

# HIGH QUALITY FOOD

Sector: Consumers

## BUY

Price: Eu0.54 - Target: Eu1.40

## Il Piano Industriale traccia la crescita fino al 2029

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

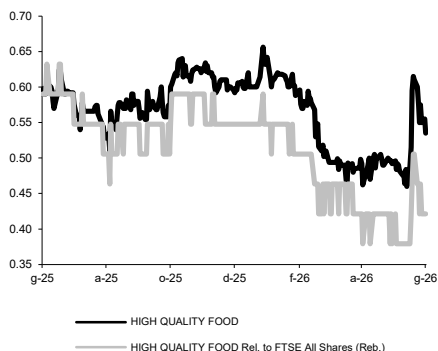
### Stock Rating

Rating:	Unchanged		
Target Price (Eu):	Unchanged		
	2026E	2027E	2028E
Chg in Adj EPS	n.m.	n.m.	n.m.

### Next Event

2Q26 KPIs on 28<sup>th</sup> of July

### HIGH QUALITY FOOD - 12M Performance



### Stock Data

Reuters code:	HQF.MI		
Bloomberg code:	HQF IM		
<b>Performance</b>	<b>1M</b>	<b>3M</b>	<b>12M</b>
Absolute	8.7%	8.3%	-9.3%
Relative	6.7%	-5.5%	-32.5%
12M (H/L)	0.66/0.46		
3M Average Volume (th):	58.81		

### Shareholder Data

No. of Ord shares (mn):	11
Total no. of shares (mn):	11
Mkt Cap Ord (Eu mn):	6
Total Mkt Cap (Eu mn):	6
Mkt Float - Ord (Eu mn):	1
Mkt Float (in %):	24.7%
Main Shareholder:	
Simone Cozzi/Adriana Panico	29.6%

### Balance Sheet Data

Book Value (Eu mn):	10
BVPS (Eu):	0.85
P/BV:	0.6
Net Financial Position (Eu mn):	-20
Enterprise Value (Eu mn):	26

**Il 2025 è risultato in linea con il 2024, con un nuovo Piano Industriale pubblicato per HQF fino al 2029, a seguito della vittoria del V Bando di Filiera che prevede traiettorie di crescita sia a livelli di ricavi (CAGR 2025-2028 a ca. 18%) che di marginalità (CAGR EBITDA 2025-2028 >41%). Aggiorniamo le nostre stime allineandoci sostanzialmente al Piano prevedendo ricavi pari a circa €34mn ed EBITDA di ca. €6.0mn per il 2028. BUY, TP confermato a €1.4.**

■ **Un 2025 in linea con il 2024.** Ricavi pari a €19.3mn (+1.8% YoY) con VoP raggiunto a €21.5mn (+6.3% YoY). L'EBITDA si è attestato a €1.6mn (+1.5 YoY%), mantenendo un margine EBITDA del 7.5% (7.6% nel 2024). Utile netto a €0.2m (+35.8% YoY). PFN a €10mn di debito, rispetto agli €8.6mn registrati nel 2024. All'interno dei debiti finanziari, segnaliamo la stipula del POC da €5mn con Società Terza Srl, con interessi vantaggiosi ed una strategia industriale ben definita. Infine, il patrimonio netto aumenta a €8.9mn, grazie alla riserva dedicata alla parte convertibile del POC. A livello trimestrale, la Società ha riportato ricavi 1Q26 a €4.3mn, principalmente attribuibile all'aumento degli hotel serviti.

■ **Traiettoria di crescita fino al 2029.** A fine gennaio, La Società ha presentato il Piano Industriale 2026–2029 al mercato con l'obiettivo di tracciare un percorso di crescita ambizioso e ben definito. Il Piano viene pubblicato a seguito della vittoria del V Bando di Filiera, ovvero risorse del PNRR a ca. 22 milioni di euro lungo l'intera filiera. Il Piano si fonda su cinque direttrici strategiche (i) incremento della capacità produttiva, (ii) efficientamento operativo (iii) consolidamento della distribuzione B2B con focus sul segmento premium (iv) sviluppo del canale B2C e (v) transizione verso un modello produttivo più sostenibile. A livello finanziario, la Società prevede ricavi pari a ca. 38 milioni di euro a fine Piano (CAGR 2025–2029 del 18%) ed un EBITDA di circa 6 milioni di euro, con marginalità attesa intorno al 17% e CAGR >40%. Il monitoraggio dell'avanzamento del Piano sarà riflesso nella pubblicazione di KPI trimestrali relativi a fatturato consolidato, sviluppo della clientela B2B e performance del canale e-commerce.

■ **Marginalità in aumento grazie alle risorse del PNRR.** A seguito dei risultati e della pubblicazione del Piano rivediamo a rialzo le nostre attese a livello di ricavi del 10.0%/22.5%/18.7% per il triennio 2026-2028. Per quanto riguarda la marginalità ci aspettiamo un primo anno influenzato dagli investimenti legati al Bando per vedere i propri frutti negli anni successivi. Per quanto riguarda la marginalità invece, rivediamo le nostre stime dell'EBITDA per -22.8%/+22.4%/+21.0% per il triennio 2026-2028.

■ **BUY, TP a €1.4.** Confermiamo il nostro rating positivo BUY con TP invariato a seguito della nostra valutazione DCF. Rimaniamo fiduciosi nel titolo grazie al nuovo Piano Industriale, a cui ci allineiamo, che traccia un percorso di crescita ambizioso per il progetto di filiera presentato dalla Società.

Key Figures & Ratios	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales (Eu mn)	19	19	24	31	34
EBITDA Adj (Eu mn)	2	2	2	5	6
Net Profit Adj (Eu mn)	0	0	1	2	3
EPS New Adj (Eu)	0.012	0.014	0.074	0.219	0.263
EPS Old Adj (Eu)	0.012	0.020	0.058	0.198	0.205
DPS (Eu)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
EV/EBITDA Adj	10.8	10.4	10.7	6.2	5.3
EV/EBIT Adj	21.6	19.4	16.3	7.8	6.7
P/E Adj	46.0	38.0	7.2	2.4	2.0
Div. Yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Debt/EBITDA Adj	5.6	6.1	8.3	5.0	4.3

**HIGH QUALITY FOOD – 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	20	19	19	24	31	34
EBITDA	2	2	2	2	5	6
EBIT	1	1	1	2	4	5
Financial Income (charges)	-0	-1	-1	-0	-1	-1
Associates & Others	0	0	0	0	0	0
Pre-tax Profit	1	0	0	1	3	4
Taxes	-0	-0	-0	-0	-1	-1
Tax rate	-24.5%	-47.7%	-24.5%	-24.5%	-24.5%	-24.5%
Minorities & Discontinued Operations	0	-0	0	0	0	0
Net Profit	1	0	0	1	2	3
EBITDA Adj	2	2	2	2	5	6
EBIT Adj	1	1	1	2	4	5
Net Profit Adj	1	0	0	1	2	3
<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	11	11	11	11	11	11
Total Shares Outstanding (mn) - Year End	11	11	11	11	11	11
EPS f.d	0.052	0.014	0.013	0.066	0.197	0.236
EPS Adj f.d	0.057	0.012	0.014	0.074	0.219	0.263
BVPS f.d	0.802	0.745	0.781	0.848	1.045	1.281
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	2	2	1	2	4	4
Change in NWC	-3	-3	-1	-4	-3	-2
Capital Expenditure	-1	-0	-1	-8	-7	-2
Other Cash Items	0	0	0	0	0	0
Free Cash Flow (FCF)	-0	-1	-1	-3	1	2
Acquisitions, Divestments & Other Items	0	0	0	0	0	0
Dividends	0	0	0	0	0	0
Equity Financing/Buy-back	2	0	0	0	0	0
Change in Net Financial Position	0	-2	-1	-10	-6	0
<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	4	4	5	11	17	18
Net Working Capital	11	14	15	19	22	24
Long term Liabilities	-1	-1	-1	-1	-1	-1
Net Capital Employed	14	17	19	30	38	41
Net Cash (Debt)	-6	-9	-10	-20	-26	-26
Group Equity	8	8	9	10	12	14
Minorities	-0	0	0	0	0	1
Net Equity	8	8	9	10	12	15
<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	11	8	7	6	6	6
Adjustments (Associate & Minorities)	0	0	0	0	0	0
Net Cash (Debt)	-6	-9	-10	-20	-26	-26
Enterprise Value	17	17	17	26	32	32
<b>Ratios (%)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
EBITDA Adj Margin	9.9%	8.1%	8.4%	10.0%	16.5%	17.6%
EBIT Adj Margin	5.8%	4.1%	4.5%	6.6%	13.0%	13.8%
Gearing - Debt/Equity	79.4%	103.2%	114.0%	nm	nm	177.5%
Interest Cover on EBIT	2.5	1.5	1.5	3.2	5.1	6.0
Net Debt/EBITDA Adj	3.2	5.6	6.1	8.3	5.0	4.3
ROACE*	8.1%	4.9%	4.8%	6.6%	12.0%	11.9%
ROE*	7.9%	1.6%	1.8%	8.9%	22.4%	21.6%
EV/CE	1.2	1.1	0.9	1.1	0.9	0.8
EV/Sales	0.9	0.9	0.9	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA Adj	8.8	10.8	10.4	10.7	6.2	5.3
EV/EBIT Adj	15.0	21.6	19.4	16.3	7.8	6.7
Free Cash Flow Yield	-3.2%	-13.3%	-8.4%	-42.0%	12.6%	37.9%
<b>Growth Rates (%)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
Sales		-5.4%	1.8%	25.9%	28.1%	9.0%
EBITDA Adj		-22.5%	5.4%	49.3%	111.6%	16.2%
EBIT Adj		-33.7%	13.0%	83.6%	154.0%	15.2%
Net Profit Adj		-79.5%	21.1%	424.4%	196.6%	19.8%
EPS Adj		-79.5%	21.1%	424.4%	196.6%	19.8%
DPS						

\*Excluding extraordinary items Source: Intermonte SIM estimates

## Commento ai Risultati

### Risultati FY25

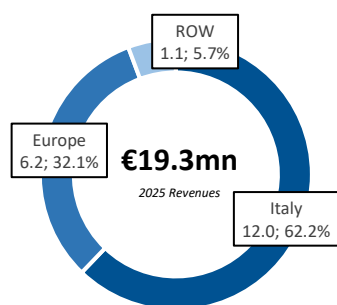
Il 13 maggio, High Quality Food ha comunicato i propri risultati FY25 al mercato.

High Quality Food – FY25 Income Statement & Websim Corporate Estimates													
€ mn	1H24A	1H25A	YoY (%)	2H 24A	2H 25A	YoY (%)	FY 24A	FY 25A	YoY (%)	2H 25 Est.	A/E (%)	FY 25 Est.	A/E (%)
<b>Revenues</b>	9.7	9.4	-3.50%	9.3	9.9	7.30%	19	19.3	1.80%	11.3	-12.30%	20.7	-6.80%
Other revenues	0.8	1		0.5	1.1		1.3	2.1		0.5		1.5	
<b>Value of Production</b>	10.6	10.4	-1.30%	9.7	11	13.30%	20.3	21.5	5.70%	11.8	-6.50%	22.2	-3.40%
OpEx	-9.3	-9.1		-9.4	-10.8		-18.8	-19.8		-11		-20.1	
<b>EBITDA</b>	1.2	1.3	11.40%	0.3	0.3	-15.80%	1.5	1.6	5.40%	0.8	-64.90%	2.2	-24.50%
EBITDA margin	12.40%	14.30%		3.70%			8.10%	8.40%		7.20%		10.40%	
<b>Adj. EBITDA</b>	1.2	1.3	11.40%	0.3	0.3	-15.80%	1.5	1.6	5.40%	0.8	-64.90%	2.2	-24.50%
Adj. EBITDA margin	12.40%	14.30%		3.70%			8.10%	8.40%		7.20%		10.40%	
D&A and provisions	-0.3	-0.4		-0.4	-0.4		-0.8	-0.8		-0.4		-0.7	
<b>EBIT</b>	0.9	1	13.90%	-0.1	-0.1	nm	0.8	0.9	12.90%	0.4	nm	1.4	-38.80%
Financials	-0.2	-0.3		-0.3	-0.3		-0.5	-0.6		-0.3		-0.6	
<b>EBT</b>	0.6	0.7	13.70%	-0.4	-0.4	nm	0.2	0.3	19.20%	0.1	nm	0.8	-64.70%
Taxes	-0.2	-0.2		0.1	0.1		-0.1	-0.1		0		-0.2	
<b>Net Income</b>	0.4	0.5	19.30%	-0.3	-0.3	nm	0.1	0.2	27.90%	0.1	nm	0.6	-74.50%
o/w Parent	0.4	0.5		-0.3	-0.4		0.2	0.2		0		0.6	

Source: Websim Corporate elaborations

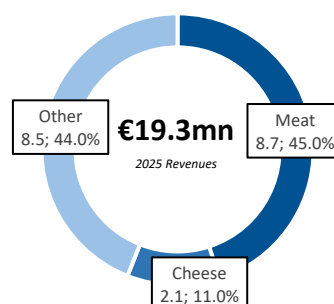
A livello di ricavi, High Quality Food **conclude in linea rispetto al 2024** (+1.8% YoY). Rispetto alle nostre stime, il disallineamento (-6.8%) è principalmente attribuibile ad un ritardo nell'inserimento degli agenti sul territorio, che quindi ha lievemente influenzato il fatturato a livello di Gruppo.

#### High Quality Food – 2025 Revenue Breakdown by Geography (%)



Source: Websim Corporate on Company data

#### High Quality Food – 2025 Revenue Breakdown by Product (%)



Source: Websim Corporate on Company data

La ripartizione dei ricavi evidenzia una **componente europea** rispetto ai dati del 2024 (+14.8% YoY) con ca. €6.2mn registrati nel 2025. Oltre a ciò, la Società ha generato ca. €12.0mn in Italia e €1.1mn nel resto del mondo. A livello di prodotti, il segmento **carne rimane il più importante**, con una quota del 45% sulle vendite, seguito da "formaggi" (11%).

La posizione finanziaria netta (PFN) è in aumento, e risulta per **€10.0mn di debito**, rispetto ai €8.6mn sempre di debito del 2024. Segnaliamo la stipula del POC per €5mn. Infine, il patrimonio netto aumenta a €8.9mn, rispetto agli €8.4mn rilevati a fine 2024, a seguito della riserva dovuta dal POC.

**High Quality Food – FY25 Balance Sheet & Websim Corporate Estimates**

€ mn	1H 24A	FY 24A	1H 25A	FY 25A	FY 25 Est.
Intangible assets	2.5	2.4	2.3	2.5	2.8
Tangible assets	1.4	1.4	1.3	1.8	3.3
Financial assets	0.2	0.1	0.1	0.4	0.1
<b>Fixed Assets</b>	<b>4.1</b>	<b>4.0</b>	<b>3.8</b>	<b>4.7</b>	<b>6.2</b>
Inventory	8.5	8.8	9.6	10.6	9.6
Trade receivables	8.4	8.4	9.4	8.9	9.2
Trade payables	(4.2)	(3.7)	(3.8)	(4.4)	(4.0)
<b>Operating Working Capital</b>	<b>12.7</b>	<b>13.5</b>	<b>15.1</b>	<b>15.1</b>	<b>14.8</b>
Other current assets (liabilities)	(0.1)	0.1	(0.3)	(0.2)	-1.2
<b>Net Working Capital</b>	<b>12.6</b>	<b>13.6</b>	<b>14.9</b>	<b>15.0</b>	<b>13.6</b>
Other non-current assets (liabilities)	3.6	3.4	3.2	3.9	6.9
<b>Net Invested Capital</b>	<b>16.2</b>	<b>17.0</b>	<b>18.1</b>	<b>18.9</b>	<b>20.5</b>
<b>Net Equity</b>	<b>8.6</b>	<b>8.4</b>	<b>8.5</b>	<b>8.9</b>	<b>9.0</b>
o/w Parent	8.5	8.4	8.4	8.8	8.9
<b>Net Cash (debt)</b>	<b>(7.6)</b>	<b>(8.6)</b>	<b>(9.6)</b>	<b>(10.0)</b>	<b>(11.5)</b>
<b>Total Sources</b>	<b>16.2</b>	<b>17.0</b>	<b>18.1</b>	<b>18.9</b>	<b>20.5</b>

Source: Websim Corporate elaborations

## Evoluzione del Gruppo

Tra gli eventi di rilievo per il 2025 segnaliamo la sottoscrizione di un POC da parte di Proposta Terza.

A fine 2025, il POC aveva un valore nominale di €3mn. A seguito della riclassificazione di bilancio, tale strumento non viene più trattato interamente come debito finanziario, ma applicando il costo ammortizzato con tasso di mercato del 6%, significativamente superiore alla cedola del 0.5%, la Società valorizza il debito a ca. 2 milioni. La differenza di ca. €1mn è iscritta come riserva di Patrimonio Netto, e rappresenta la componente di conversione. In sintesi, vi è un miglioramento nella PFN (debito finanziario POC passa da €3mn da prec. CS a €2mn) e un incremento corrispettivo nel Patrimonio Netto, legato sia all'incremento della riserva ma anche influenzato dagli oneri finanziari più alti.

Oltre a ciò, a dicembre, la Società acquista la nuova sede operativa a Milano, ovvero un'immobile che servirà come piattaforma operativa, consolidando la propria presenza logistica.

L'anno corrente segue la scia del 2025 con un inizio anno che vede un'espansione anche a Roma, acquistando un'altra sede operativa. Più importante però, segnaliamo la pubblicazione del **Piano Industriale 2026-2029** a fine gennaio, un documento che offre la roadmap della società, a livello qualitativo e quantitativo, per i prossimi 4 anni. Infine, segnaliamo che la Società continua a partecipare ad eventi di rilievo nel settore Ho.Re.Ca., come la partecipazione a **Ho.Re.Ca. Baleares** a Ibiza a marzo 2026, confermando il proprio impegno nell'espansione internazionale.

## KPI 1Q26

Inoltre, la Società ha riportato i KPI gestionali per il primo trimestre del 2026:

- **Fatturato consolidato trimestrale: € 4.347.097 (+16% rispetto al dato al 31/3/25)**
- **Numero clienti B2B in portafoglio: 12.471**

- **Numero clienti-alberghi in portafoglio: 592**
- **Numero accessi al sito e-commerce trimestrale: 205**
- **Numero vendite trimestrali dal sito e-commerce: 47**

### **Guidance e Prospettive Future**

Secondo il management, il **consolidamento del proprio posizionamento internazionale** e l'espansione del segmento B2B e B2C saranno i driver principali per la crescita. La politica di sviluppo e le strategie commerciali orientate verso l'innovazione e l'eccellenza nel settore luxury food italiano permetteranno alla Società di confermare il trend positivo, sia a livello nazionale che estero. Il management prevede un focus sul consolidamento delle filiali estere, con progetti che prevedono l'apertura di nuovi punti di riferimento operativi (come la nuova sede a Roma).

## Piano Industriale 2026-2029

High Quality Food ha presentato le linee guida del **Piano Industriale 2026–2029**, delineando una strategia volta a consolidare il proprio ruolo di punto di riferimento internazionale nell’offerta di prodotti di alta gamma per il **settore Ho.Re.Ca.** La presentazione del Piano segue la vittoria del **V Bando di Filiera**, ottenuta alla fine di ottobre 2024, che consentirà alla Società di destinare le risorse del PNRR a nuovi investimenti a supporto dello sviluppo del proprio business.

I pilastri del Piano sono i seguenti:

- **Incremento della capacità produttiva.** Innalzamento nella produzione di vitello, pollo e manzo. Il management prevede che tale crescita sarà ottenuta principalmente attraverso l’acquisto del sito di Roma (closing atteso per fine 2026).

### High Quality Food – Industrial Plan Pillars

#### Increase in production capacity

Expansion through veal, poultry, and beef production.



#### B2B Distribution Consolidation

Focus on market’s premium segment (hotel chains)



#### Sustainable Model

Transition towards a more eco-friendly business model



#### Production Efficiency

Cost optimization mainly driven by new production sites

#### B2C Distribution Consolidation

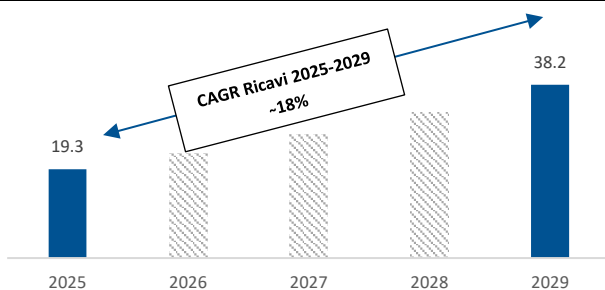
Development of a promotional plan aimed at increasing visibility

Source: Websim Corporate on Company data

- **Efficientamento produttivo.** Ottimizzazione dei costi non solo attraverso i nuovi siti produttivi a Roma e a Milano (acquistato a fine dicembre 2025), ma anche attraverso nuovi software gestionali finalizzati a ad ottimizzare i processi e rafforzare i controlli.
- **Consolidamento nella distribuzione B2B.** Rafforzamento nel segmento premium (focus su catene alberghiere) ma anche attraverso l’ottenimento di certificazioni strategiche, al fine di accedere a mercati inesplorati come Kosher, Halal, e Bio.
- **Consolidamento nella distribuzione B2C.** Sviluppo di un piano promozionale volto ad aumentare la visibilità della Società e le performance del canale e-commerce Buongusteraì.
- **Transizione verso una produzione più eco-sostenibile.** Installazione di pannelli fotovoltaici e rinnovo della flotta aziendale, con progressiva adozione di mezzi di trasporto a trazione elettrica.

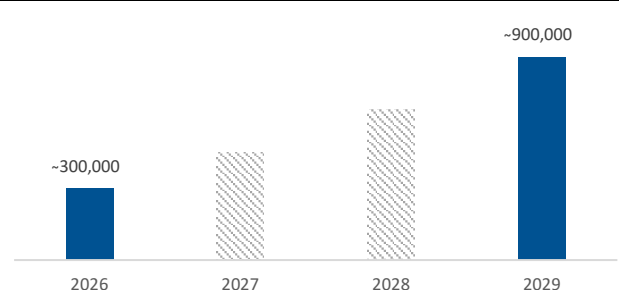
Oltre ai driver strategici del Piano Industriale 2026-2029 appena illustrati, il management propone alcuni **KPI finanziari e ambientali** che offrono una visione quantitativa della crescita attesa della Società nel prossimo quadriennio.

High Quality Food – 2025-2029E Revenue Evolution (€ mn)



Source: Websim Corporate on Company data

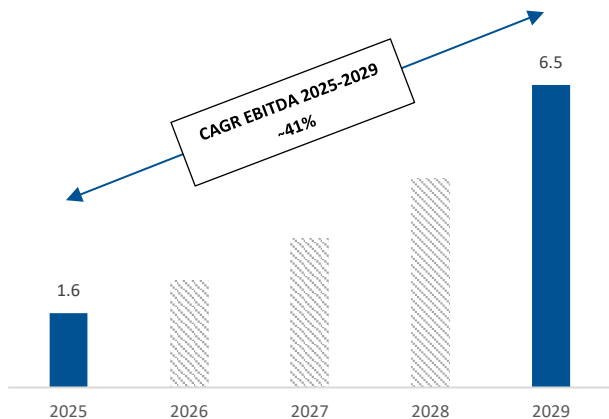
High Quality Food – 2026E-2029E Production Capacity Evolution (kg)



Source: Websim Corporate on Company data

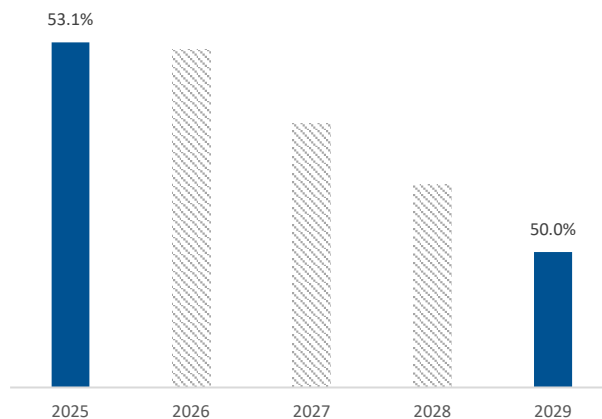
- **Ricavi.** I ricavi a fine Piano sono previsti essere ca. **38 milioni di euro**, con un **CAGR 2025-2029 pari al 18%**. La tendenza positiva sarà principalmente attribuibile al (i) **segmento B2B**, attraverso l'incremento delle produzioni e dal rafforzamento delle collaborazioni con le catene alberghiere e (ii) **segmento B2C**, grazie allo sviluppo di campagne di marketing mirate ad aumentare la visibilità dell'e-commerce e delle macellerie/negozi a marchio HQF.

High Quality Food – 2025E-2029E EBITDA Evolution (€ mn)



Source: Websim Corporate on Company data

High Quality Food – 2025E-2029E Raw Materials Cost Evolution on Revenues (%)

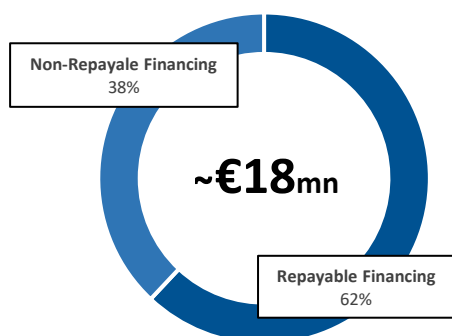


Source: Websim Corporate on Company data

- **EBITDA.** L'EBITDA a fine Piano è stimato a essere ca. **6 milioni di euro (una marginalità di ca. 17%)** con un **CAGR 2025-2029 pari al 41%**. Il miglioramento nella marginalità sarà supportato da un efficientamento produttivo, attraverso (i) la **riduzione il costo delle materie prime** dal 54.9% nel 2024 al 50% nel 2029 e (ii) **l'eliminazione dei costi di locazione** (ca. 400 mila euro nel 2025, ca. 2% dei costi operativi) grazie agli acquisti degli immobili di Roma e Milano.
- **KPI ambientali (ESG).** La Società prevede di **dimezzare il consumo energetico** attraverso installazioni di impianti fotovoltaici avendo un impatto diretto sulle spese d'utenza (previste passare da ca. 200 mila euro nel 2025 a ca. 100 mila euro nel 2027) e **azzerare le emissioni di CO2** attraverso il rinnovo di una flotta aziendale con mezzi a trazione elettrica. Quest'ultimo avrà un impatto rilevante in termini di **costo del trasporto**, previsto ad essere 11% sul fatturato nel 2025 ma ridotto all'8% nel 2027.

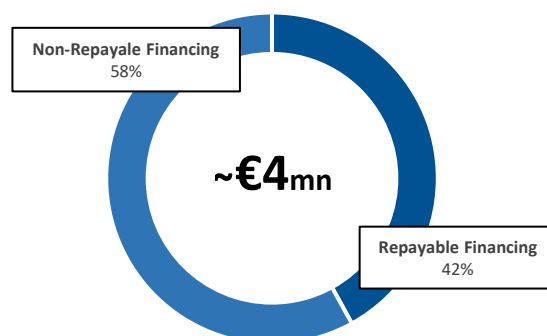
**A fine ottobre, High Quality Food si è aggiudicata il V Bando di Filiera**, che consentirà alla Società di realizzare investimenti complessivi stimati di circa **22 milioni di euro** nel corso del Piano. Il programma di investimenti presentato è finalizzato alla valorizzazione dell'intera filiera, sia sul canale **B2B** sia **B2C**. Nel dettaglio:

High Quality Food – High Quality Food SpA Industrial Plan CapEx



Source: Websim Corporate on Company data

High Quality Food – High Quality Food Agricola SpA Industrial Plan CapEx



Source: Websim Corporate on Company data

- **HQF SpA.** Investimenti per **18 milioni di euro**, con una copertura parziale sotto forma di contributo a **fondo perduto pari al 38%**;

- **HQF Agricola.**<sup>1</sup> Investimenti per **circa 4 milioni di euro**, con una copertura parziale sotto forma di contributo a **fondo perduto pari al 58%**.

Infine, quale parte integrante del Piano Industriale, la Società ha individuato una **serie di KPI** finalizzati al monitoraggio del raggiungimento degli obiettivi del Piano, che saranno comunicati su base trimestrale. Il primo aggiornamento è stato fatto il **29 aprile 2026**. Nel dettaglio, i KPI proposti includono:

- **Fatturato** consolidato a livello trimestrale
- **Numero di clienti B2B in portafoglio**, con evidenza della quota rappresentata dalle strutture alberghiere
- **Numero di accessi al sito e-commerce** su base trimestrale, unitamente al numero di vendite trimestrali.

---

<sup>1</sup> Controllata al 95% da High Quality Food SpA

## Revisione delle Stime

A seguito dei risultati e la pubblicazione del Piano Industriale, aggiorniamo le nostre stime, allineandoci sostanzialmente al PI della Società.

**A livello di ricavi, rivediamo a rialzo del 10.0%/22.5%/18.7% il triennio 2026-2028.**

**A livello di EBITDA, rivediamo le nostre stime del -22.8%/+22.4%/+21.0% per il triennio 2026-2028.**

### High Quality Food – FY 2025 Results & 2026-2028 Websim Corporate Estimates

	FY2025	NEW			OLD			NEW/OLD		
		FY2026E	FY2027E	FY2028E	FY2026E	FY2027E	FY2028E	FY2026E	FY2027E	FY2028E
<b>Revenues</b>	<b>19.3</b>	<b>24.3</b>	<b>31.2</b>	<b>34.0</b>	<b>22.1</b>	<b>25.5</b>	<b>28.6</b>	<b>10.0%</b>	<b>22.5%</b>	<b>18.7%</b>
YoY Growth	1.8%	25.9%	28.1%	9.0%	14.5%	15.0%	12.5%			
Other Revenues	2.1	1.0	2.8	2.0	1.5	1.5	1.5			
<b>Value of Production</b>	<b>21.5</b>	<b>25.3</b>	<b>34.0</b>	<b>36.0</b>	<b>23.6</b>	<b>27.0</b>	<b>30.1</b>			
OpEx	(19.8)	(22.9)	(28.8)	(30.0)	(20.5)	(22.8)	(25.2)			
<b>EBITDA</b>	<b>1.6</b>	<b>2.4</b>	<b>5.1</b>	<b>6.0</b>	<b>3.1</b>	<b>4.2</b>	<b>4.9</b>	<b>-22.8%</b>	<b>+22.4%</b>	<b>+21.0%</b>
EBITDA margin	8.4%	10.0%	16.5%	17.6%	14.2%	16.5%	17.2%			
D&A and Provisions	(0.8)	(0.8)	(1.1)	(1.3)	(1.0)	(1.9)	(1.9)			
<b>EBIT</b>	<b>0.9</b>	<b>1.6</b>	<b>4.1</b>	<b>4.7</b>	<b>2.2</b>	<b>2.3</b>	<b>3.0</b>			
EBIT Margin	4.5%	6.6%	13.0%	13.8%	9.8%	8.9%	10.5%			
Financials	(0.6)	(0.5)	(0.8)	(0.8)	(0.6)	(0.6)	(0.8)			
<b>EBT</b>	<b>0.3</b>	<b>1.1</b>	<b>3.3</b>	<b>3.9</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>2.2</b>			
Pre-tax Margin	1.5%	4.5%	10.4%	11.5%	7.2%	6.4%	7.6%			
Taxes	(0.1)	(0.3)	(0.8)	(1.0)	(0.4)	(0.4)	(0.5)			
<b>Net Income</b>	<b>0.2</b>	<b>0.8</b>	<b>2.5</b>	<b>2.9</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.6</b>			
Profit Margin	0.8%	3.4%	7.9%	8.7%	5.4%	4.8%	5.7%			
<b>Net Equity</b>	<b>8.9</b>	<b>9.7</b>	<b>12.2</b>	<b>15.1</b>	<b>10.2</b>	<b>11.4</b>	<b>13.0</b>			
o/w Parent	8.8	9.5	11.7	14.4	10.0	11.1	12.6			
<b>Net Cash (debt)</b>	<b>(10.0)</b>	<b>(20.0)</b>	<b>(25.8)</b>	<b>(25.5)</b>	<b>(21.7)</b>	<b>(20.9)</b>	<b>(19.7)</b>			
NFP/EBITDA	-6.2	-8.3	-5.0	-4.3	-6.9	-5.0	-4.0			
<b>CapEx</b>	<b>(0.7)</b>	<b>(7.5)</b>	<b>(6.5)</b>	<b>(2.0)</b>	<b>(11.3)</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(0.1)</b>			
Capex/Sales	-3.9%	-30.8%	-20.9%	-5.9%	-51.3%	-0.2%	-0.3%			

Source: Websim Corporate elaborations

Sul fronte dei ricavi, ci allineiamo sostanzialmente al Piano Industriale con **ricavi a €34.0mn stimati** per il 2028 (CAGR 2026-2028 a ca. 18.2%). La nostra crescita è principalmente trainata dal B2B, che continuerà ad essere il **core driver della crescita** (soprattutto per la crescita di clienti sul fronte dell'Ho.Re.Ca), e anche attraverso l'aumento degli agenti sul territorio. Soprattutto consideriamo il 2026 come l'anno principale degli investimenti del Bando, e ci aspettiamo la **crescita più forte nel 2027**.

A livello di marginalità, consideriamo che il Bando possa portare ad efficientamenti produttivi nel corso del 2026, come precedentemente anticipato. Alcuni esempi includono la riduzione del costo del trasporto attraverso il rinnovamento del delivery, il costo delle utenze che si dimezza utilizzando l'uso delle energie rinnovabili, e anche gli affitti che calano grazie **all'acquisto delle nuove sedi operative**. Stimiamo un EBITDA di €6.0mn per il 2028.

La delivery da parte della Società per quanto riguarda il proprio percorso di crescita sarà un elemento chiave da monitorare per costruire un **track record affidabile**, a cui noi potremmo allinearci sempre più coerentemente.

## Valutazione

A seguito della revisione delle nostre stime, **confermiamo il nostro target price su High Quality Food di €1.4/az.** Ricordiamo che la nostra valutazione include uno sconto liquidità del 20%. Confermiamo il nostro **rating BUY** a seguito di un upside >140% rispetto ai prezzi di mercato correnti.

### High Quality Food – Target Multiples

Target Multiples	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
NOSH	11.2	11.2	11.2
Market Cap	15.7	15.7	15.7
EV	35.7	41.5	41.2
EV Sales	1.5x	1.3x	1.2x
EV/EBITDA	14.7x	8.1x	6.9x
EV/EBIT	22.4x	10.2x	8.8x
EV/CE	1.5x	1.2x	1.0x
P/E	19.0x	6.4x	5.3x

Source: Websim Corporate elaborations

Nell'applicazione del modello DCF abbiamo utilizzato le nostre stime esplicite 2026-2028 e stime 2029-2030 che convergono al tasso di crescita perpetua ("g").

### High Quality Food – Discounted Cash Flow (€ mn)

	FY 2025A	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E	FY 2029E	TV
<b>Revenues</b>	<b>19.3</b>	<b>24.3</b>	<b>31.2</b>	<b>34.0</b>	<b>36.8</b>	<b>37.5</b>
YoY Growth (%)	1.8%	25.9%	28.1%	9.0%	8.2%	2.5%
<b>EBITDA</b>	<b>1.6</b>	<b>2.4</b>	<b>5.1</b>	<b>6.0</b>	<b>7.2</b>	<b>7.4</b>
EBITDA Margin (%)	8.4%	9.5%	15.9%	15.6%	16.1%	16.1%
D&A	(0.8)	(0.8)	(1.1)	(1.3)	(1.4)	(2.0)
<b>EBIT</b>	<b>0.9</b>	<b>1.6</b>	<b>4.1</b>	<b>4.7</b>	<b>5.8</b>	<b>5.4</b>
EBIT Margin (%)	4.5%	6.1%	12.4%	11.8%	12.3%	10.8%
Taxes	(0.1)	(0.3)	(0.8)	(1.0)	(1.3)	(1.3)
Tax Rate	-24.5%	-24.5%	-24.5%	-24.5%	-24.5%	-24.5%
<b>NOPAT</b>	<b>0.7</b>	<b>1.3</b>	<b>3.3</b>	<b>3.7</b>	<b>4.5</b>	<b>4.0</b>
D&A	0.8	0.8	1.1	1.3	1.4	2.0
Change in Net Working Capital	(1.4)	(4.2)	(2.8)	(2.0)	(2.0)	-
Capex	(0.7)	(7.5)	(6.5)	(2.0)	(2.0)	(2.1)
<b>Free Cash Flow</b>	<b>(0.7)</b>	<b>(9.5)</b>	<b>(4.9)</b>	<b>1.0</b>	<b>1.9</b>	<b>4.0</b>
Discounting Factor	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
<b>Discounted FCF</b>	<b>(0.7)</b>	<b>(9.5)</b>	<b>(4.5)</b>	<b>0.9</b>	<b>1.5</b>	<b>2.8</b>

Source: Websim Corporate elaborations

Le principali assunzioni utilizzate nel DCF della Società sono riassunte qui di seguito, e portano ad un WACC a regime pari a 9.3%:

- **Tasso Risk Free** del 4.0%
- **Equity Risk Premium** del 5.5%
- **Beta Unlevered** a 1.2
- **Tasso di crescita perpetua** al 2.5%.

Di seguito riportiamo la tabella riassuntiva che porta agli esiti della nostra valutazione, ovvero un **Enterprise Value a €29.8mn**, che a seguito delle rettifiche, ci porta ad un **Equity Value di €19.6mn**. Applichiamo un liquidity discount del 20%, arrivando ad un **Fair Equity Value di €15.7mn, ovvero un TP di €1.4/az.**

### High Quality Food – Summary Table

#### Summary Table

2026-2029 Discounted Cash Flows	(11.7)
Discounted Terminal Value	41.5
<b>Enterprise Value</b>	<b>29.8</b>
NFP	(10.0)
Minorities	(0.1)
Associates	-
Treasury Shares	-
Cash-out (in) for acquisitions (disposals)	-
<b>Equity Value</b>	<b>19.6</b>
20% Liquidity Discount	(3.9)
<b>Fair Equity Value</b>	<b>15.7</b>
NOSH	11.2
<b>Fair Value per Share</b>	<b>1.4</b>

Source: Websim Corporate elaborations

A livello di valutazione, oltre alle nostre stime della top-line viste a rialzo ed una **buona marginalità** costruita nel tempo, rimaniamo positivi nell'execution del Piano da parte di High Quality Food. Rimaniamo fiduciosi nel titolo grazie ad un progetto di filiera di successo, ora supportato da un percorso di crescita ambizioso e ben delineato.

## Appendix

### High Quality Food – 2023-2025 Condensed Income Statement

	2023	2024	2025
Revenues	20.1	19.0	19.3
Other revenues	3.0	1.3	2.1
<b>Total Revenues</b>	<b>23.1</b>	<b>20.3</b>	<b>21.5</b>
YoY Growth (%)	5.0%	-12.1%	5.7%
OpEx	(21.1)	(18.8)	(19.8)
o/w Raw Materials	(12.7)	(10.5)	(12.4)
o/w Personnel	(2.5)	(2.2)	(1.8)
<b>EBITDA</b>	<b>2.0</b>	<b>1.5</b>	<b>1.6</b>
YoY Growth (%)	51.5%	-22.5%	5.4%
EBITDA margin (%)	8.6%	7.6%	7.6%
D&A and Provisions	(0.8)	(0.8)	(0.8)
<b>EBIT</b>	<b>1.2</b>	<b>0.8</b>	<b>0.9</b>
YoY Growth (%)	49.3%	-33.7%	13.0%
EBIT margin (%)	5.0%	3.8%	4.1%
Financials	(0.3)	(0.5)	(0.6)
<b>EBT</b>	<b>0.8</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>
YoY Growth (%)	109.7%	-70.4%	15.8%
Pre-tax margin (%)	3.7%	1.2%	1.3%
Taxes	(0.2)	(0.1)	(0.1)
<b>Net Income</b>	<b>0.6</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>
YoY Growth (%)	73.3%	-79.5%	21.1%
Profit margin (%)	2.8%	0.6%	0.7%

Source: Websim Corporate on Company data

### High Quality Food – 2023-2025 Condensed Balance Sheet

	2023	2024	2025
Intangible Assets	2.6	2.4	2.5
Tangible Assets	1.4	1.4	1.8
Financial Assets	0.1	0.1	0.4
<b>Fixed Assets</b>	<b>4.2</b>	<b>4.0</b>	<b>4.7</b>
Inventory	7.7	8.8	10.6
Trade Receivables	6.7	8.4	8.9
Trade Payables	(4.1)	(3.7)	(4.4)
<b>Operating Working Capital</b>	<b>10.4</b>	<b>13.5</b>	<b>15.1</b>
Other current assets (liabilities)	0.4	0.1	(0.2)
<b>Net Working Capital</b>	<b>10.8</b>	<b>13.6</b>	<b>15.0</b>
Other non-current assets (liabilities)	(0.5)	(0.6)	(0.8)
<b>Net Invested Capital</b>	<b>14.4</b>	<b>17.0</b>	<b>18.9</b>
ST Debt	(3.3)	(4.6)	(5.3)
LT Debt	(4.4)	(5.5)	(6.7)
Cash & Cash Equivalents	1.2	1.4	2.0
<b>Net Cash (Debt)</b>	<b>(6.4)</b>	<b>(8.6)</b>	<b>(10.0)</b>
Group Equity	8.1	8.4	8.8
Minority Interests	(0.0)	-	0.1
<b>Net Equity</b>	<b>8.0</b>	<b>8.4</b>	<b>8.9</b>
<b>Total Sources</b>	<b>14.4</b>	<b>17.0</b>	<b>18.9</b>

Source: Websim Corporate on Company data

## High Quality Food in Brief

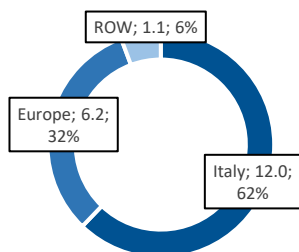
### Descrizione della Società

Fondata nel 2003 a Roma, High Quality Food si specializza nella produzione, trasformazione, interpretazione, e distribuzione di prodotti alimentari di alta gamma nel mercato dell'alta ristorazione. La gamma dei prodotti offerti spazia in diverse direzioni, e vanta un canale di distribuzione diversificato geograficamente, con diverse località europee ed extra-europee

### Punti di forza/Opportunità

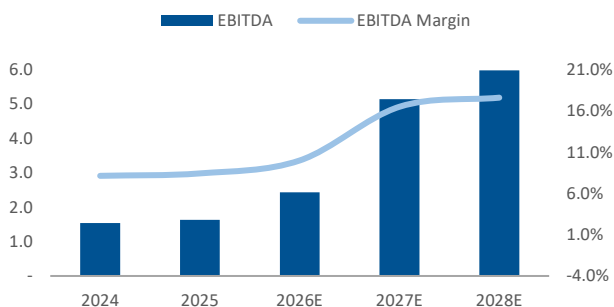
- Player importante nel mercato di **alta gamma di food service**, grazie ad un'offerta distintiva rivolta ad una clientela professionale
- **Unicità del portafoglio prodotti**, caratterizzato da referenze selezionate e produzioni esclusive
- **Tracciabilità** dei prodotti offerti, assicurate da un presidio costante della filiera
- Importanti capacità di **stoccaggio e presidio logistico** sul territorio italiano, attraverso i magazzini strategicamente localizzati a Roma e Milano

### High Quality Food – 2025 Revenue Breakdown by LoB (%)



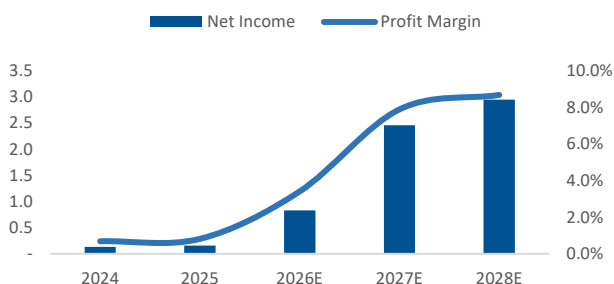
Source: Websim Corporate on Company data

### High Quality Food – 2024-2028E EBITDA (€ mn) & EBITDA Margin (%)



Source: Websim Corporate elaborations

### High Quality Food – 2024-2028E Net Income (€ mn) & Profit Margin (%)



Source: Websim Corporate elaborations

### Management

**Chairman & CEO:** Simone Cozzi  
**CFO:** Daniel Nahum

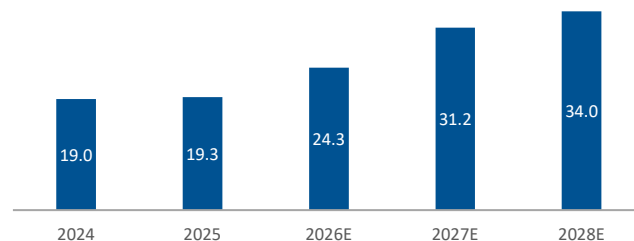
### Azionisti

Simone Cozzi	29.6%
Adriana Panico	29.6%
Francesco Paltoni	4.1%
Mediolanum SGR	6.0%
Float	30.7%

### Rischi/Debolezze

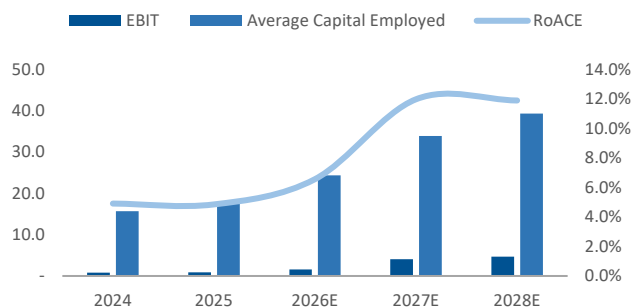
- Elevata esposizione alla ciclicità del turismo e del **settore Ho.Re.Ca.**
- Ridotta capitalizzazione di mercato, con **limitata liquidità** sul titolo
- Ambiente **altamente competitivo** con presenza di grandi catene internazionali ed altri operatori indipendenti

### High Quality Food – 2024-2028E Revenue Evolution (€ mn)



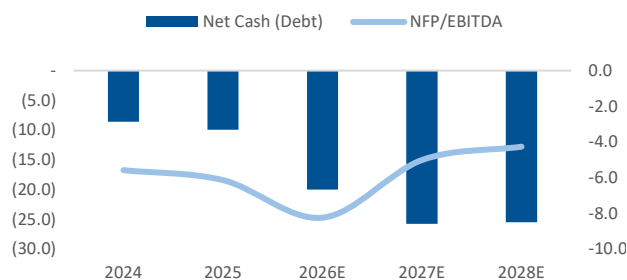
Source: Websim Corporate elaborations

### High Quality Food – 2024-2028E RoACE (%)



Source: Websim Corporate elaborations

### High Quality Food – 2024-2028E NFP (€ mn), Leverage (%)



Source: Websim Corporate elaborations

<b>DETAILS ON STOCKS RECOMMENDATION</b>			
<b>Stock NAME</b>	<b>HIGH QUALITY FOOD</b>		
Current Recomm:	BUY	Previous Recomm:	BUY
Current Target (Eu):	1.40	Previous Target (Eu):	1.40
Current Price (Eu):	0.54	Previous Price (Eu):	0.61
Date of report:	10/06/2026	Date of last report:	29/10/2025

#### 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 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 10 Giugno 2026 l'Ufficio Studi di Intermonte copre 137 aziende. La distribuzione delle raccomandazioni effettuate da Intermonte è la seguente:

BUY:	32.12%
OUTPERFORM:	39.42%
NEUTRAL:	28.46%
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:	52.50%
OUTPERFORM:	28.75%
NEUTRAL:	17.50%
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, ECOSUNTEK, ELEN., ELICA, FILA, 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, C4GATE, 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, C4GATE, 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 FINTECH, 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, GEFRAN, GREEN OLEO, INTRED, MATECA FINTECH, 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.