

HIGH QUALITY FOOD

BUY

Sector: Consumers

Price: Eu0.61 - Target: Eu1.40

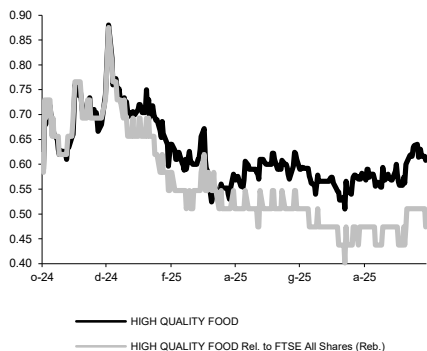
Risultati 1H25, miglioramento nella marginalità

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

Stock Rating

Rating:	Unchanged		
Target Price (Eu):	Unchanged		
	2025E	2026E	2027E
Chg in Adj EPS	-3.8%	0.1%	0.5%

HIGH QUALITY FOOD - 12M Performance



Stock Data

Reuters code:	HQF.MI		
Bloomberg code:	HQF IM		
Performance	1M	3M	12M
Absolute	7.0%	7.4%	-1.9%
Relative	5.8%	1.6%	-25.1%
12M (H/L)	0.88/0.51		
3M Average Volume (th):	23.91		

Shareholder Data

No. of Ord shares (mn):	11
Total no. of shares (mn):	11
Mkt Cap Ord (Eu mn):	7
Total Mkt Cap (Eu mn):	7
Mkt Float - Ord (Eu mn):	2
Mkt Float (in %):	24.7%
Main Shareholder:	
Simone Cozzi/Adriana Panico	29.6%

Balance Sheet Data

Book Value (Eu mn):	9
BVPS (Eu):	0.79
P/BV:	0.8
Net Financial Position (Eu mn):	-11
Enterprise Value (Eu mn):	18

I risultati del primo semestre evidenziano un miglioramento nella marginalità, a fronte di una lieve flessione dei ricavi. L'aggiudicazione del V Bando di Filiera rimane un grande *catalyst* per il nostro giudizio sul titolo. Vediamo un secondo semestre più forte data la stagionalità del business. Rivediamo le nostre stime dal punto di vista di *top-line* ma vediamo una marginalità sostanzialmente invariata. Confermiamo il nostro giudizio positivo con rating BUY e TP a 1.4 euro per azione.

■ **Risultati 1H25.** Ricavi a 9.4 milioni di euro (-3.5% YoY, ns. 9.7 milioni di euro), VoP a 10.4 milioni di euro (-1.3% YoY, ns. a 10.7 milioni di euro). EBITDA a 1.3 milioni di euro (+11.4% YoY, ns. 1.3 milioni di euro), e margine a 14.3% (12.9% su VoP). Utile netto a 0.5 milioni di euro (19.3% YoY, ns. a 0.5 milioni di euro). Sul lato patrimoniale, la PFN presenta 9.6 milioni di euro di debito, rispetto agli 8.6 milioni di euro registrati a fine dell'anno scorso. In generale i risultati presentano una flessione a livello di *top-line* ma una marginalità in aumento, attribuibile al miglioramento di gestione dei costi operativi per la Società, principalmente per una minor incidenza dei costi fissi (alcuni dei servizi e personale).

■ **Guidance.** Il management ritiene i risultati del primo semestre positivi, nonostante un leggero calo nei ricavi ma compensato a livello di curva di crescita di EBITDA ed EBIT. Per quanto riguarda gli anni a venire, oltre al V Bando di Filiera, il *management* conferma il proprio obiettivo di crescere sempre di più anche a livello internazionale, esplorando mercati extra-europei e affermandosi come un punto di riferimento nel settore.

■ **Bando.** Ricordiamo che nel mese di ottobre la Società ha comunicato di essersi aggiudicata il V Bando di Filiera. Tale misura prevede il sostegno di programmi di investimento nel settore in cui opera il Gruppo, sia a contributo a fondo perduto che finanziamenti agevolati. Sottolineiamo che la somma totale attribuibile alla Società è di ca. 26 milioni di euro, di cui ca. cinque milioni di questi allocati verso la controllata HQF Agricola. Ad oggi, il V Bando di Filiera non ha avuto alcun impatto quantitativo, ma previsto per essere più determinante nell'anno a venire, a seguito di investimenti importanti che miglioreranno l'efficienza del business soprattutto a livello di costi. Per questo, ci aspettiamo un 2026 migliore in termini di marginalità, ma con i impatti rilevanti verso il 2027.

■ **Stime.** A seguito dei risultati, rivediamo le nostre stime per il 2025 e 2026, lasciando sostanzialmente invariato il 2027. Nel dettaglio, rivediamo a ribasso i ricavi di -3.6%/-1.8%/0.0% per gli anni '25/'26/'27. Per quanto riguarda la marginalità, le nostre stime sull'EBITDA sono penalizzate dalle variazioni in *top line*, ma rimangono sostanzialmente invariate (-1.5%/-0.8%/0.0% nel triennio '25/'26/'27).

■ **BUY, TP a 1.4 euro per azione.** A livello di valutazione, il nostro giudizio e *target price* rimangono invariati. Ribadiamo il nostro giudizio favorevole, non solo grazie al progetto di filiera di successo, ma soprattutto come quest'ultimo abbia portato all'aggiudicazione del V Bando di Filiera, che porterà ingenti risorse alla Società, il cui risultato ci attendiamo che si possa vedere già dall'anno a venire.

Key Figures & Ratios	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E
Sales (Eu mn)	19	21	22	25	29
EBITDA Adj (Eu mn)	2	2	3	4	5
Net Profit Adj (Eu mn)	0	1	1	1	2
EPS New Adj (Eu)	0.012	0.055	0.107	0.109	0.146
EPS Old Adj (Eu)	0.012	0.057	0.107	0.109	
DPS (Eu)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
EV/EBITDA Adj	10.8	8.5	9.1	6.6	5.4
EV/EBIT Adj	21.6	12.9	13.1	12.2	8.8
P/E Adj	52.4	11.0	5.7	5.6	4.2
Div. Yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Debt/EBITDA Adj	5.6	5.3	6.9	5.0	4.0

HIGH QUALITY FOOD – Key Figures

Profit & Loss (Eu mn)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E
Sales	20	19	21	22	25	29
EBITDA	2	2	2	3	4	5
EBIT	1	1	1	2	2	3
Financial Income (charges)	-0	-1	-1	-1	-1	-1
Associates & Others	0	0	0	0	0	0
Pre-tax Profit	1	0	1	2	2	2
Taxes	-0	-0	-0	-0	-0	-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	1	1	1	1
EBITDA Adj	2	2	2	3	4	5
EBIT Adj	1	1	1	2	2	3
Net Profit Adj	1	0	1	1	1	2
Per Share Data (Eu)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E
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	0.050	0.096	0.098	0.131
EPS Adj f.d	0.057	0.012	0.055	0.107	0.109	0.146
BVPS f.d	0.802	0.745	0.794	0.891	0.989	1.120
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 (Eu mn)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E
Gross Cash Flow	2	1	1	2	3	4
Change in NWC	-3	-3	-1	-1	-2	-2
Capital Expenditure	-1	-0	-3	-11	-0	-0
Other Cash Items	0	0	0	0	0	0
Free Cash Flow (FCF)	-0	-2	0	1	1	1
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	-3	-10	1	1
Balance Sheet (Eu mn)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E
Total Fixed Assets	4	4	6	17	15	13
Net Working Capital	11	14	15	16	18	20
Long term Liabilities	-1	-1	-1	-1	-1	-1
Net Capital Employed	14	17	20	32	32	33
Net Cash (Debt)	-6	-9	-11	-22	-21	-20
Group Equity	8	8	9	10	11	13
Minorities	-0	0	0	0	0	0
Net Equity	8	8	9	10	11	13
Enterprise Value (Eu mn)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E
Average Mkt Cap	11	8	7	7	7	7
Adjustments (Associate & Minorities)	0	0	0	0	0	0
Net Cash (Debt)	-6	-9	-11	-22	-21	-20
Enterprise Value	17	17	18	28	28	27
Ratios (%)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E
EBITDA Adj Margin	9.9%	8.1%	10.4%	14.2%	16.5%	17.2%
EBIT Adj Margin	5.8%	4.1%	6.9%	9.8%	8.9%	10.5%
Gearing - Debt/Equity	79.4%	103.1%	128.9%	nm	188.7%	156.8%
Interest Cover on EBIT	2.5	1.5	2.4	3.8	3.5	3.6
Net Debt/EBITDA Adj	3.2	5.6	5.3	6.9	5.0	4.0
ROACE*	9.0%	4.9%	7.6%	8.3%	7.1%	9.2%
ROE*	9.8%	1.6%	7.1%	12.5%	11.4%	13.4%
EV/CE	1.4	1.1	1.0	1.1	0.9	0.8
EV/Sales	0.9	0.9	0.9	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA Adj	8.8	10.8	8.5	9.1	6.6	5.4
EV/EBIT Adj	15.0	21.6	12.9	13.1	12.2	8.8
Free Cash Flow Yield	-6.0%	-29.2%	1.6%	17.2%	11.3%	19.0%
Growth Rates (%)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E
Sales	2.9%	-5.4%	9.1%	6.8%	15.0%	12.5%
EBITDA Adj	-1.2%	-22.5%	39.7%	46.0%	33.5%	17.6%
EBIT Adj	49.3%	-33.7%	84.8%	52.2%	5.0%	32.3%
Net Profit Adj	73.3%	-79.5%	374.9%	94.2%	2.1%	33.6%
EPS Adj	37.5%	-79.5%	375.0%	94.2%	2.1%	33.6%
DPS						

*Excluding extraordinary items

Source: Intermonte SIM estimates

Risultati 1H25

High Quality Food – 1H25 Income Statements & Websim Corporate Estimates

Income Statement	1H 24A	2H 24A	FY24A	1H 25A	YoY (%)	2H 25E	FY 25E	YoY (%)	1H 25 Est.	A/E (%)
Total Revenues	9.7	9.3	19.0	9.4	-3.5%	11.3	20.7	9.1%	9.7	-3.7%
<i>YoY Growth (%)</i>	<i>5.1%</i>	<i>-14.3%</i>	<i>-5.4%</i>	<i>-3.5%</i>		<i>22.3%</i>	<i>9.1%</i>			
Other Revenues	0.8	0.5	1.3	1.0		0.5	1.5		1.0	
Value of Production	10.6	9.7	20.3	10.4	-1.3%	11.8	22.2	9.5%	10.7	-3.0%
<i>YoY Growth (%)</i>	<i>1.6%</i>	<i>-23.2%</i>	<i>-12.0%</i>	<i>-1.3%</i>		<i>21.2%</i>	<i>9.5%</i>			
Operating Expenses	(9.3)	(9.4)	(18.8)	(9.1)		(11.0)	(20.1)		(9.4)	
EBITDA	1.2	0.3	1.5	1.3	11.4%	0.8	2.2	39.6%	1.3	0.8%
<i>EBITDA Margin (%)</i>	<i>12.4%</i>	<i>3.7%</i>	<i>8.1%</i>	<i>14.3%</i>		<i>7.2%</i>	<i>10.4%</i>		<i>13.7%</i>	
D&A and Provisions	(0.3)	(0.4)	(0.8)	(0.4)		(0.4)	(0.7)		(0.3)	
EBIT	0.9	(0.1)	0.8	1.0	13.9%	0.4	1.4	84.6%	1.0	0.1%
<i>EBIT Margin</i>	<i>8.9%</i>	<i>-1.0%</i>	<i>4.1%</i>	<i>10.5%</i>		<i>3.9%</i>	<i>6.9%</i>		<i>10.1%</i>	
Financial Income (Expenses)	(0.2)	(0.3)	(0.5)	(0.3)		(0.3)	(0.6)		(0.3)	
EBT	0.6	(0.4)	0.2	0.7	13.7%	0.1	0.8	238.1%	0.7	-0.1%
<i>Pre-Tax Margin</i>	<i>6.5%</i>	<i>-4.2%</i>	<i>1.3%</i>	<i>7.6%</i>		<i>0.9%</i>	<i>4.0%</i>		<i>7.4%</i>	
Taxes	(0.2)	0.1	(0.1)	(0.2)		0.0	(0.2)		(0.2)	
Net Income	0.4	(0.3)	0.1	0.5	19.3%	0.1	0.6	400.8%	0.5	0.2%
<i>Profit Margin (%)</i>	<i>4.4%</i>	<i>-3.2%</i>	<i>0.7%</i>	<i>5.4%</i>		<i>1.0%</i>	<i>3.0%</i>		<i>5.2%</i>	
o/w Parent Company Shareholders	0.4	(0.3)	0.2	0.5		0.0	0.6		0.5	

Source: Websim Corporate Elaborations

High Quality Food – 1H25 Balance Sheet & Websim Corporate Estimates

Balance Sheet	1H 24A	FY24A	1H 25A	FY 25E
Intangibles	2.5	2.4	2.3	2.8
Tangibles	1.4	1.4	1.3	3.3
Financials	0.2	0.1	0.1	0.1
Fixed Assets	4.1	4.0	3.8	6.2
Inventory	8.5	8.8	9.6	9.6
Trade Receivables	8.4	8.4	9.4	9.2
Trade Payables	(4.2)	(3.7)	(3.8)	(4.0)
Trade Working Capital	12.7	13.5	15.1	14.8
Other current assets (liabilities)	(0.1)	0.1	(0.3)	(0.1)
Net Working Capital	12.6	13.6	14.9	14.8
Other non-current assets (liabilities)	(0.5)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
Net Invested Capital	16.2	17.0	18.1	20.5
Net Equity	8.6	8.4	8.5	9.0
Net Cash (Debt)	(7.6)	(8.6)	(9.6)	(11.5)
<i>NFP/EBITDA (x)</i>		<i>-5.59x</i>		<i>-5.33x</i>
Total Sources	16.2	17.0	18.1	20.5
CapEx	(0.2)	(0.1)	(0.2)	(3.0)
<i>CapEx/Sales (%)</i>		<i>-0.4%</i>		<i>-14.3%</i>

Source: Websim Corporate Elaborations

Revisione delle Stime

High Quality Food – 2025, 2026, 2027 Estimates Revision

	NEW				OLD			NEW/OLD		
€ mn	FY 24A	FY 25E	FY 26E	FY 27E	FY 25E	FY 26E	FY 27E	FY 25E	FY 26E	FY 27E
Total Revenues	19.0	20.7	22.1	25.5	21.5	22.5	25.5	-3.6%	-1.8%	0.0%
<i>YoY Growth (%)</i>	<i>-5.4%</i>	<i>9.1%</i>	<i>6.8%</i>	<i>15.0%</i>	<i>13.2%</i>	<i>4.8%</i>	<i>13.0%</i>			
Other Revenues	1.3	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5			
Value of Production	20.3	22.2	23.6	27.0	23.0	24.0	27.0	-3.4%	-1.7%	0.0%
Operating Expenses	(18.8)	(20.1)	(20.5)	(22.8)	(20.8)	(20.9)	(22.8)			
EBITDA	1.5	2.2	3.1	4.2	2.2	3.2	4.2	-1.5%	-0.8%	0.0%
<i>EBITDA Margin (%)</i>	<i>8.1%</i>	<i>10.4%</i>	<i>14.2%</i>	<i>16.5%</i>	<i>10.2%</i>	<i>14.1%</i>	<i>16.5%</i>			
D&A and Provisions	(0.8)	(0.7)	(1.0)	(1.9)	(0.7)	(1.0)	(1.9)			
EBIT	0.8	1.4	2.2	2.3	1.5	2.2	2.3	-2.2%	-1.1%	0.0%
<i>EBIT Margin</i>	<i>4.1%</i>	<i>6.9%</i>	<i>9.8%</i>	<i>8.9%</i>	<i>6.8%</i>	<i>9.7%</i>	<i>8.9%</i>			
Financial Income (Expenses)	(0.5)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.7)			
EBT	0.2	0.8	1.6	1.6	0.9	1.6	1.6	-3.8%	0.1%	0.5%
<i>Pre-Tax Margin</i>	<i>1.3%</i>	<i>4.0%</i>	<i>7.2%</i>	<i>6.4%</i>	<i>4.0%</i>	<i>7.1%</i>	<i>6.4%</i>			
Taxes	(0.1)	(0.2)	(0.4)	(0.4)	(0.2)	(0.4)	(0.4)			
Net Income	0.1	0.6	1.2	1.2	0.6	1.2	1.2	-3.8%	0.1%	0.5%
<i>Profit Margin</i>	<i>0.7%</i>	<i>3.0%</i>	<i>5.4%</i>	<i>4.8%</i>	<i>3.0%</i>	<i>5.3%</i>	<i>4.8%</i>			
o/w Parent Company Shareholders	0.2	0.6	1.1	1.1	0.6	1.1	1.1			
Net Cash (Debt)	(8.6)	(11.5)	(21.7)	(20.9)	(12.0)	(21.9)	(20.9)			
<i>NFP/EBITDA (x)</i>	<i>-5.60x</i>	<i>-5.33x</i>	<i>-6.89x</i>	<i>-4.99x</i>	<i>-5.50x</i>	<i>-6.92x</i>	<i>-4.98x</i>			
CapEx	(0.3)	(3.0)	(11.3)	(0.1)	(3.0)	(11.3)	(0.1)			
<i>CapEx/Sales</i>	<i>-1.6%</i>	<i>-14.3%</i>	<i>-51.3%</i>	<i>-0.2%</i>	<i>-13.8%</i>	<i>-50.4%</i>	<i>-0.2%</i>			

Source: Websim Corporate Elaborations

High Quality Food in Brief

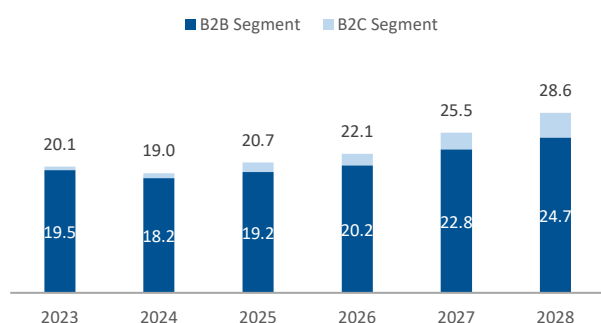
Descrizione della Società

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

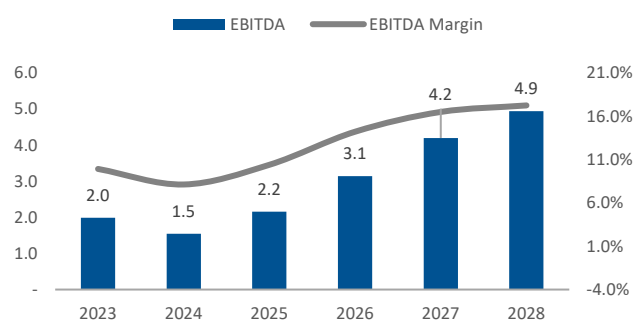
- Player importante nel mercato di alta gamma di *food service*
- Unicità del portafoglio prodotti
- Qualità e tracciabilità dei prodotti offerti
- La natura agroindustriale della Società
- 30 aziende nella Rete Agricola per produzioni esclusive
- Importanti capacità di stoccaggio attraverso i magazzini sul territorio italiano (Roma e Milano)

High Quality Food – 2023A-2028E Revenues by Line of Business (€ mn)



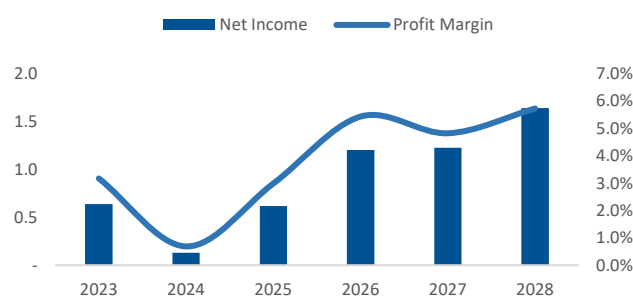
Source: Websim Corporate on Company data

High Quality Food – 2023A-2028E EBITDA (€ mn) & EBITDA Margin (%)



Source: Websim Corporate on Company data

High Quality Food – 2023A-2028E Net Income (€ mn) & Profit Margin (%)



Source: Websim Corporate on Company data

Management

Chairman & CEO: Simone Cozzi
Direttrice Amm. & HR: Adriana Panico
CFO: Daniel Nahum
Amministratore HQF Società Agricola: Francesco Paltoni

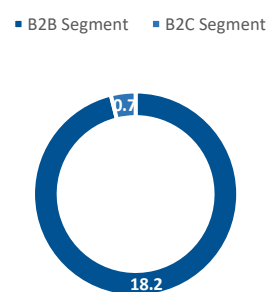
Azionisti

Simone Cozzi	29.6%
Adriana Panico	29.6%
Francesco Paltoni	4.1%
Mercato	36.7%
Mediolanum SGR	6.0%
Algebris Inv.	5.9%

Rischi/Debolezze

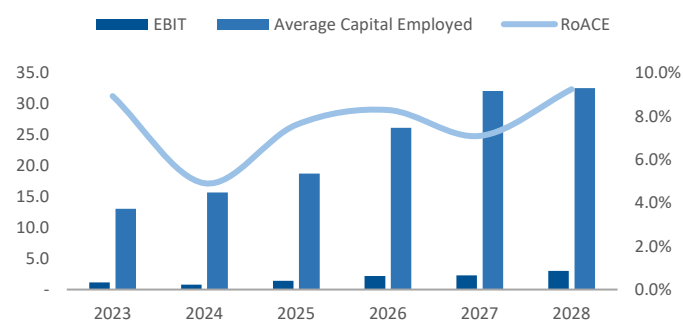
- Ciclicità del mercato di riferimento
- Ridotta capitalizzazione di mercato
- Ambiente altamente competitivo

High Quality Food – 2024A Revenue Breakdown by Segment (%)



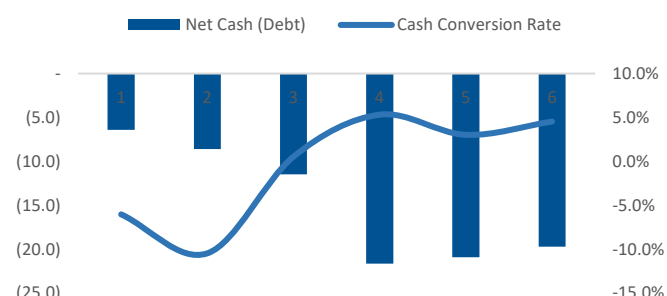
Source: Websim Corporate on Company data

High Quality Food – 2023A-2028E RoACE (%)



Source: Websim Corporate on Company data

High Quality Food – 2022A-2028E Net Cash (€ mn) and Cash Conversion Rate (%)



Source: Websim Corporate on Company data

DETAILS ON STOCKS RECOMMENDATION			
Stock NAME	HIGH QUALITY FOOD		
Current Recomm:	BUY	Previous Recomm:	BUY
Current Target (Eu):	1.40	Previous Target (Eu):	1.40
Current Price (Eu):	0.61	Previous Price (Eu):	0.55
Date of report:	29/10/2025	Date of last report:	28/04/2025

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 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 29 Ottobre 2025 l'Ufficio Studi di Intermonte copre 131 aziende. La distribuzione delle raccomandazioni effettuate da Intermonte è la seguente:

BUY:	32.06%
OUTPERFORM:	37.40%
NEUTRAL:	29.78%
UNDERPERFORM:	00.76%
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 (76 in totale) è la seguente:

BUY:	51.32%
OUTPERFORM:	30.26%
NEUTRAL:	17.10%
UNDERPERFORM:	01.32%
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 ABITARE IN, AZIMUT, EL.EN., ELICA, INTERCOS, INTRED, PHARMANUTRA, SESA, STAR7, SYS-DAT, TMP GROUP, UNIDATA, VALSOLA, WEBUILD

Intermonte SIM S.p.A. presta o ha prestato negli ultimi 12 mesi servizi di corporate brokerage a favore di ALLCORE, ALMAWAVE, ANTARES VISION, AQUAFIL, AVIO, CASTA DIVA GROUP, CUBE LABS, CY4GATE, CYBEROO, DOMINION HOSTING HOLDING, ELICA, ESPRINET, EVISIO, EXECUS, FINE FOODS & PHARMACEUTICALS NTM, FNM, FRANCHI UMBERTO MARM, G.M. LEATHER, GPI, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, LUVE, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, PREATONI GROUP, REDFISH LONGTERM CAPITAL, REVO INSURANCE, REWAY GROUP, SERI INDUSTRIAL, SPINDOX, STAR7, TALEA GROUP, ULISSE BIOMED, 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, CROWDFUNDME, CUBE LABS, DIGITOUCH, DOMINION HOSTING HOLDING, ECOSUNTEK, EDILIZIACROBATICA, ELES, ENERGY, EVISIO, 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, MISITANO & STRACUZZI SPA, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, OLIDATA, OSAI AUTOMATION SYSTEM, PREATONI GROUP, RACING FORCE, REDFISH LONGTERM CAPITAL, RETI, SCIUKER FRAMES, SG COMPANY, SIMONE, SPINDOX, TALEA GROUP, TAMBURI, TINEXTA, TMP GROUP, TPS, 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 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 AQUAFIL, BANCA GENERALI, BANCA IFIS, BANCO BPM, MARE ENGINEERING GROUP, 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, FINECOBANK, 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, 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, WISDOMTREE IRELAND LIMITED

Intermonte SIM S.p.A. svolge o ha svolto negli ultimi 12 mesi il ruolo di specialist su strumenti finanziari emessi da ABITARE IN, ALKEMY, BANCA IFIS, BANCA SISTEMA, COFLE, CYBEROO, DIGITOUCH, ECOSUNTEK, EL.EN., EMAK, ENERGY, GREEN OLEO, MISITANO & STRACUZZI SPA, MONDADORI EDIT., OLIDATA, OMER, PHARMANUTRA, QF ALPHA IMM, REPLY, SERVIZI ITALIA, SESA, SG COMPANY, SOMEC, SYS-DAT, TAMBURI, TESMEC, THE ITALIAN SEA GROUP, TINEXTA, TMP GROUP, TXT E-SOLUTIONS, UNIDATA, WIIT 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 2025 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.