entrambe e ne resta amministratore delegato almeno fino al bilancio del 2029. Nel 2025, con dati non revisionati, le due società insieme hanno fatto **€1.9mn di ricavi e €0.8mn di EBITDA adjusted**, con un margine intorno al 42% ed una PFN sostanzialmente in pareggio.

Il corrispettivo complessivo è di ca. **€2.3mn**: €1.5mn per Alea e €0.8mn per Life Celebrating. Ca. €1.2mn sono pagati in azioni, con 912,767 nuove azioni Execus emesse a €1.3/azione, pari al 7.7% del capitale post aumento e vincolate da un lock-up di 18 mesi. Il resto, ca. €1.1mn, è pagato in contanti in tre rate (oggi, entro 60 giorni ed entro 120 giorni), finanziate anche con un prestito BPM da €0.9mn

Sul 49% residuo ci sono opzioni incrociate put e call, esercitabili dopo l'approvazione del bilancio 2029. Il prezzo sarà pari a 7x l'EBITDA 2029 se questo supera i 500 mila euro, altrimenti 5.7x, aggiustato per la PFN e pagato metà in denaro e metà in azioni. Sono però previsti dei minimi garantiti: **€1.4mn per Alea e €0.8mn per Life Celebrating**.

Sul fronte della governance, Execus nomina due consiglieri su tre ed il presidente e consoliderà le due società nel proprio bilancio.

Prosegue inoltre l'attività di scouting, con una pipeline di operazioni straordinarie in fase di sviluppo in settori complementari. Il management precisa che queste iniziative richiederanno ancora un livello significativo di investimenti nel breve periodo. Le considera però coerenti con l'obiettivo di consolidare la leadership nel mercato MarTech B2B.

Altri Eventi per il Primo Semestre 2026

A giugno 2026 i soci di minoranza di Adasta e Differens hanno esercitato le opzioni put sul 49% residuo. Il prezzo è calcolato come 5x EBITDA Adjusted 2025 meno PFN.

- Per Adasta il corrispettivo è €0.8mn, regolato per metà in denaro e per metà in 332,196 azioni Execus. Ricordiamo che l'operazione nel totale ha avuto un controvalore di €1.8mn
- Per Differens è €0.9mn, regolato interamente in 771,892 azioni Execus. Ricordiamo che l'operazione nel totale ha un controvalore di ca. €1.4mn

Le azioni sono valorizzate a €1.22 e soggette a lock-up di 18 mesi. L'operazione si è perfezionata l'11 settembre 2026 e Execus detiene ora il 100% di entrambe le società. Sono stati inoltre regolati in azioni gli aggiustamenti prezzo relativi alle acquisizioni di ZCA e Vanilla.

Anche se poco dopo il semestre, segnaliamo che a luglio 2026 il CdA ha deliberato un **aumento di capitale riservato** fino a €3 mln. Sono stati sottoscritti **€1.5mn da primari investitori**, con l'emissione di 1,500,000 nuove azioni a €1.00. L'operazione amplia la flessibilità finanziaria del Gruppo a supporto dei **piani di sviluppo, per linee interne ed esterne**.

Outlook del management

Secondo il management, i risultati del semestre confermano le **aspettative di crescita e consolidamento e premiano le scelte strategiche**: l'integrazione delle società del Gruppo, il rafforzamento della rete di vendita diretta e la specializzazione nelle soluzioni basate sull'AI. Le prospettive per il secondo semestre 2026 sono definite positive. Le sostengono:

- **I modelli scalabili e orientati ai ricavi ricorrenti.** Il management sottolinea la crescente capacità del Gruppo di presidiare il mercato attraverso modelli scalabili, modulari e orientati a ricavi ricorrenti. Nel semestre i ricavi recurring hanno raggiunto il 67.5% dei ricavi (€3.17mn), rispetto al 51.6% del 1H25, anche grazie ai nuovi contratti pluri-mensili e pluriennali stipulati nel periodo. La rete vendita diretta, gestita e coordinata da Execus, resta un elemento competitivo essenziale: consente una maggiore personalizzazione delle soluzioni e una maggiore efficacia commerciale.
- **L'evoluzione dell'offerta AI e dei servizi integrati.** Ad oggi, Il Gruppo dispone di 8 piattaforme tecnologiche proprietarie: AIHeroo, Execus BI, Digital Echo, SinerPay, Learning365®, Green Web Meter, NOMA e Adsuite. Sta inoltre accelerando sull'AI applicata ai processi delle PMI, anche grazie alle competenze di ZCA negli agenti AI per customer care e call center.
- **L'avvio operativo del Retail Media.** Il canale integra gli asset tecnologici e programmatici del Gruppo, le competenze di Adasta e la capillarità della forza vendita.
- **Benefici del piano di efficientamento dei costi.** Dal secondo trimestre 2026 il Gruppo ha avviato misure di efficientamento dei costi, rivolte in particolare alle società acquisite al 100% (Adasta e Differens), per aumentare la marginalità nel breve-medio periodo.

Stime

A seguito dei risultati semestrali, ma soprattutto grazie alle operazioni riguardanti il **canale di Retail Media** e le **operazioni di M&A** appena annunciate, integriamo all'interno dei nostri numeri i cambiamenti nel perimetro del Gruppo.

Execus – 2026-2028 Estimates Revision

€ mn unless otherwise specified	2025A	New			Old			New/Old		
		2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
Revenues	9.2	9.5	16.9	20	11.6	12.9	14.2	-17.80%	30.40%	41.10%
Other revenues	0.3	0.6	0.5	0.1	0.1	0.1	0.1			
Value of Production	9.6	10.1	17.4	20.1	11.7	13	14.3	-13.30%	33.20%	40.80%
OpEx	-8.6	-8.4	-11.8	-13.1	-9.8	-10.8	-11.7			
o/w Services	-4.5	-4.1	-6.3	-7	-5.2	-5.8	-6.2			
o/w Personnel	-2.7	-3.3	-3.6	-3.9	-3.3	-3.6	-3.9			
EBITDA	1	1.7	5.6	7	1.9	2.2	2.6			
EBITDA Margin (%)	10.50%	16.90%	32.20%	35.00%	16.00%	17.10%	18.30%			
D&A and provisions	-1.3	-1.2	-1.4	-1.2	-1.1	-1	-0.8			
EBIT	-0.3	0.5	4.2	5.8	0.7	1.3	1.8			
Financials	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1			
EBT	-0.4	0.4	4	5.6	0.6	1.1	1.7			
Taxes	0	-0.1	-1	-1.4	-0.2	-0.3	-0.4			
Net Income	-0.5	0.3	3	4.3	0.5	0.9	1.3			
Net Equity	6.1	6.6	9.9	14.1	6.8	7.9	9.1			
Net Cash (Debt)	0	-3.5	-2.4	0.6	-0.5	1.1	2.8			
NFP/EBITDA	0.0x	-2.0x	-0.4x	cash	-0.2x	cash	cash			

Source: Websim Corporate elaborations

Il 2026 si conferma un **anno di consolidamento**. Stimiamo ricavi per €9.5mn, in linea con il 2025 ed in riduzione rispetto alla nostra precedente stima di €11.6mn. Abbassiamo leggermente l'**EBITDA a €1.7mn**, con un margine del 16.9%. Il dato già include ca. €0.6mn di proventi legati al contributo a fondo perduto MIMIT per il progetto GLOPS, di competenza del secondo semestre. Inoltre, il miglioramento rispetto al primo semestre riflette i primi benefici del piano di efficientamento dei costi avviato dal secondo trimestre su **Adasta e Differens**.

Il vero impatto del **canale Retail Media e dell'acquisizione delle target** sarà visibile dal 2027. Alziamo le stime dei ricavi da **€12.9mn a €16.9mn** nel 2027 (ca. +30%) e da €14.2mn a €20.0mn nel 2028E (ca. +41%). La crescita sarà trainata da (i) il **contributo delle acquisizioni**, (ii) dai ricavi del nuovo canale Retail Media e (iii) dalla **crescita organica delle linee di business del Gruppo**. Il valore della produzione beneficia inoltre della quota residua del contributo a fondo perduto MIMIT, pari a circa **€1.1 mln complessivi tra 2026 e 2027**. Ci aspettiamo quindi un valore della produzione che sale da €9.6mn nel 2025 fino a **€20.1mn nel 2028**.

Stimiamo un **EBITDA di €5.6mn nel 2027 e di €7.0mn nel 2028**, con margini del 32.2% e del 35.0%. L'espansione è sostenuta in primo luogo dalla leva operativa. I costi operativi crescono in valore assoluto, da €8.4mn nel 2026 a €13.1mn nel 2028, per effetto del nuovo perimetro e dello sviluppo dei nuovi canali. Ricordiamo che il progetto si innesta infatti su piattaforme tecnologiche, competenze (in particolare quelle di Adasta) e una rete vendita già presenti nel Gruppo: i ricavi incrementali richiedono quindi **costi proporzionalmente inferiori**. A questo si aggiungono la marginalità delle società target, che da comunicato vediamo essere intorno al 40%, insieme ai benefici a regime del piano di efficientamento dei costi.

A fine 2026 stimiamo un **debito netto di €3.5mn**, pari a circa 2.0x l'EBITDA. Il peggioramento rispetto ai €1.7mn del 30 giugno 2026 si verifica nonostante l'aumento di capitale riservato da €1.5mn sottoscritto a luglio, e riflette la fase di investimento in cui entra il Gruppo. Nel dettaglio, (i) **lo sviluppo del canale Retail Media** (ii) **la crescita per linee esterne**.

Dal 2027 la generazione di cassa, sostenuta da un EBITDA di €5.6mn, consentirà una **progressiva riduzione dell'indebitamento**: il debito netto scende a €2.4mn nel 2027E (0.4x EBITDA), e nel 2028 il Gruppo torna ad una cassa netta di €0.6mn. Riteniamo il livello di indebitamento sostenibile, considerando **una leva che scende rapidamente ampiamente sotto 1x l'EBITDA** già dal 2027.

Valutazione

Confermiamo il nostro rating BUY ma alziamo il target price per Execus da €2.15 a €2.35 per azione. Abbiamo ottenuto questo risultato attraverso (i) un **Discounted Cashflow Model**, e (ii) l'analisi dei **multipli dei player** più vicini al modello operativo della Società.

A livello di DCF, Il modello si basa sulle **nostre stime esplicite per il periodo 2026–2028**, seguite da due anni di convergenza (2029–2030) verso le ipotesi di lungo periodo e da un valore terminale calcolato con un **tasso di crescita perpetua del 2.0% ed un WACC intorno a 9.5%**. Rispetto alla nostra precedente valutazione, la variazione deriva principalmente dalla revisione delle stime operative a rialzo. La metodologia restituisce un **Equity Value di €40.0mn**.

A livello di multipli, oltre all'aggiornamento delle stime, rivediamo il campione di confronto, includendo **Metriks AI, Seco, TXT, Reply e Accenture**, per una maggiore rappresentatività rispetto al modello di business di Execus. Applicando la media dei multipli 2026E e 2027E alle nostre stime, con una media ponderata tra **EV/SALES, EV/EBITDA, EV/EBIT, e P/E**, otteniamo un **Equity Value di €30.2mn**.

Execus – Valuation Summary

€ mn	Equity Value	Liquidity Discount	Fair Equity Value	# Shares	FEqV/Share	Weight (%)
DCF	40.0	(8.0)	32.0	11.9	2.70	50%
Multiples	30.2	(6.0)	24.2	11.9	2.04	50%
Target Price	2.35					
Current Execus Price	0.93					

Source: Websim Corporate elaborations

Specifichiamo che il nuovo numero di azioni utilizzate ai fini della nostra valutazione si riferisce al numero a seguito del completamento delle **nuove operazioni**, ovvero 11.9mn. Attribuendo un peso parificato tra i due modelli di valutazione, deriviamo un **target price di €2.35 per azione**, a seguito dell'applicazione di 20% di liquidity discount. Riportiamo anche i multipli del Gruppo Execus a target price.

Execus – Group Multiples @ Target Price

	2026E	2027E	2028E
Share Price	2.35	2.35	2.35
Number of Shares	11.9	11.9	11.9
Equity Value	28.1	28.1	28.1
Net Cash (Debt)	(3.5)	(2.4)	0.6
Enterprise Value	31.5	30.5	27.5
EV/ADJ. SALES	3.3x	1.8x	1.4x
EV/ADJ. EBITDA	17.2x	5.3x	3.8x
EV/ADJ. EBIT	49.6x	7.1x	4.6x
P/ADJ. E	151.3x	15.4x	11.0x
EV/Capital Employed	3.3x	2.7x	2.3x
P/CEPS	15.0x	6.5x	5.9x

Source: Websim Corporate elaborations

Conclusioni di Investimento

Confermiamo il **rating BUY su Execus e alziamo il target price a €2.35 per azione da €2.15**. Tra i nuovi catalyst per il nuovo target vediamo (i) la firma dei primi contratti nel nuovo canale Retail Media, sostenuta dalla pipeline indicata dal management e dalla flessibilità finanziaria garantita dall'aumento di capitale, (ii) le sinergie create dalle nuove operazioni di M&A di Alea Digital e Life Celebrating e (iii) i benefici del piano di efficientamento dei costi.

Segnaliamo che ulteriori operazioni di M&A non sono incluse nelle nostre stime.

Company in Brief

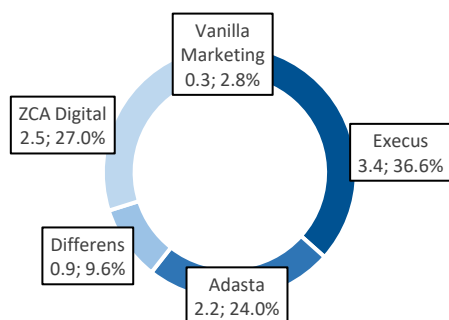
Business Description

Fondata nel 2019, Execus è una PMI innovativa attiva nel comparto *MarTech* e *SalesTech*, specializzata nello sviluppo di soluzioni digitali e tecnologiche funzionali ad una migliore valorizzazione del portafoglio clienti. Attraverso un'offerta ampia, articolata e scalabile, Execus si propone come *partner* strategico per tutto il ciclo di vita del cliente, integrando tecnologie avanzate in ogni fase del *funnel* commerciale per garantire efficienza, personalizzazione e scalabilità. I più recenti sviluppi, culminati con il lancio di agenti virtuali, ben delineano i tratti essenziali della neonata Execus.ai

Strength/Opportunities

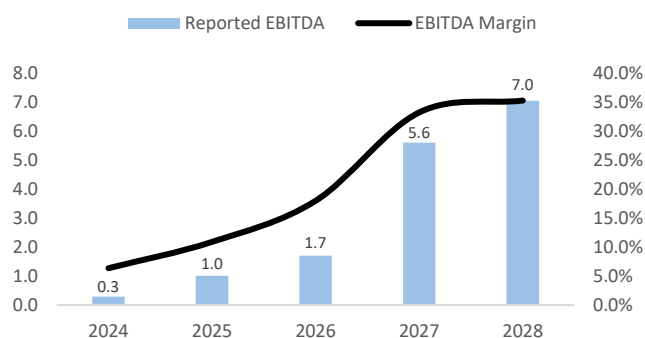
- **Rete distributiva diretta**, focalizzata su soluzioni *MarTech* e *SalesTech*
- **Ampio catalogo servizi, prodotti e piattaforme proprietarie**, in grado di supportare PMI, grandi imprese e professionisti nello sviluppo di soluzioni digitali e tecnologiche per far crescere il *business*
- **Scalabilità**, grazie a modelli operativi costruito grazie ad anni di esperienza maturata sul campo e abilitati dall'infrastruttura tecnologica
- **First mover advantage**: una delle prime società ad offrire servizi di *lead generation* per le attività *B2B*

Execus – 2025 Turnover Breakdown by Legal Entity (€ mn)



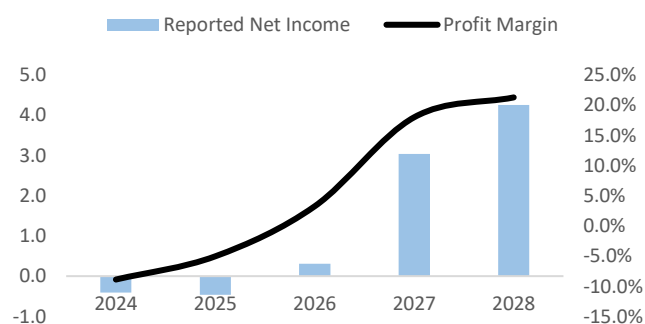
Source: Websim Corporate on Company data

Execus – 2024A-2028E EBITDA (€ mn) and EBITDA Margin (%) Evolution



Source: Websim Corporate on Company data

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



Source: Websim Corporate on Company data

Management

Co-CEO: Giorgio Spina
Co-CEO: Andrea Stecconi
CFO: Paola Chiesa
Investor Relator: Andrea Bonabello

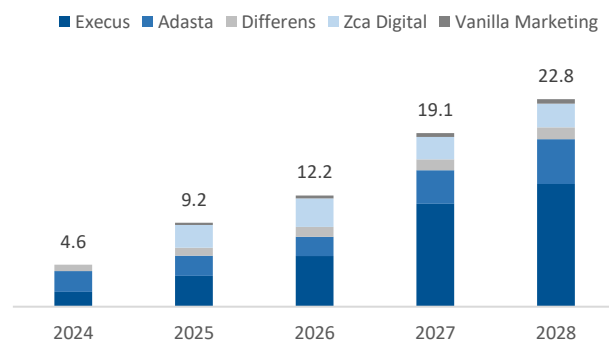
Shareholders

North Investment SA	21.2%
Direct shareholders	18.6%
Eurofiduciaria S.r.l.	8.2%
Gianni Adamoli	6.1%
Algebris	6.5%
F.V. Holding S.r.l.	3.6%
Redfish 4 listing S.r.l.	2.9%
Treasury shares	0.2%
Market float	30.0%

Risks/Weaknesses

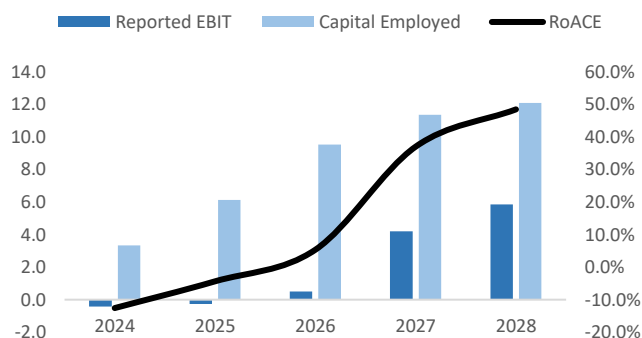
- **Ridotte barriere all'ingresso**, dettate dalla rapida innovazione tecnologica che caratterizza i comparti *MarTech* e *SalesTech*, con conseguente rischio di rapida obsolescenza dei servizi offerti
- **Ridotta capitalizzazione di mercato** e conseguente limitata liquidità del titolo

Execus – 2024A-2028E Net Sales Evolution (€ mn)



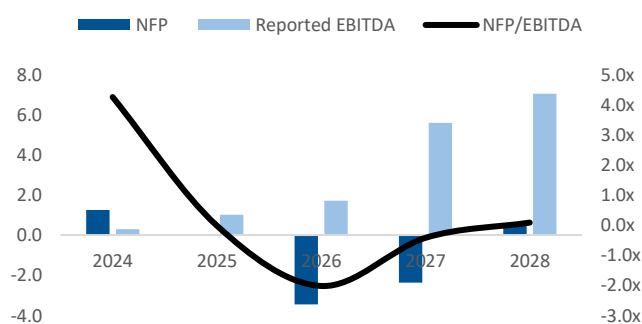
Source: Websim Corporate elaborations

Execus – 2024A-2028E RoACE Evolution



Source: Websim Corporate elaborations

Execus – 2024A-2028E NFP (€ mn), EBITDA (€ mn) & NFP/EBITDA (x)



Source: Websim Corporate elaborations

DETAILS ON STOCK RECOMMENDATION			
Stock NAME	EXECUS		
Current Recomm:	BUY	Previous Recomm:	BUY
Current Target (€):	2.35	Previous Target (€):	2.15
Current Price (€):	0.96	Previous Price (€):	1.08
Date of report:	19/10/2026	Date of last report:	14/4/2026

AVVERTENZE IMPORTANTI

La riproduzione delle informazioni, delle raccomandazioni e della ricerca prodotte da Intermonte SIM, contenute nel presente documento, e di qualsiasi loro parte, è strettamente vietata. Nessun contenuto di questo documento può essere condiviso con terze parti senza autorizzazione da parte di Intermonte.

Questo documento è indirizzato esclusivamente a professionisti del mercato e ad altri investitori istituzionali e non è destinato alla distribuzione a persone diverse dalla clientela istituzionale, che non dovrebbero fare affidamento su questo materiale. Inoltre, eventuali investimenti o servizi a cui potrebbe riferirsi questo documento non saranno resi disponibili ad una clientela non istituzionale.

Le informazioni e i dati contenuti in questo documento sono stati ottenuti da fonti che riteniamo affidabili, anche se l'accuratezza di questi non può essere garantita da Intermonte. Nel caso in cui vi sia qualsiasi dubbio sulla loro affidabilità, ciò sarà chiaramente indicato. Lo scopo principale del documento è offrire informazioni aggiornate e accurate in conformità con le normative vigenti in materia di "raccomandazioni" e non è destinato né dovrebbe essere interpretato come una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di titoli.

Questo avviso legale è costantemente aggiornato sul sito web di Intermonte www.intermonte.it sotto la voce Avvertenze Legali. Valutazioni e raccomandazioni possono essere trovate nel testo delle ricerche e/o dei documenti più recenti sulle società in questione. Per un elenco di tutte le raccomandazioni emesse da Intermonte su qualsiasi strumento finanziario o emittente negli ultimi dodici mesi, consultare la pagina web AREA CLIENTI.

Intermonte distribuisce ricerche e si impegna in altre attività approvate nei confronti dei Principali Investitori Istituzionali degli Stati Uniti ("Majors") e di altri Acquirenti Istituzionali Qualificati ("QIBs"), negli Stati Uniti, tramite Plural Securities LLC ai sensi delle linee guida SEC 15a-6. Intermonte non è registrata come broker dealer negli Stati Uniti ai sensi del Securities Exchange Act del 1934, come emendato (il "Exchange Act"), e non è membro della Securities Investor Protection Corporation ("SIPC"). Plural Securities LLC è registrata come broker-dealer ai sensi del Exchange Act e è membro della SIPC.

CERTIFICAZIONE DELL'ANALISTA

Per ciascuna società menzionata in questo documento l'analista, autore della ricerca, certifica che tutte le opinioni espresse in questo documento riflettono accuratamente le proprie opinioni personali su uno o più degli emittenti o dei titoli oggetto della ricerca. L'analista (o gli analisti) certifica anche che nessuna parte della propria compensazione è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, correlata alla specifica raccomandazione o opinione contenuta in questo documento. L'analista (o gli analisti) responsabile della preparazione di questa ricerca riceve una retribuzione basata su vari fattori, compresi i profitti totali di Intermonte, una parte dei quali è generata dalle attività di Investment Banking di Intermonte, anche se questa è minima rispetto a quella generata dalle attività di intermediazione.

Le procedure interne e i codici di condotta di Intermonte sono mirati a garantire l'imparzialità dei suoi analisti finanziari. Lo scambio di informazioni tra il settore Investment Banking e il Dipartimento di Ricerca è vietato, così come lo scambio di informazioni tra quest'ultimo e il desk di equity proprietario al fine di prevenire conflitti di interesse quando vengono formulate raccomandazioni. L'analista responsabile del presente documento non è: a) residente negli Stati Uniti; b) una persona associata a un broker-dealer statunitense; c) supervisionato da un supervisore principale di un broker-dealer statunitense. Questo documento di ricerca è distribuito negli Stati Uniti tramite Plural Securities LLC, 950 3rd Avenue, Suite 1702, NY 10022, USA.

GUIDA ALL'ANALISI FONDAMENTALE

I principali metodi utilizzati per valutare strumenti finanziari e stabilire un prezzo obiettivo per i 12 mesi successivi alla raccomandazione di investimento sono i seguenti:

- modello di flussi di cassa attualizzati (DCF) o metodi simili come il modello di attualizzazione dei dividendi (DDM);
- confronto con i multipli di società comparabili, utilizzando i metodi più appropriati per l'azienda analizzata: tra i principali rapporti utilizzati per i settori industriali ci sono il prezzo/utili (P/E), EV/EBITDA, EV/EBIT, prezzo/vendite;
- il rendimento del capitale e i multipli del valore contabile netto rettificato sono i principali metodi utilizzati per le azioni del settore bancario, mentre per le azioni del settore assicurativo vengono utilizzati il rendimento del capitale allocato e i multipli del valore contabile netto e del valore intrinseco del portafoglio assicurativo;
- per il settore delle utilities vengono effettuati confronti tra i rendimenti attesi e il ritorno sul capitale regolato (RAB).

Alcuni dei parametri utilizzati nelle valutazioni, come il tasso privo di rischio e il premio al rischio degli investimenti azionari, sono gli stessi per tutte le aziende trattate e vengono aggiornati per riflettere le condizioni di mercato. Attualmente viene utilizzato un tasso privo di rischio del 4,0% e un premio al rischio compreso tra il 5,5% e il 6%.

Frequenza della ricerca: trimestrale.

I report su tutte le società quotate sull'indice FTSEIMB40, sulla maggior parte di quelle sull'indice MIDEX e sui principali small caps (copertura regolare) vengono pubblicati almeno una volta al trimestre per commentare i risultati e le importanti novità.

Una copia preliminare di ciascun rapporto può essere inviata alla società oggetto per la sua informazione (senza prezzo obiettivo e/o raccomandazioni), ma a meno che non sia espressamente indicato nel testo del rapporto, non vengono apportate modifiche prima della pubblicazione.

Spiegazione del nostro sistema di valutazione:

BUY: azione prevista in grado di superare il mercato di oltre il 25% in un periodo di 12 mesi;
OUTPERFORM: azione prevista in grado di superare il mercato tra il 10% e il 25% in un periodo di 12 mesi;
NEUTRAL: prevista una performance dell'azione compresa tra +10% e -10% rispetto al mercato in un periodo di 12 mesi;
UNDERPERFORM: azione prevista in grado di sottoperformare il mercato tra -10% e -25% in un periodo di 12 mesi;
SELL: azione prevista in grado di sottoperformare il mercato di oltre il 25% in un periodo di 12 mesi.

Prezzi: i prezzi riportati nella ricerca si riferiscono al prezzo alla chiusura della giornata di negoziazione precedente salvo diversamente specificato.

DISTRIBUZIONE ATTUALE DELLE RACCOMANDAZIONI DI INVESTIMENTO

Intermonte SIM è autorizzata dalla CONSOB alla prestazione di servizi di investimento ed è iscritta al n° 246 dell'albo delle società di intermediazione.

Al 20 Ottobre 2026 l'Ufficio Studi di Intermonte copre 140 aziende. La distribuzione delle raccomandazioni effettuate da Intermonte è la seguente:

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

La distribuzione delle raccomandazioni, sulle azioni di società che hanno ricevuto servizi di corporate finance da parte di Intermonte, negli ultimi 12 mesi (81 in totale) è la seguente:

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

CONFLITTI DI INTERESSE

Al fine di rendere noti i propri eventuali conflitti di interesse Intermonte SIM dichiara che:

Intermonte SIM S.p.A. opera o ha operato negli ultimi 12 mesi quale soggetto incaricato di realizzare il piano di riacquisto azioni deliberato dall'assemblea di AZIMUT, ECOSUNTEK, ELEN., ELICA, FILA, FINCANTIERI, GIOCAMONDO STUDY, INTERCOS, INTRED, PHARMANUTRA, SALVATORE FERRAGAMO, SESA, SG COMPANY, STAR7, SYS-DAT, UNIDATA, VALSOIA, WEBUILD

Intermonte SIM S.p.A. presta o ha prestato negli ultimi 12 mesi servizi di corporate brokerage a favore di AATECH, ABC COMPANY, AEROPORTO GUGLIELMO MARCONI DI BOLOGNA, ALLCORE, ALMAWAVE, AVIO, CASTA DIVA GROUP, CUBE LABS, CY4GATE, DOMINION HOSTING HOLDING, ELICA, ESPRINET, EVISIO, EXECUS, FINE FOODS & PHARMACEUTICALS NTM, GPI, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, LUVE, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, PREATONI GROUP, REDELF, REDFISH LONGTERM CAPITAL, REVO INSURANCE, REWAY GROUP, SERI INDUSTRIAL, SPINDOX, STAR7, TECNO, ULISSE BIOMED, WIIT, XENIA HOTELLERIE SOLUTION, Zest Group SpA

Intermonte SIM S.p.A. opera o ha operato negli ultimi 12 mesi quale Financial Content Provider sulla società AATECH, ALLCORE, ALMAWAVE, B&C SPEAKERS, BANCA SISTEMA, BIFIRE, CASTA DIVA GROUP, COFLE, COM.TEL, CUBE LABS, CY4GATE, DOMINION HOSTING HOLDING, ECOSUNTEK, ELES, ELICA, ENERGY, EVISIO, EXECUS, FIERA MILANO, FILA, FOPE, G.M. LEATHER, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTERCOS, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, MASI AGRICOLA, MATICA FINTEC, MISITANO & STRACUZZI SPA, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, OLIDATA, PREATONI GROUP, RACING FORCE, REDELF, REDFISH LONGTERM CAPITAL, SG COMPANY, SIMONE, SPINDOX, TAMBURI, TECNO, TMP GROUP, ULISSE BIOMED, XENIA HOTELLERIE SOLUTION, Zest Group SpA

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

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

Intermonte SIM agisce in qualità di advisor di Webuild nell'ambito dell'offerta pubblica di acquisto volontaria promossa su Trevi-Finanziaria Industriale.

Intermonte SIM S.p.A. svolge o ha svolto negli ultimi 12 mesi il ruolo di financial advisor per BANCA GENERALI, BANCO BPM, MARE ENGINEERING GROUP, POSTE ITALIANE, TELECOM ITALIA, WEBUILD

Intermonte SIM S.p.A. opera o ha operato negli ultimi 12 mesi quale market maker su strumenti finanziari aventi come sottostante le azioni emesse da AZA, AMPLIFON, AZIMUT, BANCA GENERALI, BANCA IFIS, BANCA MEDIOLANUM, BANCO BPM, BCA MPS, BFF BANK, Bper Banca, BREMBO, BUZZI, CAMPARI, DANIELI & C, DIASORIN, ENEL, ENI, ERG, FERRARI, FINECOBANK, INDUSTRIE DE NORA, INTERPUMP GROUP, INTESA SANPAOLO, INWIT, IREN, ITALGAS, LEONARDO, LOTTOMATICA GROUP, MFE B, MONCLER, MONDADORI EDIT., NEXI, OVS, PIRELLI & C, POSTE ITALIANE, PRYSMIAN, SAIPEM, SESA, SNAM S.p.A., STELLANTIS, STMICROELECTRONICS, TECHNOGYM, TECHNOPROBE, TELECOM ITALIA, TELECOM ITALIA R, TENARIS, TERNA, UNICREDIT, UNIPOL, WEBUILD

Intermonte Sim S.p.A. ha o ha avuto negli ultimi 12 mesi un contratto di marketing su strumenti emessi da BARCLAYS, BNP PARIBAS, GOLDMAN SACHS GROUP INC, LEONTEQ, MAREX FINANCIAL, MEDIOBANCA, MORGAN STANLEY, NATIXIS, SOCIETE GENERALE, UNICREDIT, VONTOBEL N

Intermonte SIM S.p.A. svolge o ha svolto negli ultimi 12 mesi il ruolo di specialist su strumenti finanziari emessi da ABITARE IN, AQUAFIL, BANCA IFIS, BANCA SISTEMA, COFLE, COM.TEL, DIGITOUCH, ECOSUNTEK, ELEN., EMAK, ENERGY, FNM, GEFRAN, GREEN OLEO, INTRED, MATICA FINTEC, MISITANO & STRACUZZI SPA, MONDADORI EDIT., OLIDATA, OMER, PHARMANUTRA, POWERSOFT, QF ALPHA IMM, REPLY, SESA, SG COMPANY, SOMEK, STAR7, SYS-DAT, TAMBURI, TESMEC, TINEXTA, TMP GROUP, TXT E-SOLUTIONS, UNIDATA con obbligo di diffusione studi

Intermonte SIM S.p.A. svolge o ha svolto negli ultimi 12 mesi il ruolo di sponsor per UNIDATA S.p.A.

© Copyright 2026 da Intermonte SIM - Tutti i diritti riservati

La riproduzione di tutta o di una parte di questa pubblicazione, tramite email, xerografia, fax o qualsiasi altro mezzo costituisce una violazione delle leggi nazionali e internazionali sul copyright. Le leggi sul copyright impongono pesanti responsabilità per tali violazioni. I report di Intermonte SIM sono forniti solo ai suoi clienti. Se non sei un cliente di Intermonte SIM e ricevi email, fax o copia dei report da una fonte diversa da Intermonte SIM, stai violando le leggi sul copyright. Questo documento non può essere pubblicato né diffuso, distribuito o copiato senza il consenso scritto esplicito di Intermonte SIM.

Intermonte SIM intraprenderà azioni legali contro chiunque trasmetta/pubblichi i suoi prodotti di ricerca senza la sua autorizzazione esplicita.

Intermonte SIM crede fermamente che il suo prodotto di ricerca su azioni italiane sia un prodotto a valore aggiunto e meriti di essere adeguatamente pagato.

I rappresentanti commerciali di Intermonte SIM possono essere contattati per discutere i termini e le condizioni con cui ricevere la ricerca prodotta da Intermonte.

INTERMONTE SIM è MiFID compliant - per la nostra Politica di Best Execution si prega di consultare il nostro Sito <https://www.intermonte.it/it/avvertenze-legali/mifid-ii.html>

Ulteriori informazioni sono disponibili sul nostro sito.