

# ISCC FINTECH

Sector: Commercial Services

**BUY**

Price: Eu1.08 - Target: Eu2.00

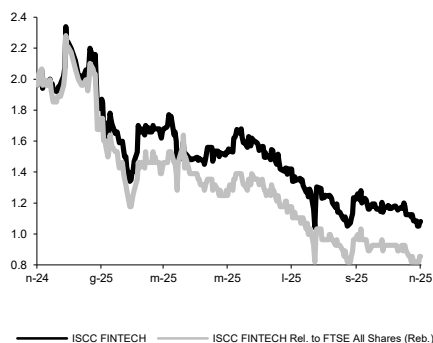
## Ricavi e margini sotto pressione, recupero nel 2H25

Guglielmo Marco Opipari +39-02-77115.247  
marco.opipari@intermonte.it

### Stock Rating

|                    |                   |        |        |
|--------------------|-------------------|--------|--------|
| Rating:            | Unchanged         |        |        |
| Target Price (Eu): | from 3.10 to 2.00 |        |        |
|                    | 2025E             | 2026E  | 2027E  |
| Chg in Adj EPS     | -64.5%            | -48.2% | -39.2% |

### ISCC FINTECH - 12M Performance



### Stock Data

|                         |           |        |        |
|-------------------------|-----------|--------|--------|
| Reuters code:           | ISCC.MI   |        |        |
| Bloomberg code:         | ISC IM    |        |        |
| Performance             | 1M        | 3M     | 12M    |
| Absolute                | -8.9%     | -12.6% | -44.9% |
| Relative                | -8.8%     | -11.8% | -72.6% |
| 12M (H/L)               | 2.34/1.04 |        |        |
| 3M Average Volume (th): | 12.04     |        |        |

### Shareholder Data

|                           |       |
|---------------------------|-------|
| No. of Ord shares (mn):   | 13    |
| Total no. of shares (mn): | 13    |
| Mkt Cap Ord (Eu mn):      | 14    |
| Total Mkt Cap (Eu mn):    | 14    |
| Mkt Float - Ord (Eu mn):  | 3     |
| Mkt Float (in %):         | 19.4% |
| Main Shareholder:         |       |
| Conafi SpA                | 60.9% |

### Balance Sheet Data

|                                 |      |
|---------------------------------|------|
| Book Value (Eu mn):             | 13   |
| BVPS (Eu):                      | 0.98 |
| P/BV:                           | 1.1  |
| Net Financial Position (Eu mn): | 2    |
| Enterprise Value (Eu mn):       | 12   |

ISCC Fintech ha chiuso l'1H25 con ricavi in forte contrazione, penalizzati dal calo delle cessioni pro-soluto e da una stagionalità più marcata nel recupero crediti, che ha riportato in negativo la redditività operativa. L'EBITDA è sceso a Eu-0.4mn, risentendo anche della minore marginalità delle cessioni e dell'aumento del costo del personale legato al rafforzamento della struttura. La PFN resta positiva ma si deteriora a Eu0.1mn, pur in assenza di nuove acquisizioni di portafogli. È atteso un deciso recupero nel 2H25, ma abbiamo comunque rivisto al ribasso le stime 2025-27, con una riduzione del 20-22% dei ricavi attesi e del 34-43% dell'EBITDA, incorporando un contributo più prudente dalle cessioni e una crescita più graduale del business. L'aggiornamento impatta sul modello DCF, da cui deriva un nuovo TP di Eu2.0 (da Eu3.1) dopo l'applicazione del consueto sconto di liquidità del 20%. **BUY confermato.**

- **Debolezza dei ricavi 1H25, forte calo delle cessioni pro-soluto:** i ricavi dell'1H25 si sono attestati a Eu2.8mn (-41% YoY), penalizzati dal crollo delle cessioni pro-soluto (Eu1.0mn, -68% YoY) e dall'effetto di una stagionalità più marcata sul recupero crediti. La componente da recupero giudiziale ha tuttavia incrementato il proprio peso sul totale (67% vs 65% 1H24), confermando la qualità crescente del portafoglio in lavorazione. La limitata attività di rivendita (un'unica cessione per Eu5mn di GBV), ha compromesso la marginalità complessiva.
- **Margini sotto pressione:** l'EBITDA del semestre è risultato negativo per Eu0.4mn (vs Eu1.4mn 1H24), risentendo anche della minore redditività delle cessioni effettuate e di un aumento del costo del personale (+22% YoY) legato al rafforzamento della struttura amministrativa. I costi per servizi sono diminuiti in valore assoluto (-17% YoY), ma l'incidenza sui ricavi è salita al 77% (dal 55% dell'1H24). La marginalità lorda si è ridotta al 57% (63% 1H24), riflettendo un mix di ricavi meno favorevole.
- **PFN ancora positiva, ma in peggioramento:** la PFN è rimasta positiva a Eu0.1mn, ma si è deteriorata di Eu0.5mn da fine 2024 per effetto dell'EBITDA negativo e di capex pari a Eu0.2mn. Il portafoglio NPL in gestione (GBV Eu955.5mn) mostra un valore netto stabile allo 0.55% del GBV, ma non ha registrato nuove acquisizioni nel periodo. Il patrimonio netto è sceso a Eu11.2mn (-7% YTD), riflettendo le perdite nel semestre.
- **Stime riviste al ribasso:** ci attendiamo un deciso recupero nel 2H25 (ricavi Eu4.9mn, EBITDA Eu2.1mn), ma abbiamo ridotto le stime 2025-27 per riflettere il numero limitato di cessioni già realizzate, un outlook più prudente sulla pipeline delle vendite e la dinamica più debole del recupero crediti. Per il 2025 stimiamo ricavi a Eu7.7mn (-22% vs precedente) e un EBITDA di Eu1.7mn (-43%). Le revisioni sulla top line e sull'EBITDA per il 2026-27 (-20/22% e -34/40%) riflettono una normalizzazione della crescita e un contributo meno significativo delle cessioni, parzialmente compensato dal miglioramento della PFN dovuto a minori investimenti in portafogli.
- **Target price rivisto a Eu2.0 (da Eu3.1), BUY confermato:** l'aggiornamento delle stime impatta significativamente sul modello DCF, nonostante l'effetto mitigante della riduzione del risk-free (3.5% da 4.0%) e dell'equity risk premium (5.5% da 6.0%). Le nostre nuove ipotesi, che prevedono una crescita più contenuta del portafoglio e minori assorbimenti da circolante grazie all'autofinanziamento via cessioni, portano a un equity value di Eu2.5/azione. Applicando il 20% di sconto liquidità portiamo il target price a Eu2.0 da Eu3.1. Confermiamo il BUY.

| Key Figures & Ratios   | 2023A  | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| Sales (Eu mn)          | 3      | 9     | 8     | 8     | 9     |
| EBITDA Adj (Eu mn)     | -2     | 2     | 2     | 2     | 3     |
| Net Profit Adj (Eu mn) | -3     | 1     | 1     | 1     | 1     |
| EPS New Adj (Eu)       | -0.264 | 0.081 | 0.047 | 0.083 | 0.110 |
| EPS Old Adj (Eu)       | -0.264 | 0.081 | 0.132 | 0.161 | 0.181 |
| DPS (Eu)               | 0.000  | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 |
| EV/EBITDA Adj          | nm     | 13.5  | 6.9   | 5.1   | 3.7   |
| EV/EBIT Adj            | nm     | 22.8  | 16.2  | 7.5   | 5.1   |
| P/E Adj                | nm     | 13.4  | 23.0  | 13.0  | 9.8   |
| Div. Yield             | 0.0%   | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%  |
| Net Debt/EBITDA Adj    | 0.3    | -0.2  | -1.3  | -1.5  | -1.7  |

**ISCC FINTECH – Key Figures**

| <b>Profit &amp; Loss (Eu mn)</b>         | <b>2022A</b> | <b>2023A</b> | <b>2024A</b> | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> |
|------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Sales                                    | 5            | 3            | 9            | 8            | 8            | 9            |
| EBITDA                                   | 1            | -2           | 2            | 2            | 2            | 3            |
| EBIT                                     | 0            | -3           | 1            | 1            | 1            | 2            |
| Financial Income (charges)               | -0           | -0           | -0           | 0            | 0            | 0            |
| Associates & Others                      | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Pre-tax Profit                           | -0           | -3           | 1            | 1            | 1            | 2            |
| Taxes                                    | -0           | -0           | -0           | -0           | -0           | -1           |
| Tax rate                                 | -547.6%      | -0.3%        | 26.1%        | 15.9%        | 27.7%        | 27.8%        |
| Minorities & Discontinued Operations     | -0           | -0           | -0           | -0           | -0           | -0           |
| Net Profit                               | -0           | -3           | 1            | 1            | 1            | 1            |
| EBITDA Adj                               | 1            | -2           | 2            | 2            | 2            | 3            |
| EBIT Adj                                 | 0            | -3           | 1            | 1            | 1            | 2            |
| Net Profit Adj                           | -0           | -3           | 1            | 1            | 1            | 1            |
| <b>Per Share Data (Eu)</b>               | <b>2022A</b> | <b>2023A</b> | <b>2024A</b> | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> |
| 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        | 0.047        | 0.083        | 0.110        |
| EPS Adj f.d                              | -0.005       | -0.264       | 0.081        | 0.047        | 0.083        | 0.110        |
| BVPS f.d                                 | 1.114        | 0.850        | 0.931        | 0.978        | 1.061        | 1.171        |
| 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>2022A</b> | <b>2023A</b> | <b>2024A</b> | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> |
| Gross Cash Flow                          | 1            | -2           | 1            | 1            | 1            | 2            |
| Change in NWC                            | -9           | -1           | -0           | 1            | -0           | -0           |
| Capital Expenditure                      | -0           | -0           | -0           | -0           | -0           | -0           |
| Other Cash Items                         | 0            | 0            | 0            | -0           | -0           | -0           |
| Free Cash Flow (FCF)                     | -8           | -4           | 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                | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Change in Net Financial Position         | -8           | -4           | -0           | 2            | 1            | 1            |
| <b>Balance Sheet (Eu mn)</b>             | <b>2022A</b> | <b>2023A</b> | <b>2024A</b> | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> |
| Total Fixed Assets                       | 5            | 4            | 7            | 6            | 6            | 5            |
| Net Working Capital                      | 8            | 9            | 6            | 6            | 6            | 6            |
| Long term Liabilities                    | -3           | -2           | -2           | -1           | -1           | -0           |
| Net Capital Employed                     | 10           | 10           | 11           | 10           | 11           | 11           |
| Net Cash (Debt)                          | 4            | 1            | 1            | 2            | 3            | 4            |
| Group Equity                             | 14           | 11           | 12           | 13           | 14           | 15           |
| Minorities                               | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Net Equity                               | 14           | 11           | 12           | 13           | 14           | 15           |
| <b>Enterprise Value (Eu mn)</b>          | <b>2022A</b> | <b>2023A</b> | <b>2024A</b> | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> |
| Average Mkt Cap                          | 63           | 50           | 33           | 14           | 14           | 14           |
| Adjustments (Associate & Minorities)     | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Net Cash (Debt)                          | 4            | 1            | 1            | 2            | 3            | 4            |
| Enterprise Value                         | 59           | 50           | 32           | 12           | 11           | 10           |
| <b>Ratios (%)</b>                        | <b>2022A</b> | <b>2023A</b> | <b>2024A</b> | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> |
| EBITDA Adj Margin                        | 19.7%        | nm           | 27.4%        | 22.1%        | 25.0%        | 27.7%        |
| EBIT Adj Margin                          | 0.5%         | nm           | 16.2%        | 9.4%         | 16.9%        | 20.4%        |
| Gearing - Debt/Equity                    | -29.8%       | -5.6%        | -4.9%        | -18.0%       | -22.9%       | -28.7%       |
| Interest Cover on EBIT                   | 0.8          | nm           | 169.7        | nm           | nm           | nm           |
| Net Debt/EBITDA Adj                      | -4.5         | 0.3          | -0.2         | -1.3         | -1.5         | -1.7         |
| ROACE*                                   | 0.4%         | -32.8%       | 13.7%        | 6.5%         | 13.5%        | 17.6%        |
| ROE*                                     | -0.4%        | -25.0%       | 9.2%         | 5.2%         | 8.4%         | 10.2%        |
| EV/CE                                    | 8.2          | 4.9          | 3.1          | 1.1          | 1.0          | 0.9          |
| EV/Sales                                 | 12.1         | 18.4         | 3.7          | 1.5          | 1.3          | 1.0          |
| EV/EBITDA Adj                            | nm           | nm           | 13.5         | 6.9          | 5.1          | 3.7          |
| EV/EBIT Adj                              | nm           | nm           | 22.8         | 16.2         | 7.5          | 5.1          |
| Free Cash Flow Yield                     | -55.6%       | -26.3%       | 0.6%         | 9.5%         | 6.2%         | 8.7%         |
| <b>Growth Rates (%)</b>                  | <b>2022A</b> | <b>2023A</b> | <b>2024A</b> | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> |
| Sales                                    | 224.0%       | -44.3%       | 225.1%       | -12.1%       | 9.7%         | 10.1%        |
| EBITDA Adj                               | 62356.7%     | nm           | nm           | -29.2%       | 24.1%        | 22.1%        |
| EBIT Adj                                 | nm           | nm           | nm           | -49.3%       | 98.5%        | 32.5%        |
| Net Profit Adj                           | nm           | nm           | nm           | -42.0%       | 77.4%        | 32.4%        |
| EPS Adj                                  | nm           | nm           | nm           | -42.0%       | 77.4%        | 32.4%        |
| DPS                                      |              |              |              |              |              |              |

\*Excluding extraordinary items

Source: Intermonte SIM estimates

## Risultati 1H25

I conti 1H25 di ISCC Fintech sono stati caratterizzati da un **significativo calo nei ricavi da recuperi e rivendite**, anche per effetto della stagionalità e delle **minori cessioni pro-soluto**, che ha portato in rosso i risultati operativi ed il risultato netto.

### ISCC Fintech – 1H25 Results

| (Eu mn)                         | 1H24A      | 1H25A       | YoY          |
|---------------------------------|------------|-------------|--------------|
| <b>Sales</b>                    | <b>4.7</b> | <b>2.8</b>  | <b>-41%</b>  |
| o/w Debt collection             | 1.5        | 1.2         | -19%         |
| o/w Portfolio resale            | 2.9        | 1.0         | -68%         |
| o/w Services and other revenues | 0.3        | 0.6         | 90%          |
| <b>EBITDA</b>                   | <b>1.4</b> | <b>-0.4</b> | <b>-126%</b> |
| % of sales                      | 29.4%      | -13.1%      |              |
| D&A and Provisions              | -0.5       | -0.5        |              |
| <b>EBIT</b>                     | <b>0.9</b> | <b>-0.9</b> | <b>-195%</b> |
| % of sales                      | 19.1%      | -30.7%      |              |
| Net Financial Charges           | 0.0        | 0.0         |              |
| Associates                      | 0.0        | 0.0         |              |
| <b>Pretax Profit</b>            | <b>0.9</b> | <b>-0.9</b> | <b>-198%</b> |
| Taxes                           | -0.1       | 0.0         |              |
| tax rate                        | 13%        | 0%          |              |
| <b>Consolidated Net Profit</b>  | <b>0.8</b> | <b>-0.9</b> | <b>-212%</b> |
| % of sales                      | 16.4%      | -31.2%      |              |
| Minorities                      | 0.0        | 0.00        |              |
| <b>Net Profit</b>               | <b>0.8</b> | <b>-0.9</b> | <b>-206%</b> |
| % of sales                      | 17.4%      | -31.3%      |              |
| <b>Sales</b>                    | <b>4.7</b> | <b>2.8</b>  | <b>-41%</b>  |

|                               | FY24A       | 1H25A       |
|-------------------------------|-------------|-------------|
| <b>Fixed Assets</b>           | <b>7.1</b>  | <b>6.8</b>  |
| <b>Net Working Capital</b>    | <b>4.3</b>  | <b>4.3</b>  |
| <b>Net Financial Position</b> | <b>0.6</b>  | <b>0.1</b>  |
| <b>Net Equity</b>             | <b>12.1</b> | <b>11.2</b> |

Source: Company actual data

- **Ricavi Eu2.79mn (-41% YoY)**, di cui: ricavi da recupero stragiudiziale e giudiziale Eu1.18mn (-19% YoY), ricavi da rivendita Eu0.95mn (-68% YoY), ricavi da attività di Special Servicing e Master Legal Eu0.57mn (+152% YoY), ricavi da crediti d'imposta Eu0.06mn (stabili YoY). I ricavi da recupero hanno risentito di un maggior effetto di stagionalità quest'anno ed hanno visto un ulteriore aumento della quota sul totale relativa agli incassi da recupero giudiziale (circa il 67% dal 65% dell'1H24). L'attività di rivendita ha riguardato un'unica cessione pro-soluto di un portafoglio di crediti NPL composto da 540 posizioni per un GBV di circa Eu5mn. I ricavi da servizi hanno riguardato principalmente i compensi e riaddebiti su attività di recupero giudiziale dei crediti Clessidra, pari a Eu0.43mn (non presenti nel 1H24).
- **EBITDA Eu-0.37mn (vs. Eu1.39mn nell'1H24)**, pari ad un margine del -13.1% (vs. 29.4% nell'1H24) a fronte una marginalità lorda in calo al 57% dal 63% dello scorso anno, a causa principalmente della minor redditività delle cessioni effettuate nell'1H25 conseguente alla tipologia ed allo stadio di lavorazione dei portafogli ceduti. Il costo del personale è aumentato del 22% YoY a Eu0.72mn a seguito dell'aumento del 7% del numero medio dei dipendenti (23.1 da 21.5) e dell'incremento del costo unitario del lavoro del 14% a Eu62.7k principalmente dovuto al completamento della struttura amministrativa con l'assunzione di un nuovo dirigente. I costi per servizi sono diminuiti del 17% YoY a Eu2.14mn; tuttavia, la loro incidenza sui ricavi è aumentata al 77.0% dal 54.6% del 1H24.
- **Risultato netto Eu-0.87mn (vs. Eu0.78mn nell'1H24)**, dopo ammortamenti e accantonamenti di Eu0.49mn (stabili YoY), oneri finanziari netti Eu0.01mn (stabili YoY) e imposte sostanzialmente nulle (vs. Eu0.12mn nell'1H24).

- **Posizione finanziaria netta positiva per Eu0.09mn, ma in peggioramento di Eu0.50mn da fine 2024** a causa dell'EBITDA negativo e di capex pari a Eu0.15mn, con un effetto CCN sostanzialmente neutrale (Eu0.03mn). Il portafoglio crediti NPL è in carico ad un valore netto di Eu5.15mn (0.55% del GBV, pari a Eu955.5mn), risultando in calo di circa il 2% da fine 2024 (Eu5.26mn, 0.55% del GBV, pari a Eu963.6mn) in quanto nel periodo non è stata effettuata alcuna acquisizione di portafogli. Il patrimonio netto, pari a Eu11.20mn, è diminuito del 7% da fine 2024 a causa delle perdite di periodo.

## Revisione stime

Nella tabella seguente forniamo il dettaglio del portafoglio crediti NPL di ISCC Fintech dell'1H25 segmentato sulla base dello stato delle azioni di recupero.

**ISCC Fintech – Breakdown of the GBV of the NPL portfolio in 1H25**

| <b>State of recovery actions</b>                    | <b>(Eu mn)</b> |
|-----------------------------------------------------|----------------|
| Judicial action terminated with an assignment order | 2.9            |
| Garnishment                                         | 2.3            |
| Deed of obligation                                  | 1.9            |
| Injunction                                          | 14.1           |
| Opposition                                          | 5.9            |
| Judicial action terminated with settlement          | 3.7            |
| Legal action brought                                | 11.6           |
| <b>Total judicial recovery</b>                      | <b>42.4</b>    |
| Settlement plans                                    | 5.7            |
| Phone Collection                                    | 907.4          |
| <b>Total NPL portfolio</b>                          | <b>955.5</b>   |

Source: Company data

Il portafoglio crediti NPL a giugno 2025 comprende **3,444 posizioni** (il 4.6% del totale), per un **GBV complessivo di Eu42.4mn** (il 4.4% del totale), **caratterizzate da una piena solvibilità** e su cui la controllata Lawyers ha già avviato azioni legali in stato più o meno avanzato ed in alcuni casi già terminate con una transazione o con ordinanza favorevole da parte del giudice.

**Nel mese di ottobre** ISCC Fintech ha **ceduto** ad un primario operatore finanziario italiano **un portafoglio crediti NPL con GBV di circa Eu274mn**, ad un prezzo superiore al valore di carico. Il prezzo di vendita non è stato reso pubblico, tuttavia, trattandosi di un **portafoglio che non aveva subito lavorazioni giudiziali**, stimiamo che la cessione possa essere avvenuta ad un controvalore compreso tra lo 0.5% e l'1.0% del GBV (tra Eu1.4mn e Eu2.7mn), con la realizzazione di una plusvalenza compresa tra lo 0.2% e lo 0.3% del GBV (tra Eu0.6mn e Eu0.8mn).

**In novembre** è stata poi **perfezionata la cessione** di un **portafoglio crediti NPL per un GBV di circa Eu3.5mn, composto da crediti già consolidati in decreti ingiuntivi notificati e non opposti**. L'operazione è avvenuta a un prezzo superiore al valore di carico, ma che non è stato reso pubblico. In relazione allo stato di avanzamento della lavorazione giudiziale di tali crediti, stimiamo un valore di cessione intorno al 20% del GBV, con la realizzazione di una plusvalenza intorno a Eu0.7mn.

Tenuto conto anche dei **ricavi da cessioni di portafogli** realizzati nell'1H25, pari a Eu1.0mn, stimiamo che ad oggi tale componente di ricavi per l'anno in corso possa essere arrivata a totalizzare circa Eu2.4mn. La nostra precedente stima di ricavi da cessioni 2025 risultava pari a Eu 5.8mn, un target che risulta a questo punto difficilmente raggiungibile a nostro avviso. Ipotizziamo che da qui a fine anno possa essere realizzata un'ulteriore cessione di portafogli, che porterebbe a Eu4.0mn questa linea di ricavi, pari ad un taglio del 31% rispetto alla stima precedente.

Per quanto riguarda i **ricavi da recupero**, pari a Eu1.2mn nell'1H25, ci aspettiamo un valore analogo nel 2H25, in quanto la stagionalità favorevole del secondo semestre dovrebbe essere bilanciata dall'impatto negativo derivante dalle cessioni di portafogli. Sulla base di queste ipotesi, i ricavi da recupero dovrebbero ammontare a circa Eu2.4mn sull'intero esercizio, un valore inferiore del 23% rispetto alla precedente stima (Eu3.1mn). Aumentiamo invece del 44% a Eu1.3mn da Eu0.9mn la stima dei **ricavi da servizi** 2025, a seguito del buon andamento di queste attività nel 1H25.

**La nostra nuova stima di ricavi 2025** risulta dunque pari a **Eu7.7mn, un valore inferiore del 22% rispetto alla stima precedente** (Eu9.8mn). Nel 2H25 ci attendiamo che l'EBITDA margin superi il 40%, in quanto una quota significativa dei ricavi dovrebbe essere caratterizzata da margini lordi molto elevati in quanto riferiti a cessioni di portafogli non valorizzati. Stimiamo dunque un EBITDA di Eu2.1mn nel 2H25, che sommato alla perdita di Eu0.4mn registrata nel1H25, porta ad una **nuova stima di EBITDA per il 2025 di Eu1.7mn, inferiore del 43% rispetto alla stima precedente** (Eu3.0mn).

Mantenendo sostanzialmente invariati i tassi di crescita YoY dei ricavi, stimiamo ora per il **2026 una top line di Eu8.5mn (-22% vs stima precedente)** con un **EBITDA di Eu2.1mn (-43% vs stima precedente)**, e per il **2027 una top line di Eu9.3mn (-20% vs stima precedente)** con un **EBITDA di Eu2.6mn (-34% vs. stima precedente)**.

**Le stime relative alla PFN invece migliorano** in quanto i minori flussi di EBITDA dovrebbero essere più che compensati dal fatto che gli investimenti in nuovi portafogli dovrebbero essere prevalentemente finanziati dalle cessioni, cui si dovrebbero aggiungere le distribuzioni degli introiti di pertinenza del fondo comune di investimento alternativo mobiliare italiano di tipo chiuso riservato istituito da Illimity SGR (Eu0.4mn nel 2H25).

La tabella seguente mostra il dettaglio delle nostre nuove stime ed il confronto 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.    |
|---------------------------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Sales</b>                    | <b>7.7</b> | <b>8.5</b> | <b>9.3</b> | <b>9.8</b> | <b>10.8</b> | <b>11.6</b> | <b>-22%</b> | <b>-22%</b> | <b>-20%</b> |
| % YoY growth                    | -12.1%     | 9.7%       | 10.1%      | 12.1%      | 10.2%       | 7.5%        |             |             |             |
| o/w Debt collection             | 2.4        | 2.5        | 2.7        | 3.1        | 3.5         | 3.9         | -23%        | -29%        | -31%        |
| o/w Portfolio resale            | 4.0        | 4.6        | 5.2        | 5.8        | 6.2         | 6.6         | -31%        | -26%        | -21%        |
| o/w Services and other revenues | 1.3        | 1.4        | 1.4        | 0.9        | 1.1         | 1.2         | 41%         | 29%         | 22%         |
| <b>EBITDA</b>                   | <b>1.7</b> | <b>2.1</b> | <b>2.6</b> | <b>3.0</b> | <b>3.5</b>  | <b>3.9</b>  | <b>-43%</b> | <b>-40%</b> | <b>-34%</b> |
| % of sales                      | 22.1%      | 25.0%      | 27.7%      | 30.4%      | 32.5%       | 33.4%       |             |             |             |
| % YoY growth                    | -29.2%     | 24.1%      | 22.1%      | 24.3%      | 17.8%       | 10.4%       |             |             |             |
| D&A and Provisions              | -1.0       | -0.7       | -0.7       | -1.0       | -0.7        | -0.7        | 0%          | 0%          | 0%          |
| <b>EBIT</b>                     | <b>0.7</b> | <b>1.4</b> | <b>1.9</b> | <b>2.0</b> | <b>2.8</b>  | <b>3.2</b>  | <b>-64%</b> | <b>-50%</b> | <b>-41%</b> |
| % of sales                      | 9.4%       | 16.9%      | 20.4%      | 20.4%      | 26.2%       | 27.5%       |             |             |             |
| % YoY growth                    | -49.3%     | 98.5%      | 32.5%      | 41.1%      | 41.4%       | 12.8%       |             |             |             |
| Net Financial Charges           | 0.0        | 0.1        | 0.1        | 0.0        | 0.0         | 0.0         |             |             |             |
| Associates                      | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 0.0         | 0.0         |             |             |             |
| <b>Pretax Profit</b>            | <b>0.7</b> | <b>1.5</b> | <b>2.0</b> | <b>2.0</b> | <b>2.9</b>  | <b>3.2</b>  | <b>-64%</b> | <b>-48%</b> | <b>-39%</b> |
| Taxes                           | -0.1       | -0.4       | -0.5       | -0.3       | -0.8        | -0.9        |             |             |             |
| tax rate                        | 16%        | 28%        | 28%        | 16%        | 28%         | 28%         |             |             |             |
| <b>Consolidated Net Profit</b>  | <b>0.6</b> | <b>1.1</b> | <b>1.4</b> | <b>1.7</b> | <b>2.1</b>  | <b>2.3</b>  | <b>-64%</b> | <b>-48%</b> | <b>-39%</b> |
| % of sales                      | 7.9%       | 12.7%      | 15.3%      | 17.4%      | 19.2%       | 20.1%       |             |             |             |
| Minorities                      | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 0.0         | 0.0         |             |             |             |
| <b>Net Profit</b>               | <b>0.6</b> | <b>1.1</b> | <b>1.4</b> | <b>1.7</b> | <b>2.1</b>  | <b>2.3</b>  | <b>-64%</b> | <b>-48%</b> | <b>-39%</b> |
| % of sales                      | 7.9%       | 12.7%      | 15.3%      | 17.3%      | 19.2%       | 20.1%       |             |             |             |
| <b>Net Financial Position</b>   | <b>2.3</b> | <b>3.1</b> | <b>4.4</b> | <b>0.9</b> | <b>1.2</b>  | <b>1.9</b>  |             |             |             |

Source: Websim Corporate estimates

## Valutazione

A seguito della revisione al ribasso delle stime **confermiamo il BUY ma riduciamo il target price a Eu2.0 da Eu3.1**, 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 abbassato l'equity risk premium di 50bps portandolo al 5.5% e ridotto il tasso risk free di 50bps portandolo al 3.5%. Tali effetti positivi hanno parzialmente mitigato l'impatto molto negativo derivante dal taglio delle stime.

### Discounted Cash Flow Model

Nell'applicazione del Discounted Cash Flow Model, abbiamo utilizzato le nostre nuove stime esplicitate 2025-2027. Successivamente al 2027 abbiamo ridotto in misura significativa i tassi di crescita dei ricavi, ipotizzando che questi raggiungano nel 2030 un valore poco superiore a Eu10mn vs Eu20mn assunti precedentemente, con conseguente abbassamento dell'EBITDA a regime poco sopra il 30% dal precedente 43.5%. A fronte della minore crescita dei ricavi abbiamo anche assunto che gli investimenti in nuovi portafogli NPL siano prevalentemente finanziati dalle cessioni, con conseguenti minori impieghi di liquidità di circa Eu1.5mn all'anno rispetto alle stime precedenti.

#### 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        | 7.7        | 8.5        | 9.3        | 9.7        | 10.1       | 10.6       | 10.9       |
| <i>YoY growth</i>                |       | 225.1%     | -12.1%     | 9.7%       | 10.1%      | 3.8%       | 4.7%       | 4.5%       | 3.0%       |
| <b>EBITDA</b>                    |       | <b>2.4</b> | <b>1.7</b> | <b>2.1</b> | <b>2.6</b> | <b>2.7</b> | <b>3.0</b> | <b>3.2</b> | <b>3.3</b> |
| <i>EBITDA margin</i>             |       | 27.4%      | 22.1%      | 25.0%      | 27.7%      | 28.4%      | 29.3%      | 30.2%      | 30.2%      |
| D&A                              |       | (1.0)      | (1.0)      | (0.7)      | (0.7)      | (0.7)      | (0.7)      | (0.2)      | (0.2)      |
| <b>EBIT</b>                      |       | <b>1.4</b> | <b>0.7</b> | <b>1.4</b> | <b>1.9</b> | <b>2.1</b> | <b>2.3</b> | <b>3.0</b> | <b>3.1</b> |
| <i>EBIT margin</i>               |       | 16.2%      | 9.4%       | 16.9%      | 20.4%      | 21.4%      | 22.6%      | 28.2%      | 28.3%      |
| Taxes                            |       | (0.4)      | (0.1)      | (0.4)      | (0.5)      | (0.6)      | (0.6)      | (0.8)      | (0.9)      |
| <i>tax rate</i>                  |       | 26.1%      | 15.9%      | 27.7%      | 27.8%      | 27.7%      | 27.7%      | 27.7%      | 27.7%      |
| <b>NOPAT</b>                     |       | <b>1.1</b> | <b>0.6</b> | <b>1.0</b> | <b>1.4</b> | <b>1.5</b> | <b>1.7</b> | <b>2.2</b> | <b>2.2</b> |
| D&A                              |       | 0.9        | 0.9        | 0.6        | 0.6        | 0.6        | 0.6        | 0.1        | 0.1        |
| Δ NWC                            |       | (0.6)      | 0.0        | (0.6)      | (0.6)      | (0.3)      | (0.1)      | (0.1)      | (0.1)      |
| Capex                            |       | (0.2)      | (0.2)      | (0.2)      | (0.2)      | (0.2)      | (0.2)      | (0.2)      | (0.1)      |
| <i>% Capex on net turnover</i>   |       | 2.4%       | 2.7%       | 2.5%       | 2.3%       | 2.2%       | 2.1%       | 2.0%       | 0.9%       |
| <b>Free Cash Flow</b>            |       | <b>1.2</b> | <b>1.3</b> | <b>0.8</b> | <b>1.2</b> | <b>1.6</b> | <b>1.9</b> | <b>2.0</b> | <b>2.1</b> |
| <i>Discounting factor</i>        |       |            |            | 0.92       | 0.84       | 0.77       | 0.71       | 0.65       | 0.60       |
| <b>Discounted Free Cash Flow</b> |       |            |            | <b>0.8</b> | <b>1.0</b> | <b>1.2</b> | <b>1.4</b> | <b>1.3</b> | <b>1.3</b> |

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 3.5% (dal precedente 4.0%);
- **Equity Risk Premium** pari al 5.5% (dal precedente 6.0%);
- **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 9.0% (dal precedente 10.0%).

Lo schema che segue riassume gli esiti della nostra valutazione, che si sostanzia in un Enterprise Value pari a Eu27mn, di cui il 79% riconducibile al valore terminale della Società, e in un fair Equity Value pari a Eu32mn milioni, equivalente a Eu2.5 per azione. Applicando a tale valutazione uno sconto liquidità pari al 20% (invariato) otteniamo il nuovo **target price di Eu2.0** (dal precedente di Eu3.1).

#### ISCC Fintech – Discounted Cash Flow Valuation Summary

|                                       |       |      |
|---------------------------------------|-------|------|
| A) 2026-30 Discounted Free Cash Flows | 5.6   | 21%  |
| Terminal Value                        | 35.4  |      |
| Discounting factor                    | 0.60  |      |
| B) Discounted Terminal Value          | 21.1  | 79%  |
| C) = (A+B) Enterprise Value           | 26.7  | 100% |
| NFP @ 31.12.2025E                     | 2.3   |      |
| Fixed financial assets                | 3.3   |      |
| Equity Value                          | 32.3  |      |
| Number of shares (mn)                 | 12.9  |      |
| Fair Value per share (Eu)             | 2.5   |      |
| 20% liquidity discount (Eu)           | (0.5) |      |
| Target price (Eu)                     | 2.0   |      |

Source: Websim Corporate estimates

Stante la rilevanza del valore terminale rispetto al valore complessivo attribuito alla Società, abbiamo performed un'analisi di sensitività 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 |      |      |      |       |       |
|----------------------------------------------------|------|------|------|-------|-------|
|                                                    | 7.0% | 8.0% | 9.0% | 10.0% | 11.0% |
| 1.0%                                               | 2.0  | 1.8  | 1.7  | 1.5   | 1.5   |
| 1.5%                                               | 2.1  | 1.9  | 1.7  | 1.6   | 1.5   |
| 2.0%                                               | 2.2  | 2.0  | 1.8  | 1.7   | 1.6   |
| 2.5%                                               | 2.4  | 2.1  | 1.9  | 1.7   | 1.6   |
| 3.0%                                               | 2.7  | 2.3  | 2.0  | 1.8   | 1.7   |
| 3.5%                                               | 3.0  | 2.5  | 2.1  | 1.9   | 1.7   |
| 4.0%                                               | 3.3  | 2.7  | 2.3  | 2.0   | 1.8   |
| 4.5%                                               | 3.9  | 3.0  | 2.5  | 2.1   | 1.9   |
| 5.0%                                               | 4.7  | 3.4  | 2.7  | 2.3   | 2.0   |

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 11.0%, vale a dire **in uno scenario che definiamo Worst Case, le nostre stime supporterebbero un target price pari a Eu1.5.**

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.         | 26     | 26     | 26     |
| Enterprise Value    | 20     | 19     | 18     |
| EV/Sales            | 2.6    | 2.3    | 2.0    |
| EV/EBITDA           | 11.9   | 9.2    | 7.1    |
| EV/EBIT             | 28.1   | 13.5   | 9.6    |
| EV/Capital Employed | 1.9    | 1.8    | 1.7    |
| P/E                 | 42.7   | 24.1   | 18.2   |
| P/CEPS              | 16.3   | 14.7   | 12.3   |

Source: Websim Corporate estimates

## Company in Brief

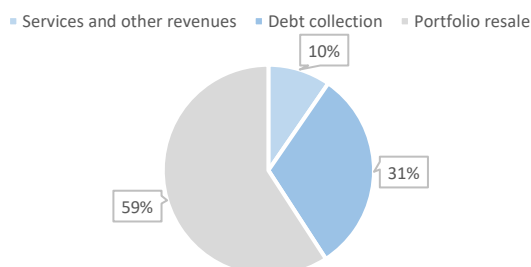
### Descrizione della società

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

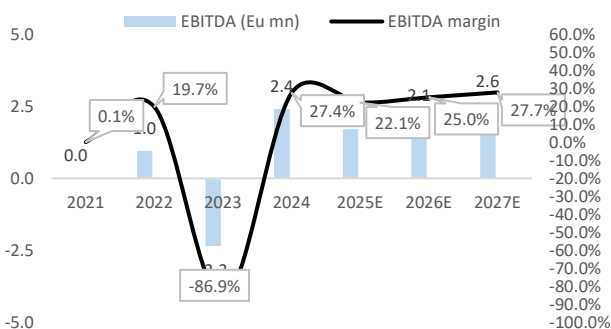
- Forte esperienza nel mondo del credito retail maturata dalla controllante Conafi SpA, presente sul mercato da oltre 30 anni
- Forte specializzazione nel segmento granulare, con industrializzazione dei processi tramite la piattaforma ISCC WEB
- Capacità di gestire in modo efficace ed efficiente ogni 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



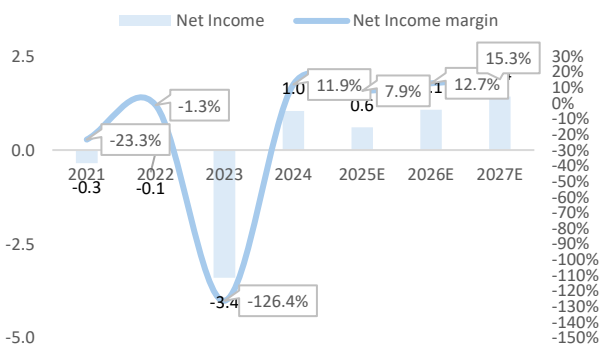
Source: Company Data

### 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

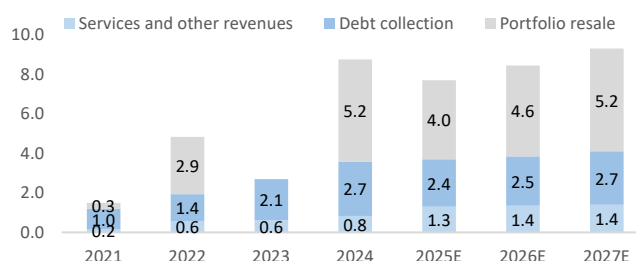
### Azionisti

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

### Rischi/Debolezze

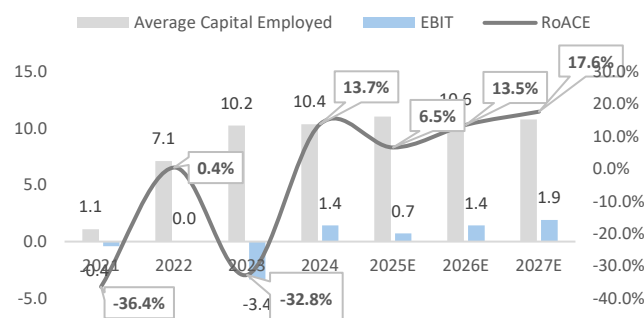
- Disponibilità ridotta di risorse finanziarie per acquisire nuovi portafogli
- Tempi relativamente lunghi necessari per la valorizzazione dei portafogli
- I ricavi da recupero stragiudiziale e giudiziale risultano in calo (-19% YoY a Eu1.2mn nel 1H25)
- La componente del portafoglio di qualità più bassa, 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)



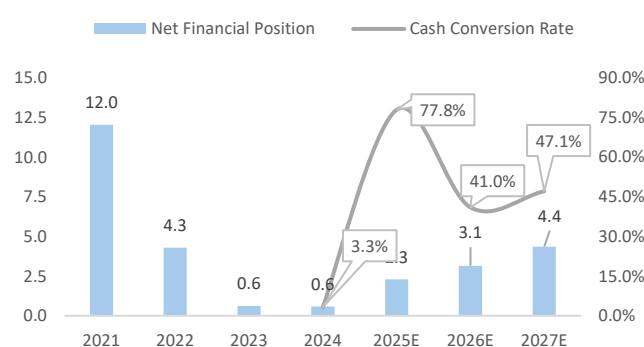
Source: Company Data & Websim Corporate estimates

### 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):             | 2.00         | Previous Target (Eu): | 3.10       |
| Current Price (Eu):              | 1.08         | Previous Price (Eu):  | 1.60       |
| Date of report:                  | 24/11/2025   | Date of last report:  | 17/06/2025 |

**AVVERTENZE IMPORTANTI**

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

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

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

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

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

**CERTIFICAZIONE DELL'ANALISTA**

Per ciascuna società menzionata in questo documento l'analista, autore della ricerca, certifica che tutte le opinioni espresse in questo documento riflettono accuratamente le proprie opinioni personali su uno o più degli emittenti o dei titoli oggetto della ricerca. L'analista (o gli analisti) certifica anche che nessuna parte della propria compensazione è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, correlata alla specifica raccomandazione o opinione contenuta in questo documento.

L'analista (o gli analisti) responsabile della preparazione di questa ricerca riceve una retribuzione basata su vari fattori, compresi i profitti totali di Intermonte, una parte dei quali è generata dalle attività di Investment Banking di Intermonte, anche se questa è minima rispetto a quella generata dalle attività di intermediazione.

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

**GUIDA ALL'ANALISI FONDAMENTALE**

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

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

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

Frequenza della ricerca: trimestrale.

I report su tutte le società quotate sull'indice 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 24 Novembre 2025 l'Ufficio Studi di Intermonte copre 132 aziende. La distribuzione delle raccomandazioni effettuate da Intermonte è la seguente:

|               |        |
|---------------|--------|
| BUY:          | 31.82% |
| OUTPERFORM:   | 37.12% |
| NEUTRAL:      | 30.30% |
| 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 (77 in totale) è la seguente:

|               |        |
|---------------|--------|
| BUY:          | 50.65% |
| OUTPERFORM:   | 29.87% |
| NEUTRAL:      | 18.18% |
| UNDERPERFORM: | 01.30% |
| 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, VALSOIA, 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, LLUE, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, PREATONI GROUP, REDELFI, REDFISH LONGTERM CAPITAL, REVO INSURANCE, REWAY GROUP, SERI INDUSTRIAL, SPINDOX, STAR7, TALEA GROUP, ULISSE BIOMED, XENIA HOTELIERIE 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, REDELFI, REDFISH LONGTERM CAPITAL, RETI, SCIUKER FRAMES, SG COMPANY, SIMONE, SPINDOX, TALEA GROUP, TAMBURI, TINEXTA, TMP GROUP, TPS, ULISSE BIOMED, XENIA HOTELIERIE 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, SOMEK, 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.