

ISCC FINTECH

Sector: Commercial Services

BUY

Price: Eu1.60 - Target: Eu3.10

Business model ok, margini da ricalibrare

Websim Team +39-02-76418200
research@websim.it

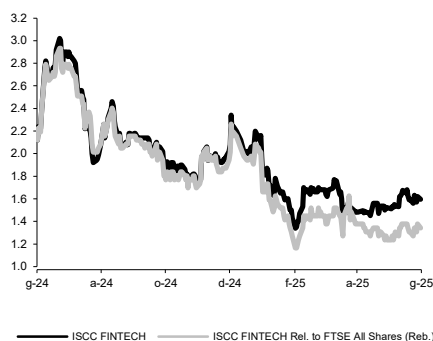
Stock Rating

Rating:	Unchanged		
Target Price (Eu):	from 4.00 to 3.10		
	2025E	2026E	2027E
Chg in Adj EPS	-43.3%	-36.5%	-35.8%

Next Event

1H25 Results Out 25th September 2025

ISCC FINTECH - 12M Performance



Stock Data

Reuters code:	ISCC.MI		
Bloomberg code:	ISC IM		
Performance	1M	3M	12M
Absolute	4.9%	-5.1%	-24.8%
Relative	6.6%	-8.6%	-46.4%
12M (H/L)	3.02/1.34		
3M Average Volume (th):	7.15		

Shareholder Data

No. of Ord shares (mn):	13
Total no. of shares (mn):	13
Mkt Cap Ord (Eu mn):	21
Total Mkt Cap (Eu mn):	21
Mkt Float - Ord (Eu mn):	4
Mkt Float (in %):	19.4%
Main Shareholder:	
Conafi SpA	60.9%

Balance Sheet Data

Book Value (Eu mn):	14
BVPS (Eu):	1.06
P/BV:	1.5
Net Financial Position (Eu mn):	1
Enterprise Value (Eu mn):	20

Nel FY24 ISCC Fintech ha più che triplicato i ricavi a Eu8.8mn (stima Websim Eu10.0mn), con un EBITDA di Eu2.4mn (stima Websim Eu4.3mn) da Eu-2.3mn del FY23, dimostrando che il proprio modello di business è in grado di generare valore, sebbene con una marginalità inferiore alle attese. Confermiamo le stime di top line 2025-2027 a Eu9.8mn, Eu10.8mn e Eu11.6mn, ma abbassiamo le stime di EBITDA del 34%, 32% e 32% per tenere conto di una maggiore incidenza dei costi variabili diretti, ora stimati al 40% dal precedente 25%. Confermiamo il rating BUY, ma riduciamo il TP a Eu3.10 da Eu4.00.

■ **Risultati FY24 in forte progresso, ma sotto le attese:** ricavi +225% YoY a Eu8.8mn (-12% vs. stima Websim), EBITDA Eu2.4mn (-44% vs. stima Websim) da Eu-2.3mn del FY23, risultato netto Eu1.0mn (-67% vs. stima Websim) da Eu-3.4mn del FY23. Ciò che ha fatto la differenza nel FY24 sono soprattutto i ricavi da rivendita di portafogli, non presenti nel FY23, che hanno permesso di aggiungere Eu5.2mn alla top line (-16% vs. stima Websim), rappresentandone quasi il 60%. I ricavi da recupero giudiziale e stragiudiziale sono cresciuti del 31% YoY a Eu2.7mn (-12% vs. stima Websim), con la componente giudiziale salita al 67% del totale dal 55% del FY23. Infine, gli altri ricavi sono cresciuti del 40% YoY a Eu0.8mn (+20% vs. stima Websim), grazie all'incremento del 58% YoY a Eu0.7mn dei servizi prestati ad altri operatori professionali ed alla controllante Conafi. I costi operativi sono cresciuti del 26% YoY a Eu6.4mn (+11% vs. stima Websim), con i costi variabili diretti, che hanno ridotto la propria incidenza sui ricavi al 40% dal 65% del FY23, ed i costi fissi che sono scesi di circa il 5% YoY.

■ **Elevato turnover del portafoglio e PFN stabile:** Nel FY24 il GBV del portafoglio è cresciuto del 13% YoY a Eu963.5mn a seguito di acquisti per Eu429.7mn (allo 0.2% del GBV), piani di rientro per Eu2.7mn, rivendite per Eu7.9mn e transazioni e rinunce per Eu308.4mn. Le transazioni includono la cessione di un portafoglio del GBV di Eu250mn a fronte della quale sono state ricevute quote di un FIA italiano riservato mobiliare chiuso del valore di Eu3.6mn, iscritte tra gli immobilizzi finanziari. La PFN, positiva, è rimasta stabile a Eu0.6mn (vs. stima Websim di Eu1.0mn).

■ **Confermiamo le stime di ricavi, ma tagliamo i margini:** Manteniamo invariate le nostre stime di top line 2025-2027 (Eu9.8mn, Eu10.8mn, Eu11.6mn), che dovrebbero essere supportate sia dagli Eu54.6mn di portafoglio in fase di recupero giudiziale sia dagli Eu7.1mn di piani di rientro extragiudiziali già definiti. Abbassiamo le stime di EBITDA 2025-2027 del 34%, 32% e 32% per tenere conto di una maggiore incidenza dei costi variabili diretti, ora stimati al 40% dal precedente 25%.

■ **TP tagliato a Eu3.10, BUY confermato:** Nel FY24 ISCC Fintech ha dimostrato che il proprio modello di business può generare valore, seppure con margini inferiori alle attese. A seguito del taglio delle stime e dell'aumento di 50pbs dell'equity risk premium riduciamo il TP a Eu3.10 da Eu4.00 e confermiamo il BUY sul titolo.

Key Figures & Ratios	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Sales (Eu mn)	3	9	10	11	12
EBITDA Adj (Eu mn)	-2	2	3	4	4
Net Profit Adj (Eu mn)	-3	1	2	2	2
EPS New Adj (Eu)	-0.264	0.081	0.132	0.161	0.181
EPS Old Adj (Eu)	-0.264	0.245	0.233	0.253	0.282
DPS (Eu)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
EV/EBITDA Adj	nm	13.5	6.6	5.5	4.8
EV/EBIT Adj	nm	22.8	9.8	6.8	5.8
P/E Adj	nm	19.8	12.1	9.9	8.8
Div. Yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Debt/EBITDA Adj	0.3	-0.2	-0.3	-0.4	-0.5

ISCC FINTECH – Key Figures

Profit & Loss (Eu mn)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Sales	5	3	9	10	11	12
EBITDA	1	-2	2	3	4	4
EBIT	0	-3	1	2	3	3
Financial Income (charges)	-0	-0	-0	0	0	0
Associates & Others	0	0	0	0	0	0
Pre-tax Profit	-0	-3	1	2	3	3
Taxes	-0	-0	-0	-0	-1	-1
Tax rate	-547.6%	-0.3%	26.1%	15.9%	27.8%	27.8%
Minorities & Discontinued Operations	-0	-0	-0	-0	-0	-0
Net Profit	-0	-3	1	2	2	2
EBITDA Adj	1	-2	2	3	4	4
EBIT Adj	0	-3	1	2	3	3
Net Profit Adj	-0	-3	1	2	2	2
Per Share Data (Eu)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Total Shares Outstanding (mn) - Average	13	13	13	13	13	13
Total Shares Outstanding (mn) - Year End	13	13	13	13	13	13
EPS f.d	-0.005	-0.264	0.081	0.132	0.161	0.181
EPS Adj f.d	-0.005	-0.264	0.081	0.132	0.161	0.181
BVPS f.d	1.114	0.850	0.931	1.063	1.223	1.405
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)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Gross Cash Flow	1	-2	1	2	2	2
Change in NWC	-9	-1	-0	-2	-2	-2
Capital Expenditure	-0	-0	-0	-0	-0	-0
Other Cash Items	0	0	0	-0	-0	-0
Free Cash Flow (FCF)	-8	-4	0	0	0	1
Acquisitions, Divestments & Other Items	0	0	-0	0	0	0
Dividends	0	0	0	0	0	0
Equity Financing/Buy-back	0	0	0	0	0	0
Change in Net Financial Position	-8	-4	-0	0	0	1
Balance Sheet (Eu mn)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Total Fixed Assets	5	4	7	6	6	6
Net Working Capital	8	9	6	8	9	11
Long term Liabilities	-3	-2	-2	-1	-1	-0
Net Capital Employed	10	10	11	13	15	16
Net Cash (Debt)	4	1	1	1	1	2
Group Equity	14	11	12	14	16	18
Minorities	0	0	0	0	0	0
Net Equity	14	11	12	14	16	18
Enterprise Value (Eu mn)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Average Mkt Cap	63	50	33	21	21	21
Adjustments (Associate & Minorities)	0	0	0	0	0	0
Net Cash (Debt)	4	1	1	1	1	2
Enterprise Value	59	50	32	20	19	19
Ratios (%)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EBITDA Adj Margin	19.7%	nm	27.4%	30.4%	32.5%	33.4%
EBIT Adj Margin	0.5%	nm	16.2%	20.4%	26.2%	27.5%
Gearing - Debt/Equity	-29.8%	-5.6%	-4.9%	-6.4%	-7.8%	-10.3%
Interest Cover on EBIT	0.8	nm	169.7	nm	nm	nm
Net Debt/EBITDA Adj	-4.5	0.3	-0.2	-0.3	-0.4	-0.5
ROACE*	0.4%	-32.8%	13.7%	16.5%	20.6%	20.7%
ROE*	-0.4%	-25.0%	9.2%	13.6%	14.4%	14.1%
EV/CE	8.2	4.9	3.1	1.6	1.4	1.2
EV/Sales	12.1	18.4	3.7	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA Adj	nm	nm	13.5	6.6	5.5	4.8
EV/EBIT Adj	nm	nm	22.8	9.8	6.8	5.8
Free Cash Flow Yield	-37.6%	-17.8%	0.4%	1.4%	1.8%	3.1%
Growth Rates (%)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Sales	224.0%	-44.3%	225.1%	12.1%	10.2%	7.5%
EBITDA Adj	62356.7%	nm	nm	24.3%	17.8%	10.4%
EBIT Adj	nm	nm	nm	41.1%	41.4%	12.8%
Net Profit Adj	nm	nm	nm	63.3%	21.8%	12.8%
EPS Adj	nm	nm	nm	63.3%	21.8%	12.8%
DPS						

*Excluding extraordinary items

Source: Intermonte SIM estimates

Risultati FY24

Martedì 25 marzo, in serata, ISCC Fintech ha comunicato i risultati FY24, che seppure in forte progresso rispetto all'esercizio precedente sono stati inferiori rispetto alle stime Websim:

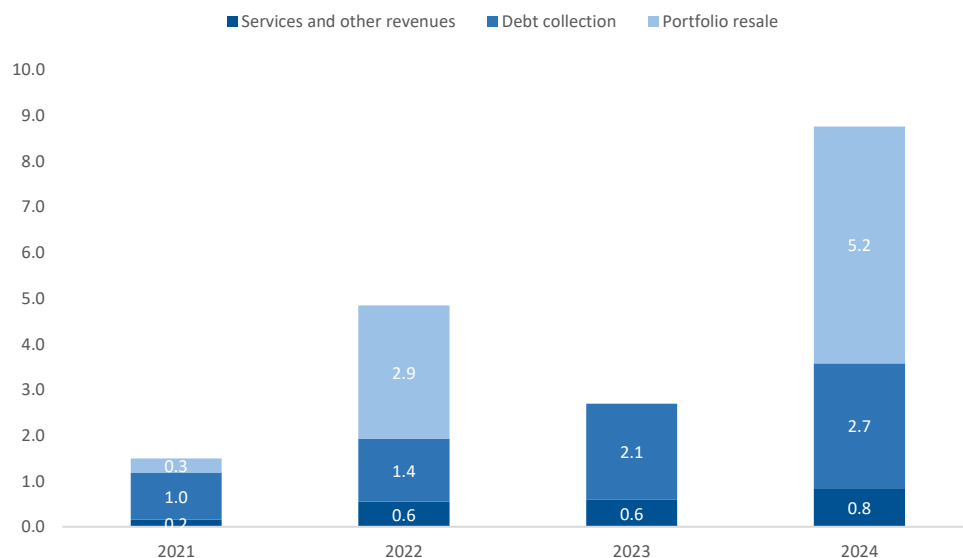
- **Ricavi** +225% YoY a Eu8.8mn, -12% vs. stima Websim di Eu10.0mn;
- **EBITDA** Eu2.4mn da Eu-2.3mn del FY23, vs. stima Websim di Eu4.3mn;
- **Risultato netto** Eu1.0mn da Eu-3.4mn del FY23, vs. stima Websim di Eu3.2mn;
- **PFN** positiva e stabile YoY a Eu0.6mn, vs. stima Websim di Eu1.0mn.

Analisi dei ricavi

Nel FY24 i ricavi di ISCC Fintech sono cresciuti del 225% YoY a Eu8.8mn, mentre nell'esercizio precedente si erano contratti del 44% a Eu2.7mn. Per capire i motivi di tale dinamica dei ricavi è necessario analizzare più a fondo la loro natura, in quanto alcune componenti hanno carattere ricorrente e con una tendenza in forte crescita, mentre altre hanno un andamento discontinuo e molto volatile. ISCC Fintech realizza infatti tre categorie di ricavi caratteristici: ricavi da incasso crediti, ricavi da rivendita di portafogli e ricavi da servizi.

- **I ricavi da piani di rientro, recupero spese e transazioni**, che per brevità definiamo **ricavi da incasso crediti**, rappresentano la differenza tra la quota di NPL che la Società è riuscita ad incassare nel periodo dai debitori, inclusiva di eventuali recuperi spese, ed il valore di carico dei crediti stessi, che a fine FY24 risultava mediamente pari allo 0.5% del valore nominale o GBV. Questi ricavi nel FY24 hanno confermato una dinamica molto positiva, risultando in crescita del 31% YoY a Eu2.7mn (-12% vs. stima Websim di Eu3.1mn) e rappresentando il 31% del totale (78% nel FY23). La forte crescita dei ricavi da incasso crediti è principalmente attribuibile alla componente derivante dal recupero giudiziale, che nel FY24 è cresciuta di circa il 60% YoY raggiungendo Eu1.8mn, pari al 67% di questa prima categoria di ricavi, rispetto al 55% del FY23, grazie alle azioni legali compiute negli anni scorsi ed in corso di effettuazione. La componente legata al recupero stragiudiziale, invece, nel FY24 ha registrato un lieve calo del 3% YoY a Eu0.9mn. I ricavi da incasso crediti nel FY24 sono mediamente avvenuti ad un valore pari a circa il 40% del nominale, un valore inferiore rispetto al 47% circa del FY23, nonostante il crescente peso della componente giudiziale.
- **I ricavi da rivendita di portafogli** rappresentano le plusvalenze realizzate dalla Società sui portafogli di NPL ceduti nel corso dell'esercizio. A causa dei lunghi tempi di recupero dei crediti attraverso le azioni stragiudiziali e giudiziali, ISCC Fintech ha infatti bisogno di effettuare periodicamente delle cessioni sul mercato secondario di portafogli precedentemente lavorati e valorizzati, allo scopo di finanziare le nuove acquisizioni di portafogli necessarie ad assicurare la continuità e la crescita del business. Tali plusvalenze vanno considerate ricavi caratteristici, in quanto rappresentano una componente del modello di business della Società, tuttavia, esse hanno un andamento discontinuo e molto volatile da un esercizio all'altro. Nel FY24 i ricavi da rivendita di portafogli sono ammontati a Eu5.2mn (-16% vs. stima Websim di Eu6.2mn), rappresentando il 59% del totale, mentre nel FY23 non era stata effettuata alcuna operazione, in quanto il mercato secondario esprimeva prezzi che il management riteneva non soddisfacenti per effettuare delle cessioni. Le principali operazioni realizzate lo scorso anno sono le seguenti: **(i)** il 18 aprile è stato ceduto un portafoglio composto da crediti consolidati in decreti ingiuntivi già emessi, per un GBV complessivo di circa Eu12.9mn ed un controvalore di Eu3.2mn (24.4% del GBV), realizzando una plusvalenza di Eu2.9mn; **(ii)** il 12 novembre è stato trasferito alla società di cartolarizzazione Cinnamon SPV un portafoglio con un GBV di circa Eu250mn, ad un corrispettivo di Eu3.6mn (1.4% del GBV) e con un impatto economico di Eu1.6mn, scambiato con la sottoscrizione da parte della Società delle quote pari al 21% di un fondo comune di investimento alternativo mobiliare italiano di tipo chiuso riservato istituito da Illimity SGR denominato Fondo Granulare NPL (iscritto tra le immobilizzazioni finanziarie); **(iii)** il 19 dicembre è stato ceduto un portafoglio composto da crediti consolidati in decreti ingiuntivi già emessi, per un GBV complessivo di circa Eu2.5mn ed un controvalore di circa Eu0.7mn (26.8% del GBV), realizzando una plusvalenza stimata in circa Eu0.6mn. Nel corso dell'esercizio sono state inoltre effettuate altre operazioni minori di cessione di portafogli per un GBV complessivo di circa Eu50mn ed un controvalore di Eu0.5mn (1.0% del GBV), con un impatto economico di circa Eu0.1mn.
- **I ricavi per servizi prestati a terzi e gli altri ricavi** nel FY24 sono cresciuti del 40% YoY a Eu0.8mn (+20% vs. stima Websim di Eu0.7mn) e sono stati rappresentati per circa Eu0.7mn (+58% YoY) dai compensi e i riaddebiti per servizi prestati ad altri operatori professionali (+68% YoY a Eu0.6mn) ed alla controllante Conafi (-14% YoY a Eu0.04mn). Gli altri ricavi includono anche l'effetto economico complessivamente pari a Eu0.1mn (in linea con il FY23) del credito d'imposta per le spese di consulenza relative all'IPO avvenuta nel dicembre 2021.

ISCC Fintech – 2021-2024 Revenue Breakdown by Type (Eu mn)

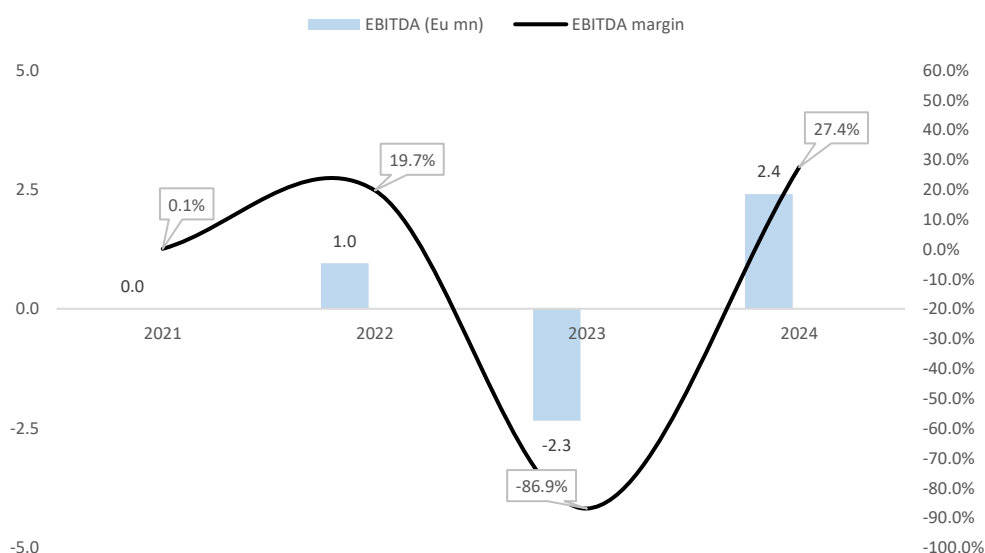


Source: Company data

Analisi dei margini

La **marginalità**, che nel FY23 aveva subito un tracollo portandosi in territorio pesantemente negativo a causa dell'effetto congiunto di un significativo calo dei ricavi (-44% YoY a Eu2.7mn) ed un forte aumento dei costi operativi (+29% YoY a Eu5.0mn), è tornata in territorio positivo nel FY24, con l'EBITDA margin che ha raggiunto il 27.4% dal -86.9% dell'esercizio precedente. Si tratta comunque di un valore significativamente inferiore rispetto al 42.9% della nostra stima, che incorporava sia un valore più elevato di ricavi (Eu10.0mn vs. Eu8.8mn) sia una minore incidenza dei costi variabili diretti connessi alle attività di lavorazione del portafoglio crediti, ai recuperi giudiziali e stragiudiziali e alle rivendite, risultata pari al 40% circa (rispetto al 65% del FY23) e da noi assunta intorno al 25%.

ISCC Fintech – 2021-2024 EBITDA and Margins



Source: Company data

I **costi del personale** sono invece cresciuti di appena il 2% YoY a Eu1.2mn (l'organico medio è aumento del 4% YoY a 21.6), risultando lievemente inferiori alle attese e riducendo la propria incidenza sui ricavi al 13.5% dal 43.1% del FY23. Il personale è impiegato nelle attività di analisi e gestione dei portafogli NPL, nel recupero crediti e nell'area amministrativa, ed è composto a fine esercizio da un dirigente, 14

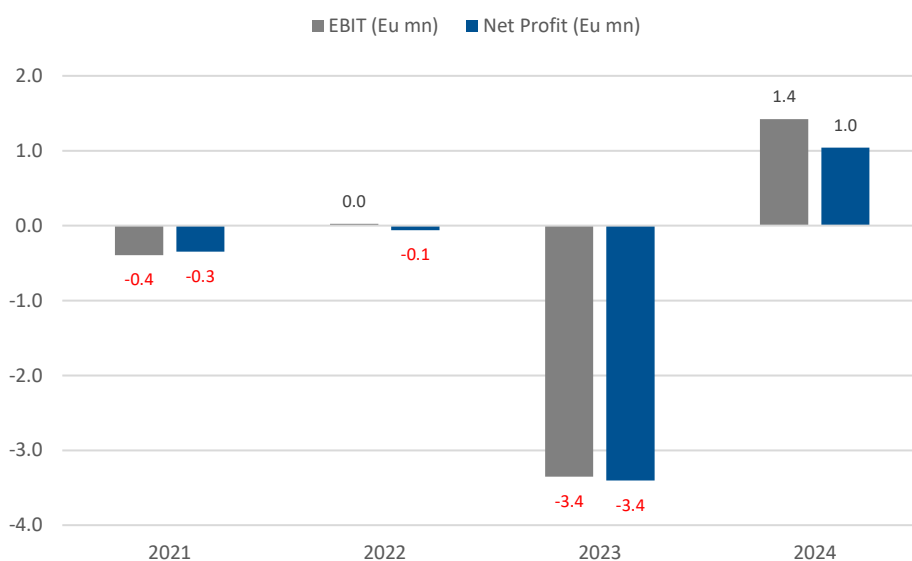
impiegati (di cui 4 part-time), 4 apprendisti e 2 operai (di cui 1 part-time). Complessivamente, la componente di costi fissi rappresentata dal costo del lavoro, dalle consulenze e dai costi generali e di struttura ha registrato una riduzione del 5% YoY nonostante il forte aumento dei ricavi, evidenziando un'elevata scalabilità del modello di business. In particolare, si segnala il taglio del 64% YoY a Eu0.2mn dei costi per consulenze marketing, societarie, notarili e tecniche, il taglio del 66% YoY a Eu0.1mn delle spese per servizi camerali e investigazioni, nonché la riduzione del 25% YoY a Eu0.3mn dei compensi e altri oneri per i collaboratori impiegati nell'attività di Phone Collection, il cui numero è sceso a 8 di cui 7 part time da 10 totalmente part time di fine 2023.

L'**EBIT** è tornato positivo a Eu1.4mn da Eu-3.4mn del FY23, con gli ammortamenti che sono rimasti sostanzialmente stabili a Eu0.9mn (in linea con la stima Websim). Gli **ammortamenti** sono quasi interamente immateriali e fanno riferimento principalmente a due asset:

- **la piattaforma informatica, gestionale e tecnologica ISCC WEB**, che la Società ha acquisito dalla controllante Conafi a fine 2021 per un corrispettivo di €4.27mn (comprensivo di IVA indetraibile) ammortizzabile con quote annuali di €0.53mn dal 2022 al 2029;
- **la capitalizzazione dei costi di IPO**, ossia delle spese sostenute da ISCC Fintech in relazione sia alle fasi preliminari e propedeutiche alla quotazione, sia per la quotazione stessa avvenuta in data 22 dicembre 2021, pari ad un ammontare totale lordo di €1.48mn, ammortizzabile con quote annuali di €0.30mn dal 2021 al 2025.

Sotto l'**EBIT**, l'unica voce di qualche rilievo prima dell'utile netto è quella relativa alle **imposte**, che nel FY23 erano state nulle e nel FY24 sono state pari a Eu0.4mn (vs. stima Websim di Eu0.1mn), pari ad un tax rate del 26%.

ISCC Fintech – 2021-2024 EBIT and Net Profit



Source: Company data

Analisi del cash flow e della posizione finanziaria netta

Nel FY24 la **PFN** si è mantenuta sostanzialmente stabile a Eu0.6mn di disponibilità nette, registrando dunque un free cash flow a break-even da Eu-3.7mn del FY23.

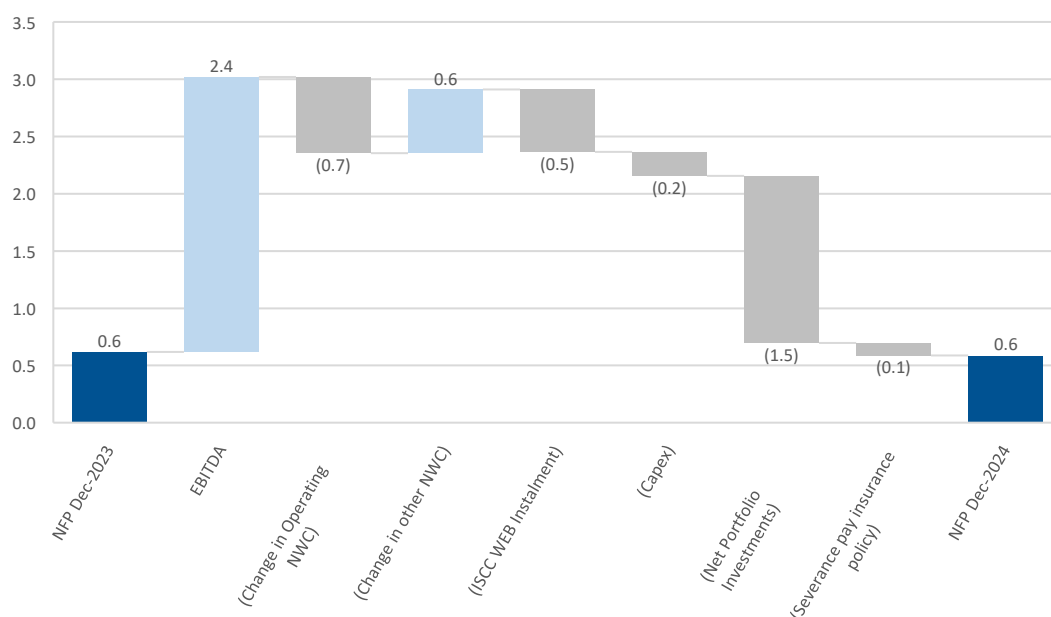
L'attività di rotazione del portafoglio che ha portato all'acquisto di nuovi crediti per un GBV di Eu430mn ed a cessioni e piani di rientro per un GBV di Eu319mn, ha permesso di incrementare il valore lordo del portafoglio del 13% YoY a Eu964mn. Va inoltre rilevato che Eu250mn di cessioni sono state indirettamente riacquisite attraverso la sottoscrizione della partecipazione del 21% nel Fondo Granulare NPL, per cui aggiungendo anche questa componente gli AUM lordi complessivi sarebbero cresciuti del 42% YoY a Eu1,214mn. Ragionando invece in termini di valore netto del portafoglio, nel FY24 si è registrato un calo del 29% YoY a Eu5.3mn, in quanto le nuove acquisizioni sono avvenute a prezzi particolarmente contenuti, pari mediamente a 17bps, a fronte di un valore di carico medio del portafoglio a inizio esercizio di 87bps. Inoltre, se al valore del portafoglio crediti viene aggiunto anche il valore delle quote del Fondo Granulare NPL, pari a Eu3.6mn, iscritto tra le immobilizzazioni finanziarie, risulta che il valore complessivo netto delle

attività di portafoglio è cresciuto del 20% YoY a Eu8.9mn, pari ad **investimenti netti di portafoglio** di Eu1.5mn nel corso dell'esercizio. Il **capitale circolante operativo** ha inoltre assorbito Eu0.7mn di liquidità, pur risultando ancora negativo per Eu0.4mn a fine esercizio (Eu0.7mn di crediti commerciali meno Eu1.1mn di debiti commerciali). Le **altre variazioni di capitale circolante** si sono sostanzialmente compensate, in quanto l'esborso di Eu0.5mn per il pagamento della **rata annuale dovuta a Conafi** per il pagamento della piattaforma ISCC WEB (con debito residuo a fine anno pari a Eu2.7mn) è stato bilanciato dalla riduzione di Eu0.6mn dei **ratei e risconti attivi netti**.

I **capex** sono stati pari a Eu0.2mn ed hanno riguardato unicamente la capitalizzazione di spese per software appositamente sviluppati dalla ISCC per lo svolgimento dell'attività di recupero crediti. Nell'esercizio è inoltre stata stipulata una **polizza assicurativa** con UnipolSai per Eu0.1mn a **copertura del TFR dei dipendenti**.

Il grafico seguente mostra sinteticamente i flussi che hanno determinato la movimentazione della PFN nel corso del FY24.

ISCC Fintech – Net Financial Position bridge from Dec-2023 to Dec-2024 (Eu mn)



Source: Company data

ISCC Fintech – FY24 Results

(Eu mn)	2023A	2024A	YoY	2H23A	2H24A	YoY	2024E	2024A	A. vs. E.
Sales	2.7	8.8	225.1%	1.2	4.0	229.5%	10.0	8.8	-12.4%
o/w Debt collection	2.1	2.7	30.7%	1.0	1.3	30.5%	3.1	2.7	-11.7%
o/w Portfolio resale	0.0	5.2	n.m.	0.0	2.2	n.m.	6.2	5.2	-16.4%
o/w Services and other revenues	0.6	0.8	39.7%	0.2	0.5	108.6%	0.7	0.8	20.1%
EBITDA	-2.3	2.4	n.m.	-1.4	1.0	n.m.	4.3	2.4	-44.0%
% of sales	-86.9%	27.4%		-116.8%	25.1%		42.9%	27.4%	
D&A and Provisions	-1.0	-1.0		-0.5	-0.5		-1.0	-1.0	
EBIT	-3.4	1.4	n.m.	-1.9	0.5	n.m.	3.3	1.4	-56.6%
% of sales	-124.5%	16.2%		-159.7%	12.9%		32.8%	16.2%	
Net Financial Charges	0.0	0.0		0.0	0.0		0.0	0.0	
Associates	0.0	0.0		0.0	0.0		0.0	0.0	
Pretax Profit	-3.4	1.4	n.m.	-2.0	0.5	n.m.	3.3	1.4	-57.2%
Taxes	0.0	-0.4		0.0	-0.3		-0.13	-0.37	
tax rate	0%	26%		1%	48%		4%	26%	
Consolidated Net Profit	-3.4	1.0	n.m.	-2.0	0.3	n.m.	3.2	1.0	-67.1%
% of sales	-125.9%	11.9%		-160.0%	6.7%		31.7%	11.9%	
Minorities	0.0	0.00		0.0	-0.1		0.0	0.0	
Net Profit	-3.4	1.0	n.m.	-1.9	0.2	n.m.	3.16	1.0	-67.1%
% of sales	-126.4%	11.9%		-158.3%	5.5%		31.6%	11.9%	
Net Financial Position	0.6	0.6		0.6	0.6		1.0	0.6	
Net Working Capital	8.6	6.1		8.6	6.1		11.5	6.1	
Capex	0.3	0.2		0.2	0.1		0.1	0.2	

Source: Company actual data, Websim Corporate estimates

Revisione stime

Riteniamo che il mercato in cui opera continuerà ad offrire ad ISCC Fintech interessanti opportunità sia di acquisizione di nuovi portafogli NPL sia di cessione di portafogli parzialmente valorizzati. Infatti, il GBV delle transazioni NPL nel 2025 è previsto in crescita di circa il 12% a Eu19bn (di cui Eu12bn erano già in pipeline a febbraio 2025) e nel 2026 di un ulteriore 5% a circa Eu20bn. Le potenzialità del mercato trovano anche conferma nella sostanziale tenuta dello stock complessivo di NPL e UTP, stimato mediamente pari a circa Eu285bn nel prossimo biennio (Fonte: NPL Market Database di Banca Ifis).

La crescita della top line dovrebbe essere supportata anche dagli Eu54.6mn di cause legali avviate, circa 2/3 delle quali già in buono stato di avanzamento, e dai 600 piani di rientro extragiudiziali già definiti, pari ad Eu7.1mn di GBV. Confermiamo pertanto le nostre stime di ricavi a Eu9.8mn nel FY25 (+12% YoY), 10.8mn nel FY26 (+10% YoY) e Eu11.6mn nel FY27 (+8% YoY), ma ne modifichiamo la composizione in quanto riteniamo che le rivendite di portafogli, il cui andamento era stimato in calo, dovrebbero continuare a crescere nei prossimi anni, mentre l'attività di incasso crediti, dovrebbe evolversi a tassi di crescita più contenuti rispetto a quelli stimati precedentemente. In sostanza, l'incidenza dei ricavi da rivendita sul totale ricavi nei prossimi esercizi non dovrebbe ridursi in misura rilevante rispetto al 59% registrato nel FY24 (stimiamo 57% circa nel FY27).

Ciò che dobbiamo invece rivedere in misura importante è l'incidenza dei costi variabili diretti connessi alle attività di lavorazione del portafoglio crediti, ai recuperi giudiziali e stragiudiziali ed alle rivendite. Tali costi erano stati da noi stimati pari a circa il 25% dei ricavi, mentre dai risultati FY24 è emerso che il loro peso è significativamente superiore e pari a circa il 40%. Poiché non vi sono elementi che ci inducano a ritenere che l'incidenza di tali costi sia destinata a diminuire nei prossimi esercizi, nelle nostre nuove stime incorporiamo un'incidenza dei costi variabili diretti in linea con quella del FY24, con un conseguente impatto significativo sulle stime di EBITDA, che vengono ridotte del 34% nel FY25 (Eu3.0mn da Eu4.6mn), del 32% nel FY26 (Eu3.5mn da Eu5.2mn) e del 32% nel FY27 (Eu3.9mn da Eu5.7mn).

Alla luce dei bassi valori di carico dei portafogli acquisiti nel FY24, pari a 17bps, rivediamo al ribasso le stime sugli investimenti in nuovi portafogli NPL di Eu0.8mn all'anno, stimando un valore medio di carico di 40bps rispetto alla precedente stima di 60bps.

Nella tabella seguente sono riportati i dettagli delle nostre nuove stime e le variazioni rispetto alle stime precedenti.

ISCC Fintech – Estimates Revision

(Eu mn)	2025 New	2026 New	2027 New	2025 Old	2026 Old	2027 Old	2025 ch.	2026 ch.	2027 ch.
Sales	9.8	10.8	11.6	9.8	10.8	11.6	0.0%	0.0%	0.0%
% YoY growth	12.1%	10.2%	7.5%	-1.8%	10.1%	7.4%			
o/w Debt collection	3.1	3.5	3.9	4.5	6.1	7.6	-30.4%	-41.9%	-48.7%
o/w Portfolio resale	5.8	6.2	6.6	4.5	3.8	3.0	27.7%	62.5%	120.2%
o/w Services and other revenues	0.9	1.1	1.2	0.8	0.9	1.0	15.0%	16.7%	15.0%
EBITDA	3.0	3.5	3.9	4.6	5.2	5.7	-34.5%	-32.1%	-31.8%
% of sales	30.4%	32.5%	33.4%	46.4%	47.9%	49.0%			
% YoY growth	24.3%	17.8%	10.4%	6.2%	13.6%	9.9%			
D&A and Provisions	-1.0	-0.7	-0.7	-1.0	-0.7	-0.7	-3.2%	-4.5%	-4.5%
EBIT	2.0	2.8	3.2	3.5	4.5	5.0	-43.4%	-36.4%	-35.7%
% of sales	20.4%	26.2%	27.5%	36.1%	41.3%	42.8%			
% YoY growth	41.1%	41.4%	12.8%	8.2%	26.0%	11.5%			
Net Financial Charges	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1			
Associates	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			
Pretax Profit	2.0	2.9	3.2	3.6	4.5	5.1	-43.4%	-36.6%	-35.9%
Taxes	-0.3	-0.8	-0.9	-0.6	-1.3	-1.4			
tax rate	16%	28%	28%	16%	28%	28%			
Consolidated Net Profit	1.7	2.1	2.3	3.0	3.3	3.7	-43.4%	-36.6%	-35.9%
% of sales	17.4%	19.2%	20.1%	30.7%	30.3%	31.5%			
Minorities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			
Net Profit	1.7	2.1	2.3	3.0	3.3	3.6	-43.3%	-36.5%	-35.8%
% of sales	17.3%	19.2%	20.1%	30.6%	30.1%	31.4%			
Net Financial Position	0.9	1.2	1.9	1.9	2.7	3.9			

Source: Websim Corporate estimates

Valutazione

A seguito della revisione al ribasso delle stime **riduciamo il target price a Eu3.10 da Eu4.00**, mantenendo invariato al 20% lo sconto liquidità. La nostra valutazione è basata solo sul Discounted Cash Flow Model, in quanto nel settore dei Debt Collectors non vi sono società comparabili con ISCC Fintech in termini di modello di business che possano costituire un campione rappresentativo per una valutazione basata sui multipli. Rispetto alla valutazione precedente abbiamo anche alzato l'equity risk premium di 50bps portandolo al 6.0%, per renderlo coerente con l'accresciuto profilo di rischio dei mercati azionari a seguito dei dazi annunciati da Trump a inizio aprile ed ora in corso di negoziazione. Tale effetto negativo è stato compensato dal rollover di un anno del DCF.

Discounted Cash Flow Model

Nell'applicazione del Discounted Cash Flow Model, abbiamo utilizzato le nostre nuove stime esplicitate 2025-2027. Successivamente al 2027 abbiamo mantenuto invariate le nostre stime sui ricavi, ipotizzando che questi continuino a crescere raggiungendo nel 2030 il livello a regime di circa Eu20mn. Tale valore a regime di Eu20mn deriva dall'ipotesi che ISCC Fintech acquisti ogni anno nuovi portafogli NPL per un GBV di Eu400mn e che da essi riesca ad estrarre ricavi pari al 5% del GBV in un arco temporale di 7 anni. La marginalità è stata ridotta anche negli esercizi successivi al 2027 per tenere conto di un'incidenza dei costi variabili ora assunta al 40% dal precedente 25%, con conseguente abbassamento dell'EBITDA margin a regime al 43.5% dal precedente 59.2%, e cash conversion rate a regime che resta invariata al 52% grazie ai minori investimenti in capitale circolante per Eu0.8mn all'anno conseguenti alla riduzione costi medi di acquisto dei nuovi portafogli NPL a 40bps dalla precedente stima di 60bps.

ISCC Fintech – Discounted Cash Flow Model (Eu mn)

	AS OF	2024 A	2025 E	2026 E	2027 E	2028 E	2029 E	2030 E	TV
Net Revenues		8.8	9.8	10.8	11.6	14.7	17.5	20.4	21.0
<i>YoY growth</i>		<i>225.1%</i>	<i>12.1%</i>	<i>10.2%</i>	<i>7.5%</i>	<i>26.3%</i>	<i>19.0%</i>	<i>16.5%</i>	<i>3.0%</i>
EBITDA		2.4	3.0	3.5	3.9	5.6	7.2	8.9	9.1
<i>EBITDA margin</i>		<i>27.4%</i>	<i>30.4%</i>	<i>32.5%</i>	<i>33.4%</i>	<i>38.4%</i>	<i>41.3%</i>	<i>43.5%</i>	<i>43.5%</i>
D&A		(1.0)	(1.0)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.2)	(0.2)
EBIT		1.4	2.0	2.8	3.2	5.0	6.5	8.6	8.9
<i>EBIT margin</i>		<i>16.2%</i>	<i>20.4%</i>	<i>26.2%</i>	<i>27.5%</i>	<i>33.7%</i>	<i>37.5%</i>	<i>42.5%</i>	<i>42.5%</i>
Taxes		(0.4)	(0.3)	(0.8)	(0.9)	(1.4)	(1.8)	(2.4)	(2.5)
<i>tax rate</i>		<i>26.1%</i>	<i>15.9%</i>	<i>27.9%</i>	<i>27.9%</i>	<i>27.9%</i>	<i>27.9%</i>	<i>27.8%</i>	<i>27.8%</i>
NOPAT		1.1	1.7	2.0	2.3	3.6	4.7	6.2	6.4
D&A		0.9	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6	0.1	0.1
Δ NWC		(0.6)	(2.1)	(2.1)	(2.1)	(2.1)	(1.6)	(1.6)	(1.6)
Capex		(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
<i>% Capex on net turnover</i>		<i>2.4%</i>	<i>2.1%</i>	<i>1.9%</i>	<i>1.8%</i>	<i>1.4%</i>	<i>1.2%</i>	<i>1.0%</i>	<i>1.0%</i>
Free Cash Flow		1.2	0.3	0.3	0.6	1.9	3.6	4.6	4.8
<i>Discounting factor</i>			<i>1.00</i>	<i>0.91</i>	<i>0.83</i>	<i>0.75</i>	<i>0.68</i>	<i>0.62</i>	<i>0.56</i>
Discounted Free Cash Flow			0.3	0.3	0.5	1.4	2.4	2.9	2.7

Source: Websim Corporate estimates

Le principali assunzioni utilizzate nel Discounted Cash Flow Model della Società per la determinazione del WACC sono riassunte qui di seguito:

- **Tasso Risk Free** pari al 4.0% (invariato);
- **Equity Risk Premium** pari al 6.0% (dal precedente 5.5%);
- **Beta** pari a 1.00 (invariato), sostanzialmente allineato al beta del settore Business & Consumer Services europeo fornito da Damodaran (0.98).

Le nostre assunzioni portano alla determinazione di un **WACC** (full equity) pari al 10.0% (dal precedente 9.5%).

Lo schema che segue riassume gli esiti della nostra valutazione, che si sostanzia in un Enterprise Value pari a Eu46mn, di cui l'83% riconducibile al valore terminale della Società, e in un fair Equity Value pari a Eu50mn milioni, equivalente a Eu3.9 per azione. Applicando a tale valutazione uno sconto liquidità pari al 20% (invariato) otteniamo il nuovo **target price di Eu3.1** (dal precedente di Eu4.0).

ISCC Fintech – Discounted Cash Flow Valuation Summary

A) 2025-30 Discounted Free Cash Flows	7.8	17%
Terminal Value	68.1	
Discounting factor	0.56	
B) Discounted Terminal Value	38.4	83%
C) = (A+B) Enterprise Value	46.2	100%
NFP @ 31.12.2024	0.6	
Fixed financial assets	3.7	
Equity Value	50.5	
Number of shares (mn)	12.9	
Fair Value per share (Eu)	3.9	
20% liquidity discount (Eu)	(0.8)	
Target price (Eu)	3.1	

Source: Websim Corporate estimates

Stante la rilevanza del valore terminale rispetto al valore complessivo attribuito alla Società, abbiamo performed un'analisi di sensibilità analizzando come evolverebbe il target price al variare del costo medio ponderato del capitale ("WACC") e del tasso terminale di crescita ipotizzato ("g"), mantenendo sempre al 20% lo sconto liquidità.

ISCC Fintech – DCF Sensitivity Analysis to WACC and "g"

Target Price Sensitivity to WACC & Terminal Growth					
	8.0%	9.0%	10.0%	11.0%	12.0%
1.0%	3.1	2.8	2.6	2.4	2.2
1.5%	3.3	2.9	2.7	2.5	2.3
2.0%	3.5	3.1	2.8	2.6	2.4
2.5%	3.8	3.3	3.0	2.7	2.5
3.0%	4.1	3.5	3.1	2.8	2.6
3.5%	4.5	3.8	3.3	3.0	2.7
4.0%	5.0	4.1	3.6	3.2	2.9
4.5%	5.6	4.5	3.8	3.4	3.0
5.0%	6.5	5.0	4.2	3.6	3.2

Source: Websim Corporate estimates

Dall'analisi svolta emerge come, pur ipotizzando un tasso di crescita reale terminale negativo dell'1% ed un contestuale aumento del WACC di due punti percentuali, al 12.0%, vale a dire **in uno scenario che definiamo Worst Case, le nostre stime supporterebbero un target price pari a Eu2.2.**

A meri fini espositivi, riportiamo qui di seguito una tabella che evidenzia i multipli ai quali ISCC Fintech tratterebbe a target price.

ISCC Fintech – Trading Multiples @ Target Price

Fiscal Year	2025 E	2026 E	2027 E
F.d. shares (mn)	12.9	12.9	12.9
Market Cap.	40	40	40
Enterprise Value	35	35	34
EV/Sales	3.6	3.2	3.0
EV/EBITDA	11.9	10.0	8.9
EV/EBIT	17.7	12.4	10.8
EV/Capital Employed	2.8	2.4	2.1
P/E	23.5	19.3	17.1
P/CEPS	14.9	14.5	13.3

Source: Websim Corporate estimates

Company in Brief

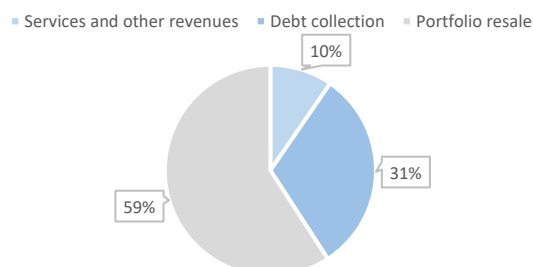
Descrizione della società

ISCC Fintech, azienda nata nel 2019, è specializzata nell'analisi e nell'acquisto di portafogli granulari non performing loans, da parte di istituzioni finanziarie, special purpose vehicles e intermediari finanziari autorizzati ex art. 106 TUB. Opera, inoltre, nell'attività di gestione completa del recupero del credito in via stragiudiziale ex art. 115 TULPS (tramite azioni di phone collection e home collection) e giudiziale (mediante la partecipata Lawyers StA). Il mercato di riferimento, definito granulare, comprende size fino a €30k sul settore unsecured.

Punti di forza/Opportunità

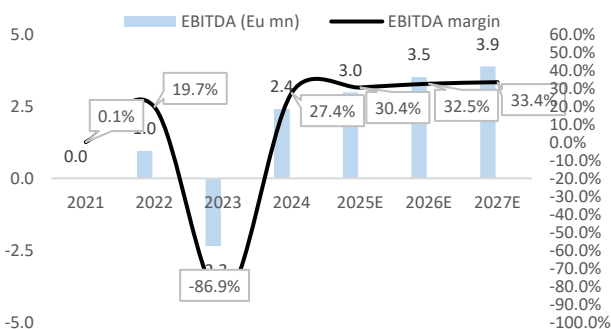
- Forte esperienza nel mondo del credito retail maturata dalla controllante Conafi SpA, presente sul mercato da oltre 30 anni
- Forte specializzazione nel segmento granulare, con industrializzazione dei processi tramite la piattaforma ISCC WEB
- Capacità di gestire in modo efficace ed efficiente ogni fase dell'attività di recupero crediti grazie al controllo di Lawyers StA, che oltre ad una decina di risorse interne conta 250 studi convenzionati e specializzati nelle attività di recupero crediti giudiziale
- Potenziale utilizzo della piattaforma ISCC WEB per sviluppare l'attività di recupero crediti per conto terzi

ISCC Fintech – 2024 Turnover Breakdown



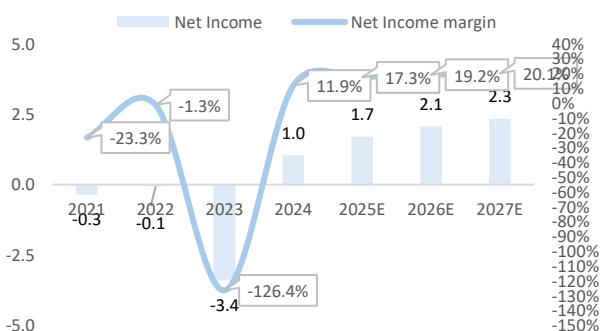
Source: Company Data

ISCC Fintech - 2021-2027E EBITDA (Eu mn) and EBITDA Margin (%)



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

ISCC Fintech - 2021-2027E Net Income (Eu mn) & Net Income Margin (%)



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Management

Chairman: Nunzio Chiolo
CEO: Gianluca De Carlo

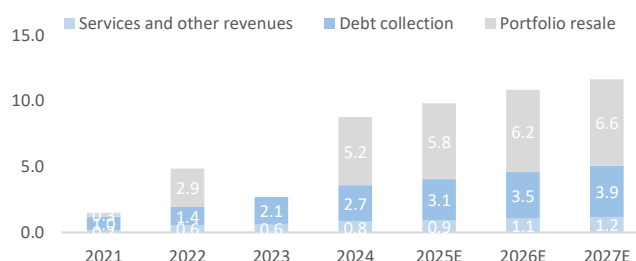
Azionisti

Conafi SpA	60.9%
AcomeA SGR SpA	5.4%
Others	14.3%
Market float	19.4%

Rischi/Debolezze

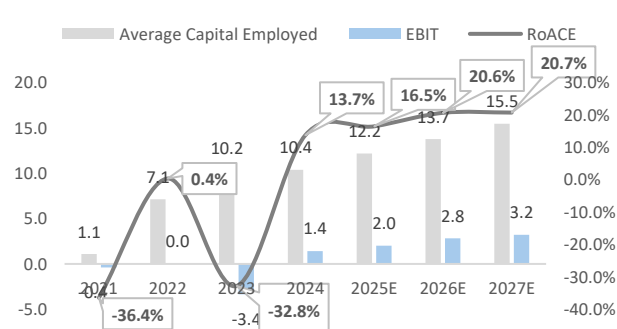
- Disponibilità ridotta di risorse finanziarie per acquisire nuovi portafogli
- Tempi relativamente lunghi necessari per la valorizzazione dei portafogli
- I ricavi da recupero stragiudiziale non mostrano una dinamica crescente (-3% YoY a Eu0.9mn nel 2024)
- La componente del portafoglio di qualità più bassa, pari al 94% del totale, con un valore di carico netto di Eu4.7mn (0.5% del gross book value) potrebbe non generare ricavi significativi

ISCC Fintech - 2021-2027E Net Turnover Breakdown by Division (Eu mn)



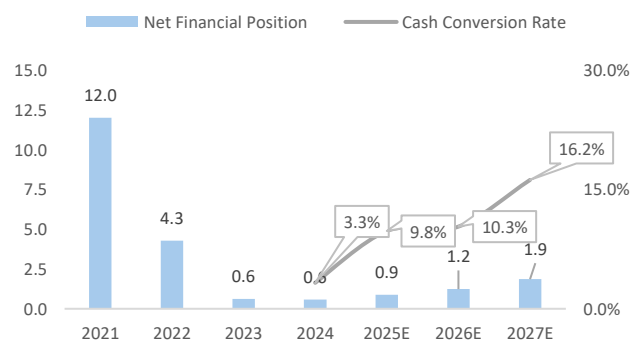
Source: Company Data & Websim Corporate estimates

ISCC Fintech - 2021-2027E RoACE Evolution (%)



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

ISCC Fintech - 2021-2027E NFP (Eu mn) and Cash Conversion Rate (%)



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

DETAILS ON STOCKS RECOMMENDATION			
Stock NAME	ISCC FINTECH		
Current Recomm:	BUY	Previous Recomm:	BUY
Current Target (Eu):	3.10	Previous Target (Eu):	4.00
Current Price (Eu):	1.60	Previous Price (Eu):	2.08
Date of report:	17/06/2025	Date of last report:	08/10/2024

DISCLAIMER (for more details go to [DISCLAIMER](#))**IMPORTANT DISCLOSURES**

The reproduction of the information, recommendations and research produced by Intermonte SIM contained herein and of any its parts is strictly prohibited. None of the contents of this document may be shared with third parties without authorisation from Intermonte.

This report is directed exclusively at market professional and other institutional investors (Institutions) and is not for distribution to person other than "Institution" ("Non-Institution"), who should not rely on this material. Moreover, any investment or service to which this report may relate will not be made available to Non-Institution.

The information and data in this report have been obtained from sources which we believe to be reliable, although the accuracy of these cannot be guaranteed by Intermonte. In the event that there be any doubt as to their reliability, this will be clearly indicated. The main purpose of the report is to offer up-to-date and accurate information in accordance with regulations in force covering "recommendations" and is not intended nor should it be construed as a solicitation to buy or sell securities.

This disclaimer is constantly updated on Intermonte's website www.intermonte.it under LEGAL NOTICES. Valuations and recommendations can be found in the text of the most recent research and/or reports on the companies in question. For a list of all recommendations made by Intermonte on any financial instrument or issuer in the last twelve months consult the web page CUSTOMER AREA.

Intermonte distributes research and engages in other approved activities with respect to Major U.S. Institutional Investors ("Majors") and other Qualified Institutional Buyers ("QIBs"), in the United States, via Plural Securities LLC under SEC 15a-6 guidelines. Intermonte is not registered as a broker dealer in the United States under the Securities Exchange Act of 1934, as amended (the "Exchange Act"), and is not a member of the Securities Investor Protection Corporation ("SIPC"). Plural Securities LLC is registered as a broker-dealer under the Exchange Act and is a member of SIPC.

ANALYST CERTIFICATION

For each company mentioned in this report the respective research analyst hereby certifies that all of the views expressed in this research report accurately reflect the analyst's personal views about any or all of the subject issuer (s) or securities. The analyst (s) also certify that no part of their compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendation or view in this report.

The analyst (s) responsible for preparing this research report receive(s) compensation that is based upon various factors, including Intermonte's total profits, a portion of which is generated by Intermonte's corporate finance activities, although this is minimal in comparison to that generated by brokerage activities.

Intermonte's internal procedures and codes of conduct are aimed to ensure the impartiality of its financial analysts. The exchange of information between the Corporate Finance sector and the Research Department is prohibited, as is the exchange of information between the latter and the proprietary equity desk in order to prevent conflicts of interest when recommendations are made.

The analyst responsible for the report is not a) a resident of US; b) an associated person of a U.S. broker-dealer; c) supervised by a supervisory principal of a U.S. broker-dealer. This Research Report is distributed in the U.S. through Plural Securities LLC, 950 3rd Ave, Suite 1702, NY 10022, USA.

GUIDE TO FUNDAMENTAL RESEARCH

The main methods used to evaluate financial instruments and set a target price for 12 months after the investment recommendation are as follows:

- Discounted cash flow (DCF) model or similar methods such as a dividend discount model (DDM)
- Comparison with market peers, using the most appropriate methods for the individual company analysed: among the main ratios used for industrial sectors are price/earnings (P/E), EV/EBITDA, EV/EBIT, price/sales.
- Return on capital and multiples of adjusted net book value are the main methods used for banking sector stocks, while for insurance sector stocks return on allocated capital and multiples on net book value and embedded portfolio value are used
- For the utilities sector comparisons are made between expected returns and the return on the regulatory asset base (RAB)

Some of the parameters used in evaluations, such as the risk-free rate and risk premium, are the same for all companies covered, and are updated to reflect market conditions. Currently a risk-free rate of 4.0% and a risk premium between 5.5%-6.0% are being used.

Frequency of research: quarterly.

Reports on all companies listed on the S&PMB40 Index, most of those on the MIDEK Index and the main small caps (regular coverage) are published at least once per quarter to comment on results and important newsflow.

A draft copy of each report may be sent to the subject company for its information (without target price and/or recommendations), but unless expressly stated in the text of the report, no changes are made before it is published.

Explanation of our ratings system:

BUY: stock expected to outperform the market by over 25% over a 12 month period;

OUTPERFORM: stock expected to outperform the market by between 10% and 25% over a 12 month period;

NEUTRAL: stock performance expected at between +10% and -10% compared to the market over a 12 month period;

UNDERPERFORM: stock expected to underperform the market by between -10% and -25% over a 12 month period;

SELL: stock expected to underperform the market by over 25% over a 12 month period.

Prices: The prices reported in the research refer to the price at the close of the previous day of trading

CURRENT INVESTMENT RESEARCH RATING DISTRIBUTIONS

Intermonte SIM is authorised by CONSOB to provide investment services and is listed at n° 246 in the register of brokerage firms.

As at 31 March 2025 Intermonte's Research Department covered 131 companies.

As of today Intermonte's distribution of stock ratings is as follows:

BUY:	32.59 %
OUTPERFORM:	37.78 %
NEUTRAL:	29.63 %
UNDERPERFORM:	00.00 %
SELL:	00.00 %

As at 31 March 2025 the distribution of stock ratings for companies which have received corporate finance services from Intermonte in the last 12 months (74 in total) is as follows:

BUY:	52.70 %
OUTPERFORM:	29.73 %
NEUTRAL:	17.57 %
UNDERPERFORM:	00.00 %
SELL:	00.00 %

CONFLICT OF INTEREST

In order to disclose its possible conflicts of interest Intermonte SIM states that:

Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as the person in charge of carrying out the share buyback plan approved by the shareholders' meeting of ABITARE IN, ANIMA HOLDING, AZIMUT, CIVITANAVI SYSTEMS, ELEN., ELICA, INTRED, PHARMANUTRA, SERVIZI ITALIA, SESA, TMP GROUP, UNIDATA, VALSOIA, WEBUILD

Intermonte SIM S.p.A. provides or has provided corporate brokerage services to ALLCORE, ALMAWAVE, ANTARES VISION, AQUAFIL, AVIO, CASTA DIVA GROUP, CUBE LABS, CYGATE, CYBEROO, DIGITOUCH, DOMINION HOSTING HOLDING, ELICA, ENERGY, ESPRINET, EVISO, FINE FOODS & PHARMACEUTICALS NTM, FNM, FRANCHI UMBERTO MARMI, G.M. LEATHER, GPI, GREEN OLEO, GREENTHESIS, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTRED, ISCC FINTECH, ITALIAN EXHIBITION GROUP, LEMON SISTEMI, LUVE, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, NEEDECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, PREATONI GROUP, REDFISH LONGTERM CAPITAL, REVO INSURANCE, REWAY GROUP, SERI INDUSTRIAL, SG COMPANY, SPINDOX, STAR7, TALEA GROUP, ULISSSE BIOMED, XENIA HOTELLERIE SOLUTION, Zest Group SpA in the last 12 months

Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as Financial Content Provider on the company ALLCORE, ALMAWAVE, B&C SPEAKERS, BANCA SISTEMA, BIFIRE, CASTA DIVA GROUP, CLEANBNB, COFLE, CROWDFUNDME, CUBE LABS, DIGITOUCH, DOMINION HOSTING HOLDING, ECOSUNTEK, EDILIZIACROBATICA, ELES, ENERGY, EVISO, FAE TECHNOLOGY, FIERA MILANO, 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, NEEDECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, OLIDATA, OSAI AUTOMATION SYSTEM, PREATONI GROUP, RACING FORCE, REDFISH LONGTERM CAPITAL, RETI, SCIUKER FRAMES, SG COMPANY, SIMONE, SOLID WORLD GROUP, SPINDOX, TALEA GROUP, TAMBURI, TINEXTA, TMP GROUP, ULISSSE BIOMED, XENIA HOTELLERIE SOLUTION, Zest Group SpA

Intermonte SIM S.p.A. performs or has performed in the last 12 months the role of intermediary appointed in the public purchase and/or exchange offer transaction of SAES GETTERS, TINEXTA

Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as liquidity provider of BANCA SISTEMA, Zest Group SpA

Intermonte SIM is acting as counterparty to WIIT Fin S.r.l. in connection with call and put options having **WIIT S.p.A. shares and dividends as reference underlying.**

Intermonte SIM acts as financial advisor to Banco BPM in the context of the offer promoted by Unicredit.

Intermonte SIM acts as ECM advisor to Banca IFIS in the offer promoted on Illimity Bank.

Intermonte SIM S.p.A. performs or has performed in the last 12 months the role of financial advisor for AQUAFIL, BANCA IFIS, BANCO BPM, MAIRE, RETEX SPA, TINEXTA

Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as market maker on financial instruments with underlying shares issued by A2A, AMPLIFON, AZIMUT, 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, SAPEM, SESA, SNAM S.p.A., STELLANTIS, STIMICROELECTRONICS, TECHNOGYM, TECHNOPROBE, TELECOM ITALIA, TELECOM ITALIA R, TENARIS, TERNA, UNICREDIT, UNIPOL, WEBUILD

Intermonte Sim S.p.A. has or had in the last 12 months a marketing contract on instruments issued by 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. performs or has performed in the last 12 months the role of specialist on financial instruments issued by ABITARE IN, ALKEMY, BANCA IFIS, BANCA SISTEMA, CIVITANAVI SYSTEMS, COFLE, CYBEROO, DIGITOUCH, ECOSUNTEK, ELEN., EMAK, ENERGY, GREENTHESIS, MISITANO & STRACUZZI SPA, MONDADORI EDIT., OLIDATA, OMIER, PHARMANUTRA, QF ALPHA INIM, REPLY, SAES GETTERS, SERVIZI ITALIA, SESA, SG COMPANY, SOMEK, SYS-DAT, TAMBURI, TESMEC, THE ITALIAN SEA GROUP, TINEXTA, TMP GROUP, TXT E-SOLUTIONS, UNIDATA, WIIT **with the obligation to disseminate studies**

Intermonte SIM S.p.A. plays or has played in the last 12 months the role of sponsor for UNIDATA S.p.A.

Intermonte SIM SpA holds net long or short positions in excess of 0.5% of the overall share capital in the following issuers:

Emittente	%	Long/Short
-----------	---	------------

© Copyright 2025 by Intermonte SIM - All rights reserved

It is a violation of national and international copyright laws to reproduce all or part of this publication by email, xerography, facsimile or any other means. The Copyright laws impose heavy liability for such infringement. The Reports of Intermonte SIM are provided to its clients only. If you are not a client of Intermonte SIM and receive emailed, faxed or copied versions of the reports from a source other than Intermonte SIM you are violating the Copyright Laws. This document is not for attribution in any publication, and you should not disseminate, distribute or copy this e-mail without the explicit written consent of Intermonte SIM.

INTERMONTE will take legal action against anybody transmitting/publishing its Research products without its express authorization.

INTERMONTE Sim strongly believes its research product on Italian equities is a value added product and deserves to be adequately paid.

Intermonte Sim sales representatives can be contacted to discuss terms and conditions to be supplied the INTERMONTE research product.

INTERMONTE SIM is MIFID compliant - for our Best Execution Policy please check our Website [MIFID](#)

Further information is available