

# EXECUS

Sector: Tech

**BUY**

Price: Eu1.08 - Target: Eu2.15

## M&A in Cabina di Regia

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

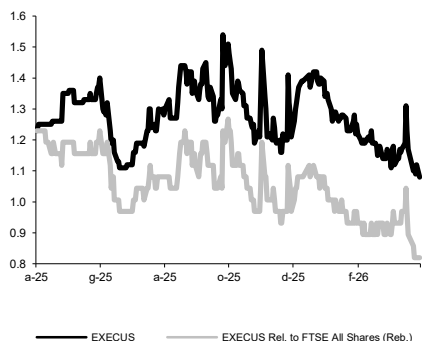
### Stock Rating

Rating:	Unchanged		
Target Price (Eu):	Unchanged		
	2026E	2027E	2028E
Chg in Adj EPS	-53.3%	-36.9%	-24.6%

### Next Event

 1H26 Results on 30<sup>th</sup> of September, 2026

### EXECUS - 12M Performance



### Stock Data

Reuters code:	EXEC.MI
Bloomberg code:	EXEC IM

Performance	1M	3M	12M
Absolute	-7.7%	-19.4%	-12.2%
Relative	-14.7%	-22.7%	-50.5%
12M (H/L)	1.54/1.08		
3M Average Volume (th):	27.02		

### Shareholder Data

No. of Ord shares (mn):	8
Total no. of shares (mn):	9
Mkt Cap Ord (Eu mn):	8
Total Mkt Cap (Eu mn):	8
Mkt Float - Ord (Eu mn):	2
Mkt Float (in %):	24.7%
Main Shareholder:	
North Investment SA	30.6%

### Balance Sheet Data

Book Value (Eu mn):	7
BVPS (Eu):	0.71
P/BV:	1.5
Net Financial Position (Eu mn):	0
Enterprise Value (Eu mn):	9

**Il 2025 evidenzia un salto dimensionale del Gruppo con ricavi in crescita *triple digit* ed un mix in miglioramento grazie alla LoB Cyber. La Società fortifica l'M&A come un driver chiave strategico accanto ad una forte crescita organica. Nonostante la ricalibrazione delle nostre stime, rimaniamo costruttivi sul titolo grazie alla strategia "Growth-First" affiancata dal portafoglio dei servizi Cyber. BUY e TP a 2.15/az.**

■ **Risultati FY25.** Ricavi a €9.2mn, rispetto ai €4.6mn registrati nel 2024 (+100.0%), ns. a €10.4mn ed un VoP a €9.6mn, rispetto ai €5.2mn registrati nel 2024 (+84.3%), ns. a €10.5mn. Oltre alla crescita dei ricavi *triple-digit*, segnaliamo (i) la crescita dei ricavi diretti (da €0.6mn nel 2022 a €3.3mn nel 2025) rispetto a quelli indiretti (<€0.04mn nel 2025), (ii) il peso dei ricavi *recurring* sul 2025 (ca. 54%), in crescita rispetto a fine del primo semestre (ca. 47%), e (iii) l'importanza della LoB *Cyber* che, pur essendo un'attività avviata durante il corso dell'esercizio, pesa oltre l'8% sui ricavi del 2025. Rispetto alle nostre stime, la *top-line* è stata penalizzata dalla decrescita di Adasta (-10.5% YoY), nella linea di business di *Content Syndication*, in flessione grazie a delle dinamiche di mercato indipendenti dal Gruppo. Ciò ha avuto anche impatto sulla marginalità a livello di Gruppo, registrando un EBITDA a €1.0mn, rispetto ai €0.3mn registrati nel 2024 (+242.9%), ns. a €1.3, ed Adj. EBITDA a €1.1mn, rispetto ai €0.3mn registrati nel 2024 (+287.5%).

■ **Evoluzione del Gruppo.** Per quanto la Società abbia registrato una crescita significativa anche a livello organico (ca. 40% dell'incremento YoY), il 2025 è stato un anno che ha certificato la forte vocazione verso l'M&A, registrando due acquisizioni importanti nella prima metà dell'anno. A gennaio, la Società acquisisce il 51% ZCA Digital per ca. €0.6mn attraverso un *fully-stock deal*, che ha consentito al Gruppo di sviluppare il proprio *core business*, ampliando la gamma di prodotti e servizi già offerti. A fine maggio, la Società inserisce nel proprio perimetro anche Vanilla Marketing al 51% (operazione mista *cash&stock* per ca. €0.15mn) per consentire al Gruppo di acquisire conoscenze nel mondo del marketing digitale, al fine di rafforzare il *core business* del Gruppo. Segnaliamo inoltre l'aggiudicazione del progetto GLOPS, iniziativa di R&S finanziata dal MIMIT per complessivi €2.7mn, di cui il 35% a fondo perduto, che riteniamo possa sostenere il rafforzamento della pipeline innovativa del Gruppo nei prossimi esercizi.

■ **Stime.** A seguito dei risultati, rivediamo le nostre stime a ribasso principalmente a livello di *top-line* con una revisione a ribasso del 5.4%/5.5%/5.0% per il triennio '26/'27/'28, con effetti conseguenti anche a livello di marginalità con un Adj. EBITDA che viene rivisto a €2.0/2.4/2.7mn per il triennio '26/'27/'28.

■ **Valutazione.** Confermiamo il nostro rating BUY e, attraverso una valutazione DCF, confermiamo il nostro TP di €2.15/az. Ribadiamo il nostro giudizio positivo sul titolo grazie alla confermata vocazione verso la crescita per linee esterne dimostrata nel 2025 e che ci aspettiamo rimanga un *catalyst* notevole per i prossimi esercizi. Inoltre, valutiamo positivamente l'ampiezza del portafoglio prodotti offerto dalla Società, che adotta un approccio *Growth-First* affiancato dall'integrazione di servizi cybersecurity verso le PMI.

Key Figures & Ratios	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales (Eu mn)	5	9	12	13	14
EBITDA Adj (Eu mn)	0	1	2	2	3
Net Profit Adj (Eu mn)	-1	0	0	1	1
EPS New Adj (Eu)	-0.080	-0.060	0.037	0.068	0.076
EPS Old Adj (Eu)	-0.080	0.030	0.080	0.108	0.100
DPS (Eu)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
EV/EBITDA Adj	nm	10.0	4.9	3.6	3.6
EV/EBIT Adj	nm	nm	12.4	6.2	5.2
P/E Adj	nm	nm	29.0	15.8	14.3
Div. Yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Debt/EBITDA Adj	-4.2	0.0	0.2	-0.5	-1.1

**EXECUS – Key Figures**

<b>Profit &amp; Loss (Eu mn)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
Sales	2	5	9	12	13	14
EBITDA	1	0	1	2	2	3
EBIT	0	-0	-0	1	1	2
Financial Income (charges)	0	-0	-0	-0	-0	-0
Associates & Others	0	0	0	0	0	0
Pre-tax Profit	0	-1	-0	1	1	2
Taxes	-0	0	-0	-0	-0	-0
Tax rate	65.3%	18.1%	-9.4%	24.5%	24.5%	24.5%
Minorities & Discontinued Operations	0	0	0	0	0	1
Net Profit	0	-1	-0	0	1	1
EBITDA Adj	1	0	1	2	2	3
EBIT Adj	0	-0	-0	1	1	2
Net Profit Adj	0	-1	-0	0	1	1
<b>Per Share Data (Eu)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
Total Shares Outstanding (mn) - Average	5	8	9	9	9	10
Total Shares Outstanding (mn) - Year End	5	7	8	8	8	10
EPS f.d	0.010	-0.080	-0.062	0.037	0.068	0.076
EPS Adj f.d	0.010	-0.080	-0.060	0.037	0.068	0.076
BVPS f.d	0.581	0.627	0.686	0.713	0.798	0.830
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%
<b>Cash Flow (Eu mn)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
Gross Cash Flow	1	1	2	3	3	3
Change in NWC	-0	-0	-3	-2	-0	-0
Capital Expenditure	-2	-1	-2	-1	-0	-0
Other Cash Items	0	0	1	0	0	0
Free Cash Flow (FCF)	1	1	-1	1	3	3
Acquisitions, Divestments & Other Items	0	0	0	0	0	0
Dividends	0	0	0	0	0	0
Equity Financing/Buy-back	2	2	2	0	0	0
Change in Net Financial Position	0	0	-1	-0	2	2
<b>Balance Sheet (Eu mn)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
Total Fixed Assets	2	3	4	3	2	2
Net Working Capital	0	1	3	5	5	5
Long term Liabilities	-1	-1	-0	-0	-0	-0
Net Capital Employed	2	3	6	7	7	6
Net Cash (Debt)	1	1	-0	-0	1	3
Group Equity	3	4	6	6	7	8
Minorities	0	0	0	1	1	1
Net Equity	3	5	6	7	8	9
<b>Enterprise Value (Eu mn)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
Average Mkt Cap	16	14	10	8	8	11
Adjustments (Associate & Minorities)	-0	-0	-0	-1	-1	-1
Net Cash (Debt)	1	1	-0	-0	1	3
Enterprise Value	15	13	10	9	8	9
<b>Ratios (%)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
EBITDA Adj Margin	27.3%	6.3%	10.9%	16.1%	17.2%	18.5%
EBIT Adj Margin	6.3%	nm	nm	6.4%	9.9%	12.7%
Gearing - Debt/Equity	-37.9%	-30.4%	0.4%	7.3%	-15.5%	-35.7%
Interest Cover on EBIT	nm	nm	nm	6.4	9.9	12.7
Net Debt/EBITDA Adj	-1.7	-4.2	0.0	0.2	-0.5	-1.1
ROACE*		-15.8%	-5.7%	11.1%	18.2%	27.3%
ROE*	2.3%	-14.3%	-8.6%	4.4%	7.1%	8.8%
EV/CE		4.8	2.1	1.4	1.1	1.4
EV/Sales	6.7	2.8	1.1	0.8	0.6	0.7
EV/EBITDA Adj	24.7	nm	10.0	4.9	3.6	3.6
EV/EBIT Adj	nm	nm	nm	12.4	6.2	5.2
Free Cash Flow Yield	9.8%	9.6%	-6.1%	11.6%	28.3%	29.3%
<b>Growth Rates (%)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
Sales	-6.7%	105.0%	100.0%	25.0%	11.9%	9.6%
EBITDA Adj	-47.6%	-52.3%	243.1%	85.2%	19.7%	17.4%
EBIT Adj	-84.6%	nm	nm	nm	72.6%	41.0%
Net Profit Adj	-92.8%	nm	nm	nm	83.8%	44.6%
EPS Adj	-93.6%	nm	nm	nm	83.8%	10.7%
DPS						

\*Excluding extraordinary items

Source: Intermonte SIM estimates

## Company in Brief

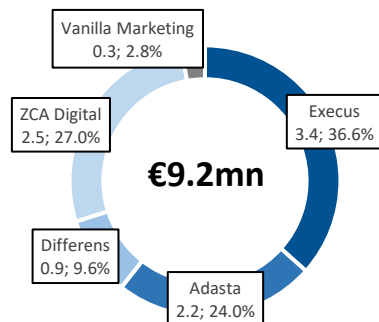
### Business Description

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

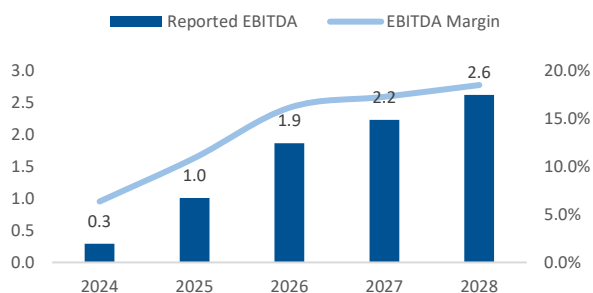
- **Rete distributiva diretta**, focalizzata su soluzioni *MarTech* e *SalesTech*
- **Ampio catalogo servizi, prodotti e piattaforme proprietarie**, in grado di supportare PMI, grandi imprese e professionisti nello sviluppo di soluzioni digitali e tecnologiche per far crescere il *business*
- **Scalabilità**, 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)



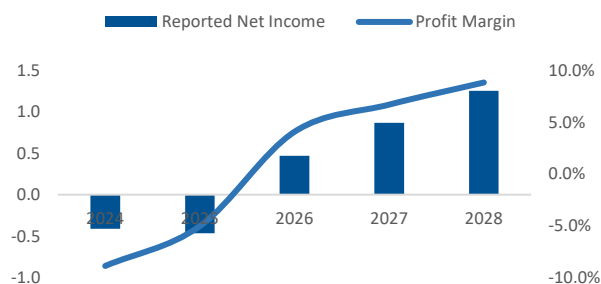
Source: Company data

### Execus: 2022-30E EBITDA (€ mn) and Adj. EBITDA Margin (%) Evolution



Source: Websim Corporate elaborations

### Execus: 2022-30E Net Income (€ mn) & Profit Margin (%) Evolution



Source: Websim Corporate elaborations

### Management

**Chairman:** Gianni Adamoli  
**Co-CEO:** Giorgio Spina  
**Co-CEO:** Andrea Steconi  
**CFO:** Andrea Bonabello

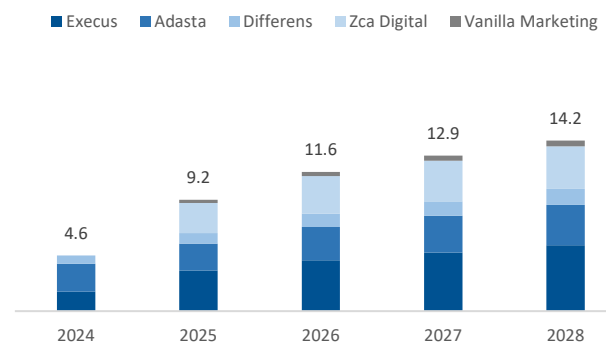
### Shareholders

North Investment SA	30.6%
Eurofiduciaria S.r.l.	11.8%
Gianni Adamoli	8.8%
F.V. Holding S.r.l.	5.2%
Redfish 4 listing S.r.l.	4.2%
Treasury shares	0.3%
Market float	24.7%

### Risks/Weaknesses

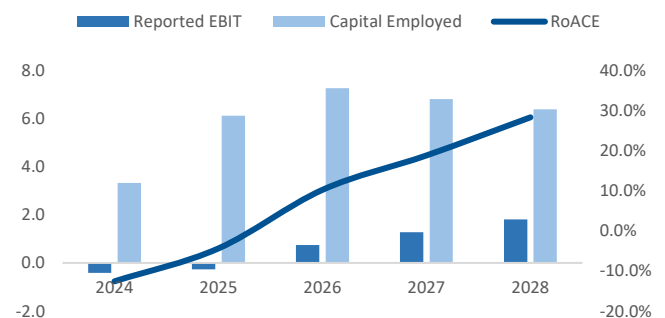
- **Ridotte barriere all'ingresso**, dettate dalla rapida innovazione tecnologica che caratterizza i comparti *MarTech* e *SalesTech*, con conseguente rischio di rapida obsolescenza dei servizi offerti
- **Ridotta capitalizzazione di mercato** e conseguente limitata liquidità del titolo

### Execus: 2022 -2030E Net Sales Evolution (€ mn)



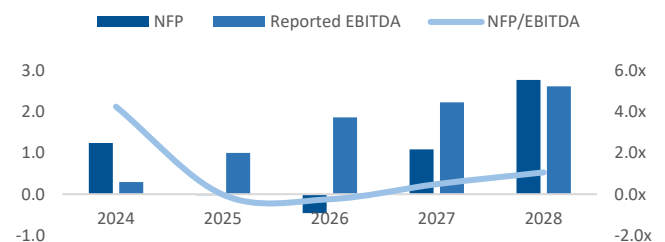
Source: Websim Corporate elaborations

### Execus: 2022-2030E RoACE Evolution (%)



Source: Websim Corporate elaborations

### Execus: 2022-30 NFP (€ mn), EBITDA (€ mn) & NFP/EBITDA (x) Evolution



Source: Websim Corporate elaborations

## Commento ai Risultati

### Risultati FY25

Il 31 di marzo, a mercati chiusi, Execus ha pubblicato i risultati del 2025.

#### Execus – FY25 Income Statement & Websim Corporate Estimates

(€ mn)	1H 24A	2H 24A	FY 24A	1H 25A	2H 25A	YoY (%)	FY 25A	YoY (%)	2H 25 Est.	A/E (%)	FY 25 Est.	A/E (%)
<b>Revenues</b>	<b>2.0</b>	<b>2.6</b>	<b>4.6</b>	<b>4.4</b>	<b>4.9</b>	<b>+188.7%</b>	<b>9.2</b>	<b>+100.0%</b>	<b>6.4</b>	<b>-23.8%</b>	<b>10.4</b>	<b>-10.7%</b>
Other revenues	0.1	0.5	0.6	0.4	(0.1)		0.3		(0.3)		0.1	
<b>Value of Production</b>	<b>2.2</b>	<b>3.0</b>	<b>5.2</b>	<b>4.4</b>	<b>5.2</b>	<b>+170.5%</b>	<b>9.6</b>	<b>+84.3%</b>	<b>6.1</b>	<b>-14.4%</b>	<b>10.5</b>	<b>-8.4%</b>
OpEx	(2.1)	(2.8)	(4.9)	(3.9)	(4.7)		(8.6)		(5.3)		(9.2)	
<b>EBITDA</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>+253.3%</b>	<b>1.0</b>	<b>+242.9%</b>	<b>0.8</b>	<b>-34.9%</b>	<b>1.3</b>	<b>-21.8%</b>
EBITDA margin	4.2%	8.0%	6.3%	11.0%	10.8%		10.9%		12.6%		12.4%	
<b>Adj. EBITDA</b>	<b>0.1</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>	<b>0.7</b>	<b>+200.0%</b>	<b>1.1</b>	<b>+287.7%</b>	<b>0.8</b>	<b>-17.9%</b>	<b>1.3</b>	<b>-11.6%</b>
D&A and provisions	(0.3)	(0.4)	(0.7)	(0.4)	(0.8)		(1.3)		(0.3)		(0.7)	
<b>EBIT</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(0.4)</b>	<b>0.0</b>	<b>(0.3)</b>	<b>nm</b>	<b>(0.3)</b>	<b>nm</b>	<b>0.5</b>	<b>nm</b>	<b>0.6</b>	<b>nm</b>
Financials	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.1)		(0.2)		0.0		(0.0)	
<b>EBT</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(0.3)</b>	<b>(0.5)</b>	<b>0.0</b>	<b>(0.4)</b>	<b>nm</b>	<b>(0.4)</b>	<b>nm</b>	<b>0.5</b>	<b>nm</b>	<b>0.5</b>	<b>nm</b>
Taxes	0.0	0.1	0.1	(0.1)	0.0		(0.0)		(0.1)		(0.2)	
<b>Net Income</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(0.4)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.4)</b>	<b>nm</b>	<b>(0.5)</b>	<b>nm</b>	<b>0.4</b>	<b>nm</b>	<b>0.4</b>	<b>nm</b>
o/w Parent	(0.3)	(0.3)	(0.5)	(0.1)	(0.4)		(0.5)		0.3		0.2	

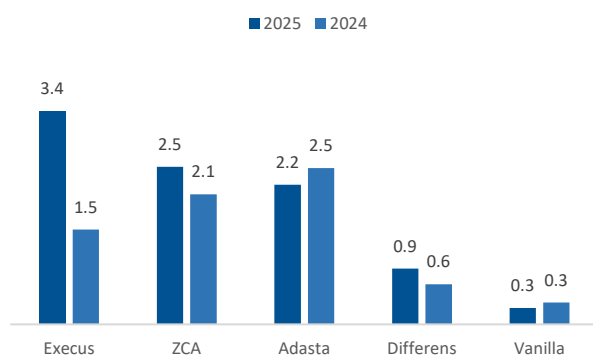
Source: Websim Corporate elaborations

Oltre all'offrire un confronto dei risultati 2025 vs. 2024, la Società ha anche divulgato il confronto tra i due esercizi a perimetro omogeneo. In altre parole, la Società ha deciso di simulare gli effetti economici derivanti dall'acquisto del 51% di ZCA Digital e il 51% di Vanilla Marketing anche per il 2024 (come se fossero state acquisite a inizio 2024) in modo da evidenziare la crescita organica del business. Eseguendo questa simulazione, ne si evince che la crescita dei ricavi sia principalmente attribuibile alle vendite dirette di Execus:

- **Ricavi a €9.2mn**, rispetto ai €7.0mn registrati nel 2024 (+31.4%).
- **VoP a €9.6mn**, rispetto ai €5.2mn registrati nel 2024 (+24.8%).
- **EBITDA a €1.0mn**, rispetto ai €0.3mn registrati nel 2024 (+146.9%).
- **Adj. EBITDA a €1.1mn**, rispetto ai €0.3mn registrati nel 2024 (+179.1%).

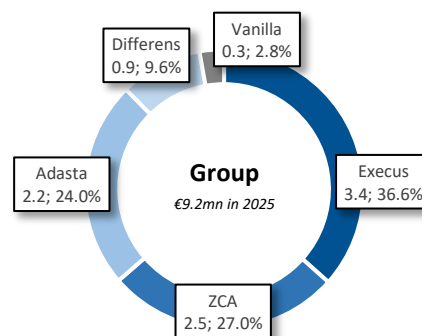
La crescita dei ricavi è principalmente attribuibile a (i) ricavi generati dal perfezionamento delle operazioni **straordinarie** relative all'acquisto del 51% di **ZCA Digital** durante **gennaio 2025** e l'acquisto del 51% di **Vanilla Marketing** durante **maggio 2025** (totale di €2.8mn) e (ii) ricavi generati grazie allo **sviluppo organico** delle altre società nel perimetro (totale di €1.8mn).

#### Execus – 2025 vs. Like-For-Like Revenue Evolution (€ mn)



Source: Websim Corporate on Company data

#### Execus – Revenue Breakdown by Legal Entity (€ mn, %)



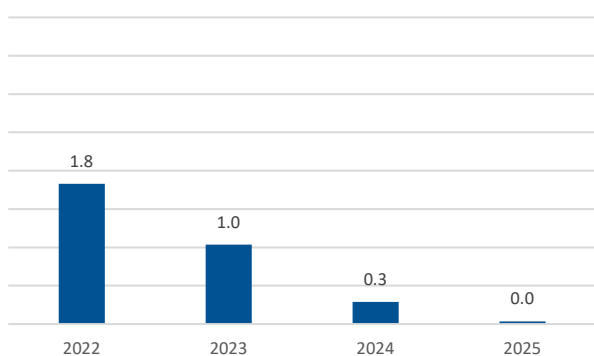
Source: Websim Corporate on Company data

Per analizzare la crescita delle singole *legal enteties* consideriamo i dati del 2025 a confronto con quelli di perimetro omogeneo nel 2024. I seguenti sono al netto delle poste intercompany e quindi la propria somma porta al dato consolidato a bilancio, ovvero €9.2mn. Nel dettaglio:

- **Execus a €3.4mn** (36.6% sul FY2025), rispetto ai €1.5mn registrati nel 2024 (+129.0%). Menzione speciale per il segmento Cyber che pur essendo entrata nel corso dell'anno ha già un peso importante sui ricavi FY25 (8.5%).
- **ZCA a €2.5mn** (27.0% sul FY2025), rispetto ai €2.1mn registrati nel 2024 (ca. +21.1%).
- **Adasta a €2.2mn** (24.0% sul FY2025), rispetto ai €2.5mn registrati nel 2024 (ca. -10.5%).
- **Differens a €0.9mn** (9.6% sul FY2025), rispetto ai €0.6mn registrati nel 2024 (+39.1%).
- **Vanilla a €0.3mn** (2.8% sul FY2025), rispetto ai €0.3mn registrati nel 2024 (-24.6%).<sup>1</sup>

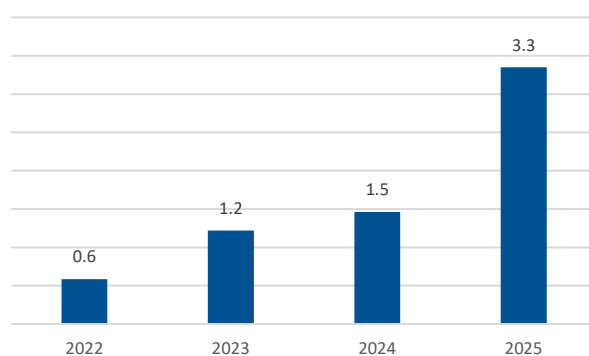
Inoltre, i risultati del 2025 confermano la tendenza inversa nell'evoluzione dei ricavi diretti ed indiretti, già evidenziata nei mesi precedenti. Nel dettaglio, il calo delle vendite indirette (da €1.8mn nel 2022 a <€0.04mn nel 2025) è principalmente attribuibile alla storica partnership commerciale con il principale distributore della Società, interrotta nel luglio del 2025, come anticipato negli scorsi mesi. Invece, il successo della crescita nei ricavi diretti si attribuisce all'incremento dei ricavi direzionali e ricavi della rete vendita diretta che passano da essere marginali nel 2022 (€0.6mn) a rappresentare >98% dei ricavi FY2025 (€3.3mn).

Execus – 2022-2025 Indirect Revenues (€ mn)



Source: Websim Corporate on Company data

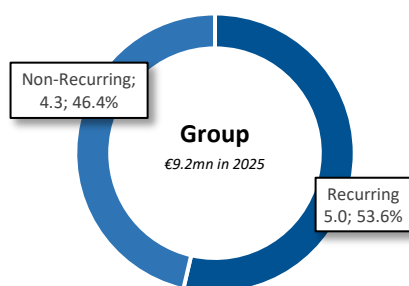
Execus – 2022-2025 Direct Revenues (€ mn)



Source: Websim Corporate on Company data

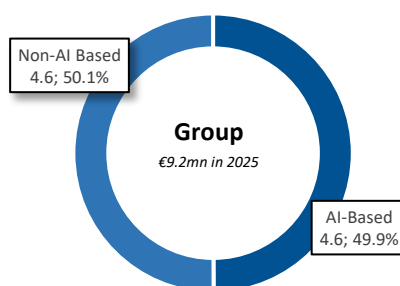
Infine, i ricavi *recurring* per il 2025 sono pari a €5.0mn (53.6% sui ricavi FY25), in crescita rispetto ai dati del primo semestre del 2025 dove rappresentavano il 46.8% sul totale dei ricavi. D'altro canto, i servizi basati e/o alimentati da Intelligenza artificiale (cosiddetti *AI based/powerd*) sono risultati essere €4.6mn (49.9% sul FY25) in crescita rispetto ai dati del primo semestre dove rappresentavano il 42.9% sul totale FY25.

Execus – 2025 Revenue Breakdown by Recurrence (€ mn, %)



Source: Websim Corporate on Company data

Execus – 2025 Revenue Breakdown by AI Utilization (€ mn, %)



Source: Websim Corporate on Company data

Per il 2025 l'EBITDA margin si è attestato a 10.5%, in forte crescita rispetto al 5.6% registrato nel 2024 (5.3% a perimetro omogeneo). L'EBITDA passa da €0.3mn a €1.0mn (+242.9%), e a perimetro omogeneo cresce da €0.6mn (+146.9%).

<sup>1</sup> Segnaliamo che la Società ha consolidato i risultati per l'anno intero del 2025 nonostante l'acquisizione sia avvenuta a maggio del 2025. Questo è il caso dato che la società ritiene l'apporto del periodo di consolidamento come non significativo rispetto ai KPI di gruppo.

La crescita dei ricavi è stata in parte compensata da (i) aumento dei costi per servizi, legati soprattutto al coordinamento, consulenze e integrazione post M&A, (ii) aumento dei costi per beni di terzi, dovuto principalmente a licenze software e noleggi, (iii) aumento dei costi del personale dovuto alle nuove assunzioni, soprattutto nelle aree *Sales & Marketing*.

Per rappresentare meglio la redditività, è stato calcolato un Adj. EBITDA escludendo costi straordinari, tra cui bonus management e consulenze. La metrica è pari a €1.1mn, con un margine dell'11.9%, in crescita rispetto al 2024 (+287.7%).

<b>Execus – FY25 Balance Sheet &amp; Websim Corporate Estimates</b>					
<b>(€ mn)</b>	<b>1H 24A</b>	<b>FY 24A</b>	<b>1H 25A</b>	<b>FY 25A</b>	<b>FY 25 Est.</b>
Intangible assets	1.9	2.5	3.5	3.5	2.5
Tangible assets	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Financial assets	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1
<b>Fixed Assets</b>	<b>2.1</b>	<b>2.7</b>	<b>3.8</b>	<b>3.7</b>	<b>2.8</b>
Inventory	0.0	0.7	1.8	1.8	1.1
Trade receivables	1.2	1.3	3.1	3.4	3.3
Trade payables	(0.7)	(1.1)	(1.8)	(1.6)	(1.9)
<b>Operating Working Capital</b>	<b>0.5</b>	<b>0.9</b>	<b>3.1</b>	<b>3.5</b>	<b>2.5</b>
Other current assets (liabilities)	0.0	0.3	(0.8)	(0.7)	(1.0)
<b>Net Working Capital</b>	<b>0.5</b>	<b>1.1</b>	<b>2.3</b>	<b>2.8</b>	<b>1.4</b>
Other non-current assets (liabilities)	(0.2)	(0.5)	(0.3)	(0.4)	(0.5)
<b>Net Invested Capital</b>	<b>2.4</b>	<b>3.3</b>	<b>5.8</b>	<b>6.1</b>	<b>3.7</b>
<b>Net Equity</b>	<b>3.1</b>	<b>4.6</b>	<b>6.5</b>	<b>6.1</b>	<b>6.1</b>
o/w Parent	2.8	4.1	5.7	5.8	5.5
<b>Net Cash (debt)</b>	<b>0.8</b>	<b>1.2</b>	<b>0.7</b>	<b>(0.0)</b>	<b>2.5</b>
<b>Total Sources</b>	<b>2.4</b>	<b>3.3</b>	<b>5.8</b>	<b>6.1</b>	<b>3.7</b>

Source: Websim Corporate elaborations

Per il 2025, l'attivo fisso è pari a €3.7mn principalmente attribuibile alla riduzione dei crediti verso imprese controllate, sostanzialmente in linea rispetto ai €3.8mn registrati a fine del primo semestre al 30 giugno 2025, ma in netto aumento rispetto al 2024.

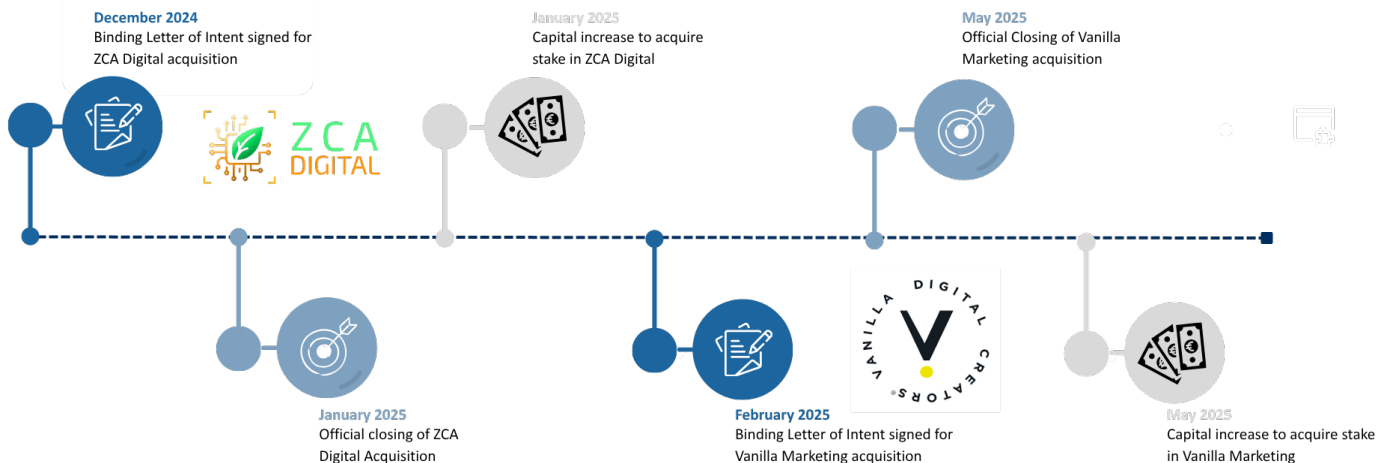
Il capitale circolante netto aumenta a €2.8mn rispetto ai €2,3 mn registrati a fine del primo semestre del 2025. La variazione è dovuta principalmente alla riduzione dei debiti commerciali e all'incremento dei crediti commerciali. L'incremento nel CCN è uno dei motivi che porta La PFN ad essere leggermente cash negative, in calo rispetto alla posizione cash positive di €0.7mn registrata alla fine del primo semestre del 2025. L'evoluzione della posizione finanziaria è principalmente attribuibile all'aumento dei debiti finanziari a scopo di crescita, seguito dagli investimenti nelle immobilizzazioni immateriali.

La Società ha chiuso il 2025 con €5.8 milioni a livello di patrimonio netto rispetto ai €5.7mn registrati a fine giugno 2025, confermando la solidità patrimoniale del Gruppo.

## Evoluzione del Gruppo

L'evoluzione del gruppo Execus ha visto due operazioni principali che hanno cambiato il perimetro operativo della Società. Da un lato, l'acquisizione a inizio anno di ZCA Digital e il closing di Vanilla Marketing poco prima della chiusura del semestre. In totale queste due operazioni hanno influenzato maggiormente la struttura dell'azionariato della Società, eseguendo degli aumenti di capitale per ca. €1.5mn per il 2025. Nel dettaglio:

### Execus – Acquisitions Timeline



Source: Websim Corporate on Company Data

La prima delle due risiede nell'acquisizione del 51% di ZCA Digital. Il primo tassello è stata la firma della lettera vincolante a fine 2024.

A seguito, a fine gennaio 2025, la Società ha dato il via libera ad un aumento di capitale funzionale all'esecuzione dell'operazione straordinaria di acquisizione.

Sempre nella stessa data, è stato effettuato il conferimento in natura del 51% di ZCA Digital S.r.l. da parte dei soci della stessa, con la sottoscrizione della prima tranche del primo aumento di capitale deliberato per un importo di €0.6mn mediante emissione di 419,580 azioni ordinarie di nuova emissione, al prezzo di sottoscrizione di €1.43 per azione.

Per quanto riguarda la seconda acquisizione, a febbraio 2025, è stata sottoscritta una lettera di intenti vincolante per l'acquisizione della maggioranza del capitale di Vanilla Marketing S.r.l.

A maggio 2025, la Società ha deliberato un aumento di capitale fino a €0.2mn mediante l'emissione di 128.000 azioni ordinarie ad un prezzo non inferiore di €1.50 per azione, riservato a Carlotta Carucci e Azzurra Fischetti (CO-CEOs e fondatrici di Vanilla Marketing).

Nella stessa data è stato inoltre perfezionato il trasferimento di partecipazioni pari complessivamente al 51% del capitale di Vanilla, regolato in parte in denaro e in parte mediante assegnazione di azioni di nuova emissione, ovvero la prima tranche dell'aumento di capitale.

A seguito, la struttura del gruppo ad oggi.

### Execus – Current Group Structure

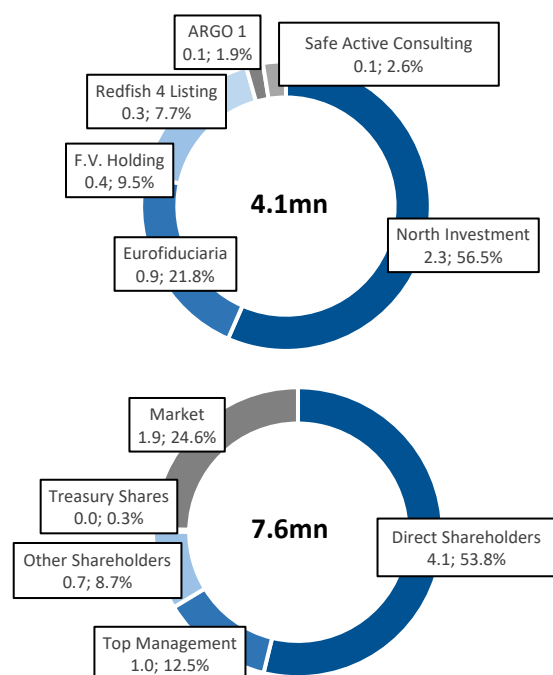


Source: Websim Corporate elaborations

Inoltre, riportiamo la struttura dell'azionariato ad oggi a seguito delle acquisizioni completate nel 2025, e quindi a seguito dei vari aumenti di capitali che hanno seguito.

**Execus – Current Shareholder Structure (mn, %)**

Shareholders	# of Shares	% on Subsection	% on Total
North Investment	2.3	56.5%	30.4%
Eurofiduciaria	0.9	21.8%	11.7%
F.V. Holding	0.4	9.5%	5.1%
Redfish 4 Listing	0.3	7.7%	4.1%
ARGO 1	0.1	1.9%	1.0%
Safe Active Consulting	0.1	2.6%	1.4%
<b>Direct Shareholders<sup>2</sup></b>	<b>4.1</b>	<b>100%</b>	<b>53.8%</b>
Adamoli Gianni	0.7	70.2%	8.8%
Lorenzo Lomartire	0.3	29.8%	3.7%
<b>Top Management</b>	<b>1.0</b>	<b>100%</b>	<b>12.5%</b>
Other Shareholders <sup>3</sup>	0.7		8.7%
Treasury Shares	0.0		0.3%
<b>Market</b>	<b>1.9</b>		<b>24.6%</b>
<b>Total</b>	<b>7.6</b>		<b>100.0%</b>



Source: Websim Corporate on Company Data

<sup>2</sup> Società presenti nell'azionariato con un peso >1% sul capitale sociale di Execus

<sup>3</sup> Soci sottoposti a vincoli di lock-up nei confronti della Società (esclusi Lorenzo Lomartire e Safe Active Consulting)

## Variazione nelle Stime

### Execus – FY 25 Results & Websim Corporate Estimates

€ mn	FY 2025A	NEW			OLD			NEW/OLD		
		FY 2026A	FY 2027A	FY 2028A	FY 2026A	FY 2027A	FY 2028A	FY 2026A	FY 2027A	FY 2028A
<b>Revenues</b>	<b>9.2</b>	<b>11.6</b>	<b>12.9</b>	<b>14.2</b>	<b>12.2</b>	<b>13.7</b>	<b>14.9</b>	<b>-5.4%</b>	<b>-5.5%</b>	<b>-5.0%</b>
Other revenues	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1			
<b>Value of Production</b>	<b>9.6</b>	<b>11.7</b>	<b>13.0</b>	<b>14.3</b>	<b>12.3</b>	<b>13.8</b>	<b>15.0</b>	<b>-5.3%</b>	<b>-5.5%</b>	<b>-5.0%</b>
OpEx	(8.6)				(10.2)	(11.2)	(12.1)			
<b>EBITDA</b>	<b>1.0</b>	<b>1.9</b>	<b>2.2</b>	<b>2.6</b>	<b>2.1</b>	<b>2.6</b>	<b>2.9</b>	<b>-12.1%</b>	<b>-12.9%</b>	<b>-10.0%</b>
EBITDA margin	10.9%	16.1%	17.2%	18.5%	17.3%	18.7%	19.5%			
<b>Adj. EBITDA</b>	<b>1.1</b>	<b>2.0</b>	<b>2.4</b>	<b>2.7</b>	<b>2.1</b>	<b>2.6</b>	<b>2.9</b>	<b>-5.9%</b>	<b>-7.7%</b>	<b>-5.5%</b>
D&A and provisions	(1.3)	(1.3)	(1.1)	(0.9)	(0.8)	(0.7)	(0.6)			
<b>EBIT</b>	<b>(0.3)</b>	<b>0.7</b>	<b>1.3</b>	<b>1.8</b>	<b>1.4</b>	<b>2.0</b>	<b>2.4</b>	<b>-48.6%</b>	<b>-34.7%</b>	<b>-23.8%</b>
Financials	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)			
<b>EBT</b>	<b>(0.4)</b>	<b>0.6</b>	<b>1.1</b>	<b>1.7</b>	<b>1.4</b>	<b>2.0</b>	<b>2.4</b>	<b>-56.5%</b>	<b>-41.2%</b>	<b>-29.8%</b>
Taxes	(0.0)	(0.2)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.6)	(0.7)			
<b>Net Income</b>	<b>(0.5)</b>	<b>0.5</b>	<b>0.9</b>	<b>1.3</b>	<b>1.0</b>	<b>1.4</b>	<b>1.7</b>	<b>-53.1%</b>	<b>-36.6%</b>	<b>-24.3%</b>
o/w Parent	(0.5)	0.3	0.5	0.8	0.6	0.8	1.0			
<b>Net Equity</b>	<b>6.1</b>	<b>6.8</b>	<b>7.9</b>	<b>9.1</b>	<b>7.4</b>	<b>9.0</b>	<b>10.6</b>			
o/w Parent	5.8	6.3	7.0	7.8	6.3	7.4	8.4			
<b>NFP</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.5)</b>	<b>1.1</b>	<b>2.8</b>	<b>2.2</b>	<b>3.3</b>	<b>4.8</b>			

Source: Websim Corporate on Company Data

## Conclusioni

La duplice strategia di Execus si scompone in una crescita per linee esterne, che è prevista proseguire anche nel 2026 con una pipeline di operazioni in sviluppo che, unita alla crescita organica, contribuirà alla creazione di valore. Il management inoltre rimarca l'importanza della generazione dei ricavi ricorrenti, che sarà un focus anche per il 2026.

Oggi Execus si presenta come una piattaforma "Tech to Think", pensata per sostenere la crescita delle imprese grazie all'integrazione nativa di intelligenza artificiale, tecnologie di marketing e soluzioni di protezione digitale. Il modello della società segue un approccio "growth-first": l'aumento delle performance commerciali e della creazione di valore porta con sé una maggiore complessità operativa e un'esposizione più elevata ai rischi. Per questo motivo, accanto agli strumenti di crescita, diventa essenziale integrare un livello strutturato di protezione, che includa cybersecurity, governance e compliance.

Confermiamo il nostro rating BUY e, attraverso una valutazione DCF, confermiamo il nostro TP di €2.15/az. Ribadiamo il nostro giudizio positivo sul titolo grazie alla confermata vocazione verso la crescita per linee esterne dimostrata nel 2025 e che ci aspettiamo rimanga un catalyst notevole per i prossimi esercizi. Inoltre, valutiamo positivamente l'ampiezza del portafoglio prodotti offerto dalla Società, che adotta un approccio Growth-First affiancato dall'integrazione di servizi cybersecurity verso le PMI. Inoltre, riteniamo che lo sviluppo della rete distributiva diretta rappresenterà un ulteriore driver alla crescita del Gruppo.

DETAILS ON STOCKS RECOMMENDATION			
Stock NAME	EXECUS		
Current Recomm:	BUY	Previous Recomm:	BUY
Current Target (Eu):	2.15	Previous Target (Eu):	2.15
Current Price (Eu):	1.08	Previous Price (Eu):	1.44
Date of report:	14/04/2026	Date of last report:	13/10/2025

#### 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/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 FTSEMIB40, 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 14 Aprile 2026 l'Ufficio Studi di Intermonte copre 135 aziende. La distribuzione delle raccomandazioni effettuate da Intermonte è la seguente:

BUY:	32.59%
OUTPERFORM:	37.04%
NEUTRAL:	30.37%
UNDERPERFORM:	00.00%
SELL:	00.00%

La distribuzione delle raccomandazioni, sulle azioni di società che hanno ricevuto servizi di corporate finance da parte di Intermonte, negli ultimi 12 mesi (80 in totale) è la seguente:

BUY:	53.75%
OUTPERFORM:	28.75%
NEUTRAL:	16.25%
UNDERPERFORM:	01.25%
SELL:	00.00%

#### CONFLITTI DI INTERESSE

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

**Intermonte SIM S.p.A. opera o ha operato negli ultimi 12 mesi quale soggetto incaricato di realizzare il piano di riacquisto azioni deliberato dall'assemblea di AZIMUT, ELLEN, ELICA, FILA, INTERCOS, INTRED, PHARMANUTRA, SESA, STAR7, SYS-DAT, TMP GROUP, UNIDATA, VALSOIA, WEBUILD**

**Intermonte SIM S.p.A. presta o ha prestato negli ultimi 12 mesi servizi di corporate brokerage a favore di ABC COMPANY, AEROPORTO GUGLIELMO MARCONI DI BOLOGNA, ALLCORE, ALMAWAVE, ANTARES VISION, AVIO, CASTA DIVA GROUP, CUBE LABS, CY4GATE, DOMINION HOSTING HOLDING, ELICA, ESPRINET, EVISO, EXECUS, FINE FOODS & PHARMACEUTICALS NFM, FNM, FRANCHI UMBERTO MARMI, GPI, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, LUVVE, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, PREATONI GROUP, REDELFI, REDFISH LONGTERM CAPITAL, REVO INSURANCE, REWAY GROUP, SERI INDUSTRIAL, SPINDOX, STAR7, TECNO, ULISSSE 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, EVISO, EXECUS, FIERA MILANO, FILA, FOPE, G.M. LEATHER, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTERCOS, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, MASI AGRICOLA, MATA FINTEC, MISITANO & STRACUZZI SPA, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, OLIDATA, PREATONI GROUP, RACING FORCE, REDELFI, REDFISH LONGTERM CAPITAL, SG COMPANY, SIMONE, SPINDOX, TAMBURI, TECNO, TMP GROUP, TPS, ULISSSE 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 agisce in qualità di advisor finanziario di TIM in relazione alla conversione delle azioni di risparmio della società.**

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

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

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

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

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

#### © Copyright 2026 da Intermonte SIM - Tutti i diritti riservati

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

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

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

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

INTERMONTE SIM è MIFID compliant - per la nostra Politica di Best Execution si prega di consultare il nostro Sito

<https://www.intermonte.it/it/avvertenze-legali/mifid-ii.html>

Ulteriori informazioni sono disponibili sul nostro sito.