

# ISCC FINTECH

Sector: Commercial Services

## BUY

Price: Eu0.91 - Target: Eu1.80

## Slittamento operazioni penalizza il FY25, catalizzatori nel '26

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

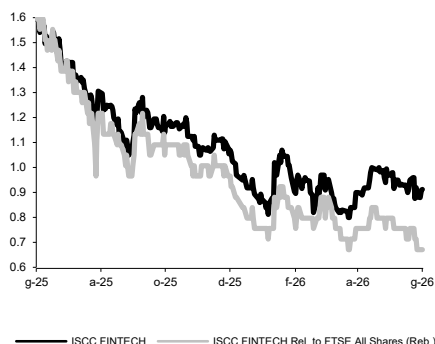
### Stock Rating

Rating:	Unchanged		
Target Price (Eu):	from 2.00 to 1.80		
	2026E	2027E	2028E
Chg in Adj EPS	-5.1%	6.1%	

### Next Event

1H26 Results out on 29 September 2026

### ISCC FINTECH - 12M Performance



### Stock Data

Reuters code:	ISCC.MI		
Bloomberg code:	ISC IM		
<b>Performance</b>	<b>1M</b>	<b>3M</b>	<b>12M</b>
Absolute	-6.0%	0.2%	-42.8%
Relative	-13.1%	-17.2%	-75.3%
12M (H/L)	1.59/0.80		
3M Average Volume (th):	4.66		

### Shareholder Data

No. of Ord shares (mn):	13
Total no. of shares (mn):	13
Mkt Cap Ord (Eu mn):	12
Total Mkt Cap (Eu mn):	12
Mkt Float - Ord (Eu mn):	2
Mkt Float (in %):	19.5%
Main Shareholder:	
Conafi SpA	60.9%

### Balance Sheet Data

Book Value (Eu mn):	11
BVPS (Eu):	0.83
P/BV:	1.1
Net Financial Position (Eu mn):	1
Enterprise Value (Eu mn):	11

ISCC Fintech ha chiuso il FY25 con risultati significativamente inferiori alle attese, evidenziando la forte volatilità del modello di business e la dipendenza dalle operazioni di rivendita di portafogli NPL. Il calo dei ricavi e il peggioramento della struttura dei costi hanno riportato la società in perdita, con impatti anche sulla generazione di cassa e sulla posizione finanziaria. Tuttavia, il rinvio di alcune operazioni al 2026 e un contesto di mercato ancora favorevole supportano un atteso rimbalzo dei risultati già nel breve termine. Le prospettive restano quindi di recupero, seppur accompagnate da un profilo di rischio elevato legato alla visibilità limitata sui ricavi e all'elevata operatività discrezionale. In tale contesto, la valutazione rimane attrattiva, per cui confermiamo il BUY abbassando il target price a Eu1.8 da Eu2.0.

- **FY25 significativamente sotto le attese, forte deterioramento della redditività.** Il FY25 si è chiuso con risultati nettamente inferiori alle stime, con ricavi pari a Eu5.4mn (-38% YoY, -30% vs stime) e ritorno a marginalità negativa (EBITDA Eu-0.9mn vs Eu1.7mn atteso). Il risultato netto è stato negativo per Eu-2.3mn (vs Eu0.6mn stimato), penalizzato dal crollo dei ricavi e dall'aumento dei costi. La PFN passa in negativo a Eu-0.7mn, riflettendo una generazione di cassa debole e un free cash flow negativo.
- **Elevata volatilità del modello: crollo vendite e debolezza del portafoglio.** La performance è stata fortemente impattata dalla contrazione dei ricavi da rivendita portafogli (-60% YoY), dovuta allo slittamento di operazioni al 2026. Anche i ricavi da debt collection (-19% YoY) hanno risentito del deterioramento qualitativo del portafoglio e del crollo degli investimenti (GBV acquisti Eu51mn vs Eu430mn nel FY24). Ne emerge una forte dipendenza da componenti non ricorrenti e da timing delle dismissioni.
- **Pressione sui margini: costi variabili e struttura in aumento.** Il calo dei ricavi si è accompagnato a un incremento dell'incidenza dei costi variabili (50% vs 40% nel FY24) e a un forte aumento dei costi operativi, in particolare personale (+23%) e consulenze (+233%, in parte non ricorrenti). L'effetto combinato ha determinato una leva operativa negativa e un EBITDA sceso al -17.3%, interrompendo il trend di miglioramento visto nel 2024.
- **Scenario NPL favorevole e strutturale.** Il mercato italiano degli NPL continua ad offrire un bacino rilevante di opportunità, con volumi di transazioni attesi stabili intorno a ~Eu18bn annui nel triennio 2025-2027 e uno stock complessivo di crediti deteriorati (NPL + UTP) stimato a ~Eu260bn nel biennio 2026-2027, a supporto sia dell'attività di investimento che delle operazioni di valorizzazione e cessione dei portafogli.
- **Atteso rimbalzo nel FY26, confermato BUY nonostante revisione TP.** Guardando avanti, il rinvio di operazioni al 2026 supporta una forte crescita attesa dei ricavi (+56% YoY a Eu8.5mn), trainata dalla ripesa delle vendite (Eu5.8mn, +182% YoY). La redditività è attesa tornare positiva (EBITDA Eu1.9mn, margine del 22%) con miglioramento progressivo della cassa e PFN nuovamente col segno più (Eu0.7mn). Riduciamo il target price a Eu1.8 (da Eu2.0) per revisione stime e WACC più elevato, ma confermiamo il BUY, sostenuto da fondamentali di mercato favorevoli e potenziale di normalizzazione.

Key Figures & Ratios	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales (Eu mn)	9	5	8	9	10
EBITDA Adj (Eu mn)	2	-1	2	2	3
Net Profit Adj (Eu mn)	1	-2	1	2	2
EPS New Adj (Eu)	0.081	-0.176	0.079	0.117	0.133
EPS Old Adj (Eu)	0.081	0.047	0.083	0.110	
DPS (Eu)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
EV/EBITDA Adj	13.5	nm	5.9	4.1	3.0
EV/EBIT Adj	22.8	nm	9.3	5.7	4.1
P/E Adj	11.3	nm	11.6	7.8	6.8
Div. Yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Debt/EBITDA Adj	-0.2	-0.7	-0.4	-0.8	-1.5

**ISCC FINTECH – Key Figures**

<b>Profit &amp; Loss (Eu mn)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
Sales	3	9	5	8	9	10
EBITDA	-2	2	-1	2	2	3
EBIT	-3	1	-2	1	2	2
Financial Income (charges)	-0	-0	-0	-0	0	0
Associates & Others	0	0	-0	0	0	0
Pre-tax Profit	-3	1	-2	1	2	2
Taxes	-0	-0	-0	-0	-0	-0
Tax rate	-0.3%	26.1%	-0.4%	13.7%	12.2%	11.8%
Minorities & Discontinued Operations	-0	-0	0	0	0	0
Net Profit	-3	1	-2	1	2	2
EBITDA Adj	-2	2	-1	2	2	3
EBIT Adj	-3	1	-2	1	2	2
Net Profit Adj	-3	1	-2	1	2	2
<b>Per Share Data (Eu)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
Total Shares Outstanding (mn) - Average	13	13	13	13	13	13
Total Shares Outstanding (mn) - Year End	13	13	13	13	13	13
EPS f.d	-0.264	0.081	-0.176	0.079	0.117	0.133
EPS Adj f.d	-0.264	0.081	-0.176	0.079	0.117	0.133
BVPS f.d	0.850	0.931	0.754	0.833	0.950	1.083
Dividend per Share ORD	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Dividend per Share SAV	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Dividend Payout Ratio (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Cash Flow (Eu mn)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
Gross Cash Flow	-2	1	-1	1	2	2
Change in NWC	-1	-0	-0	0	-0	-0
Capital Expenditure	-0	-0	-0	-0	-0	-0
Other Cash Items	0	0	0	0	0	0
Free Cash Flow (FCF)	-4	0	-2	1	1	2
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	-4	-0	-1	1	1	2
<b>Balance Sheet (Eu mn)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
Total Fixed Assets	4	7	6	5	5	4
Net Working Capital	9	6	6	6	6	6
Long term Liabilities	-2	-2	-1	-1	-0	-0
Net Capital Employed	10	11	10	10	10	10
Net Cash (Debt)	1	1	-1	1	2	4
Group Equity	11	12	10	11	12	14
Minorities	0	0	0	0	0	0
Net Equity	11	12	10	11	12	14
<b>Enterprise Value (Eu mn)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
Average Mkt Cap	50	33	19	12	12	12
Adjustments (Associate & Minorities)	0	0	0	0	0	0
Net Cash (Debt)	1	1	-1	1	2	4
Enterprise Value	50	32	19	11	10	8
<b>Ratios (%)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
EBITDA Adj Margin	nm	27.4%	nm	22.1%	25.6%	26.8%
EBIT Adj Margin	nm	16.2%	nm	14.1%	18.3%	19.8%
Gearing - Debt/Equity	-5.6%	-4.9%	6.8%	-6.3%	-16.4%	-28.3%
Interest Cover on EBIT	nm	169.7	nm	114.4	nm	nm
Net Debt/EBITDA Adj	0.3	-0.2	-0.7	-0.4	-0.8	-1.5
ROACE*	-32.8%	13.7%	-18.4%	11.3%	16.5%	18.4%
ROE*	-25.0%	9.2%	-19.7%	10.5%	13.8%	13.9%
EV/CE	4.9	3.1	1.8	1.1	0.9	0.8
EV/Sales	18.4	3.7	3.6	1.3	1.0	0.8
EV/EBITDA Adj	nm	13.5	nm	5.9	4.1	3.0
EV/EBIT Adj	nm	22.8	nm	9.3	5.7	4.1
Free Cash Flow Yield	-31.2%	0.7%	-13.9%	9.1%	11.4%	16.7%
<b>Growth Rates (%)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
Sales	-44.3%	225.1%	-38.3%	56.5%	10.1%	3.8%
EBITDA Adj	nm	nm	nm	nm	27.3%	8.8%
EBIT Adj	nm	nm	nm	nm	42.9%	12.4%
Net Profit Adj	nm	nm	nm	nm	48.0%	14.2%
EPS Adj	nm	nm	nm	nm	48.0%	14.2%
DPS						

\*Excluding extraordinary items

Source: Intermonete SIM estimates

## Company in Brief

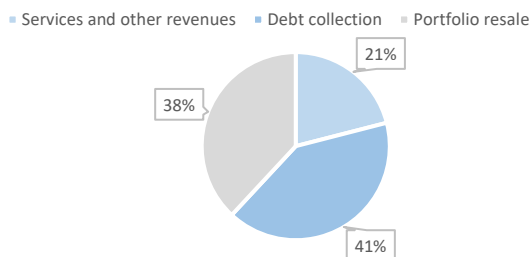
### Descrizione della società

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 Eu30k sul settore unsecured.

### Punti di forza/Opportunità

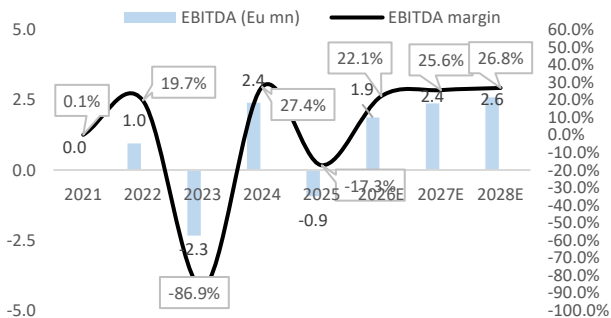
- Forte esperienza nel mondo del credito retail maturata dalla controllante Conafi SpA, presente sul mercato da oltre 30 anni
- Forte specializzazione nel segmento granulare, con industrializzazione dei processi tramite la piattaforma ISCC WEB
- Capacità di gestire in modo efficace ed efficiente ogni fase dell'attività di recupero crediti grazie al controllo di Lawyers StA, che oltre a sei 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 – 2025 Turnover Breakdown



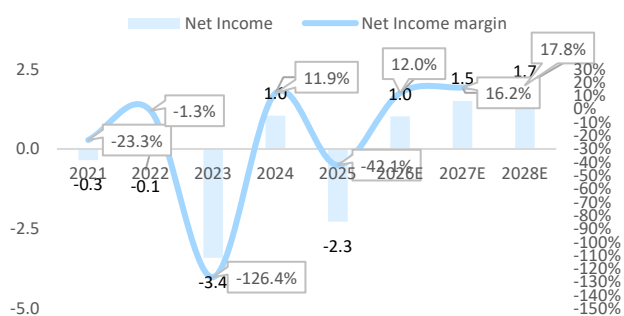
Source: Company Data

### ISCC Fintech - 2021-2028E EBITDA (Eu mn) and EBITDA Margin (%)



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

### ISCC Fintech - 2021-2028E Net Income (Eu mn) & Net Income Margin (%)



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

### Management

**Chairman:** Nunzio Chiolo  
**CEO:** Gianluca De Carlo

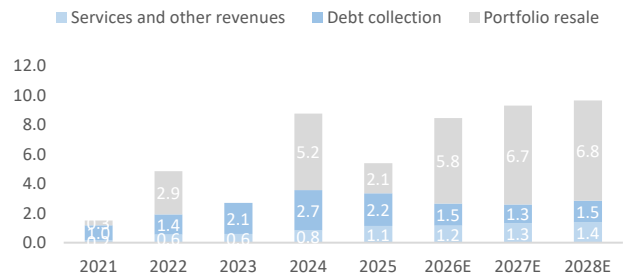
### Azionisti

Conafi SpA	60.9%
AcomeA SGR SpA	5.3%
Gianluca De Carlo	3.9%
Simona Chiolo	3.9%
Highwall SA	2.7%
Gaetano Caputi	1.9%
Giorgio Beretta	1.9%
Market float	19.5%

### Rischi/Debolezze

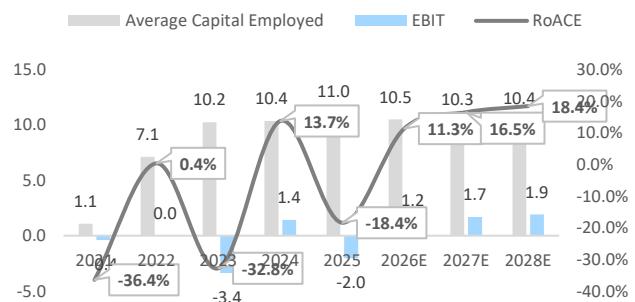
- Disponibilità ridotta di risorse finanziarie per acquisire nuovi portafogli
- Tempi relativamente lunghi necessari per la valorizzazione dei portafogli
- I ricavi da attività di recupero sono diminuiti del 19% nel 2025 a Eu2.2mn, sia nella componente giudiziale (67% del totale) sia in quella stragiudiziale
- La componente del portafoglio di qualità più bassa, pari al 95% del totale, con un valore di carico netto di Eu4.9mn (0.6% del gross book value) potrebbe non generare ricavi significativi

### ISCC Fintech - 2021-2028E Net Turnover Breakdown by Division (Eu mn)



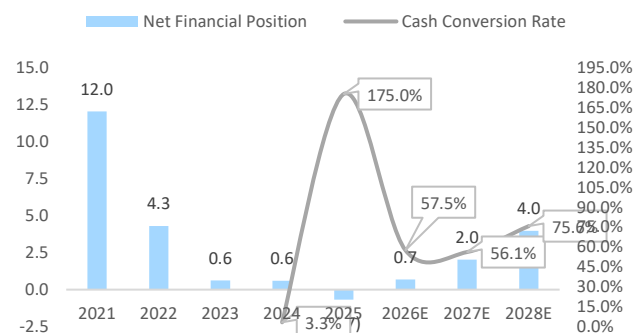
Source: Company Data & Websim Corporate estimates

### ISCC Fintech - 2021-2028E RoACE Evolution (%)



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

### ISCC Fintech - 2021-2028E NFP (Eu mn) and Cash Conversion Rate (%)



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

## Risultati FY25

Il FY25 si è chiuso con risultati negativi e nettamente al di sotto delle nostre attese a causa principalmente della forte contrazione dei ricavi da rivendita di portafogli NPL dovuta allo slittamento di operazioni programmate, nonché dei minori volumi da recupero stragiudiziale e giudiziale e dell'ulteriore aumento dei costi operativi.

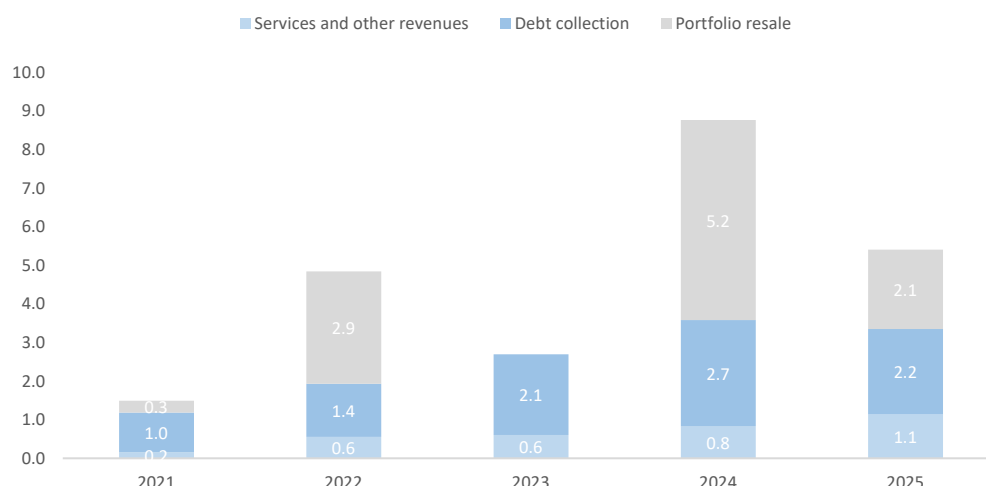
- **Ricavi** -38% YoY a Eu5.4mn, -30% vs nostra stima di Eu7.7mn;
- **EBITDA** Eu-0.9mn da Eu2.4mn del FY24, vs nostra stima di Eu1.7mn;
- **Risultato netto** Eu-2.3mn da Eu1.0mn del FY24, vs nostra stima Websim di Eu0.6mn;
- **PFN** Eu-0.7mn, in peggioramento di Eu1.3mn YoY, vs stima nostra stima di Eu2.3mn.

### Analisi dei ricavi

Nel FY25 i ricavi di ISCC Fintech sono diminuiti del 38% YoY a Eu5.4mn, mentre nell'esercizio precedente erano cresciuti del 225% a Eu8.8mn. Per capire i motivi di tale **forte volatilità dei ricavi** è necessario analizzare più a fondo la loro natura, in quanto alcune componenti hanno carattere ricorrente, mentre altre hanno un andamento discontinuo e molto volatile. ISCC Fintech realizza infatti tre categorie di ricavi caratteristici: **(i)** ricavi da incasso crediti, **(ii)** ricavi da rivendita di portafogli e **(iii)** 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 FY25 risultava mediamente pari allo 0.6% del valore nominale o GBV. Questi ricavi, che fino al FY24 avevano registrato una dinamica molto positiva (CAGR 2021-2024 del 39%), nel FY25 sono diminuiti del 19% YoY a Eu2.2mn (-8% vs nostra stima di Eu2.4mn) rappresentando il 41% del totale (31% nel FY24). Tale riduzione consegue ad un deterioramento della qualità complessiva del portafoglio, in quanto i portafogli ceduti, pari ad un GBV di Eu173mn, sono stati solo in parte bilanciati dagli acquisti di nuovi portafogli, pari ad un GBV di Eu51mn. Tale effetto negativo ha riguardato sia la componente legata al recupero giudiziale, la cui incidenza si è mantenuta stabile al 67% (Eu1.5mn da Eu1.8mn nel FY24), sia la componente legata al recupero stragiudiziale (Eu0.7mn da Eu0.9mn nel FY24).
- **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 FY25 i ricavi da rivendita di portafogli sono diminuiti YoY del 60% a Eu2.1mn (-49% vs nostra stima di Eu4.0mn), rappresentando il 38% del totale (59% nel FY24). Il significativo calo dei ricavi da rivendita di portafogli nonché lo scostamento rispetto alla nostra stima è stato determinato dall'effetto congiunto del venire meno di operazioni programmate e dello slittamento di altre importanti operazioni al 2026. Le operazioni di rivendita realizzate lo scorso anno sono state le seguenti: **(i)** il 27 giugno è stato ceduto un portafoglio composto da 540 crediti consolidati in decreti ingiuntivi già emessi, notificati e non opposti, per un GBV complessivo di circa Eu5.1mn, con un incasso pari a Eu1mn ed un ricavo netto di Eu0.95mn; **(ii)** il 21 ottobre è stato ceduto un portafoglio composto da 3,277 posizioni, per un GBV di circa Eu164.3mn, con un incasso pari a Eu0.61mn ed un ricavo netto di Eu0.44mn; **(iii)** il 10 novembre è stato ceduto un portafoglio composto da 275 posizioni, per un GBV di circa Eu3.1mn, con un incasso pari a circa Eu0.68mn ed un ricavo netto di Eu0.65mn.
- **I ricavi per servizi prestati a terzi e gli altri ricavi** nel FY25 sono cresciuti del 35% YoY a Eu1.1mn (-13% vs nostra stima di Eu1.3mn) e sono stati rappresentati per circa Eu1.0mn (+62% YoY) dai compensi e i riaddebiti per servizi di Special Servicing e Master Legal, svolte nell'ambito dell'operazione di cartolarizzazione avviata nel 2022 e degli incarichi di gestione del recupero del credito affidati nel 2024 da altri operatori professionali. Gli altri ricavi includono anche l'effetto economico complessivamente pari a Eu0.1mn (in linea con il FY24) del credito d'imposta per le spese di consulenza relative all'IPO avvenuta nel dicembre 2021 e del credito d'imposta a fronte dell'investimento nel sistema gestionale ISCC WEB (Transizione 4.0).

### ISCC Fintech – 2021-2025 Revenue Breakdown by Type (Eu mn)

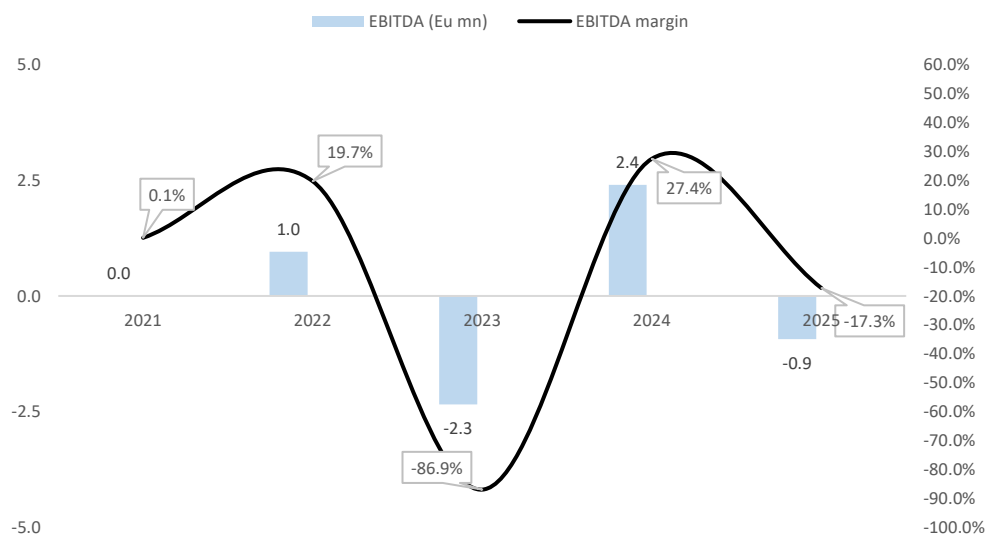


Source: Company data

### Analisi dei margini

La **marginalità**, che nel FY24 aveva registrato un sostanziale miglioramento, con l'EBITDA margin che aveva raggiunto il 27.4% dal -86.9% dell'esercizio precedente, nel FY25 è tornata in territorio negativo, con l'EBITDA in rosso di Eu-0.9mn, pari ad un margine del -17.3%. A deprimere il risultato, oltre al significativo calo dei ricavi, hanno contribuito anche l'aumento dell'incidenza sui ricavi dei costi variabili diretti, pari a circa il 50% (vs nostra stima del 40%) dal 40% del FY24, nonché l'aumento degli altri costi operativi, in particolare il costo del lavoro (Eu1.46mn, +23% YoY) e le consulenze (Eu0.62mn, +233% YoY).

### ISCC Fintech – 2021-2025 EBITDA and Margins



Source: Company data

I **costi del personale** hanno risentito dell'aumento dell'organico medio di circa il 7% (23.1 da 21.6 FTE) oltre che di un innalzamento del livello professionale medio, con l'inserimento di una nuova figura dirigenziale nell'area amministrativa ed incremento di oltre il 20% del numero medio degli impiegati (18.8 da 15.5). L'organico a fine esercizio era composto da 2 dirigenti, 21 impiegati (di cui 3 part time), 2 apprendisti e un operaio part time.

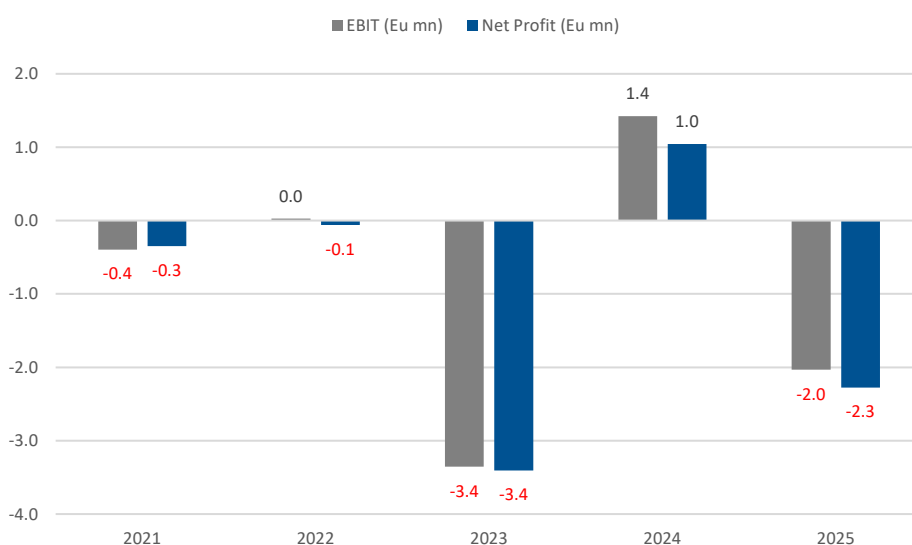
L'**EBIT** è tornato negativo a Eu-2.0mn da Eu1.4mn del FY24, con gli ammortamenti che sono rimasti sostanzialmente stabili a Eu0.9mn (in linea con la stima Websim). Gli **ammortamenti** sono quasi interamente immateriali e fanno riferimento principalmente a due asset:

- **la piattaforma informatica, gestionale e tecnologica ISCC WEB**, che la Società ha acquisito dalla controllante Conafi a fine 2021 per un corrispettivo di Eu4.27mn (comprensivo di IVA indetraibile) ammortizzabile con quote annuali di Eu0.53mn 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 Eu1.48mn, ammortizzabile con quote annuali di Eu0.30mn dal 2021 al 2025.

L'EBIT è stato inoltre penalizzato da **accantonamenti prudenziali al fondo svalutazione crediti** per Eu0.15mn (vs Eu0.08mn nel FY24), a fronte di posizioni presumibilmente inesigibili o per decesso del debitore o per importi di credito lordo irrilevanti.

Sotto l'EBIT, l'unica voce di qualche rilievo prima del risultato netto è quella relativa alle **rettifiche di valore di attività finanziarie**, che sono state pari a Eu0.21mn (non presenti nel FY24) e si riferiscono alla svalutazione della partecipazione nel Fondo Granulare NPL, resasi necessaria per allineare il valore della quota a quello del NAV del fondo al 31/12/2025 (Eu3.01mn).

#### ISCC Fintech – 2021-2025 EBIT and Net Profit



Source: Company data

#### Analisi del cash flow e della posizione finanziaria netta

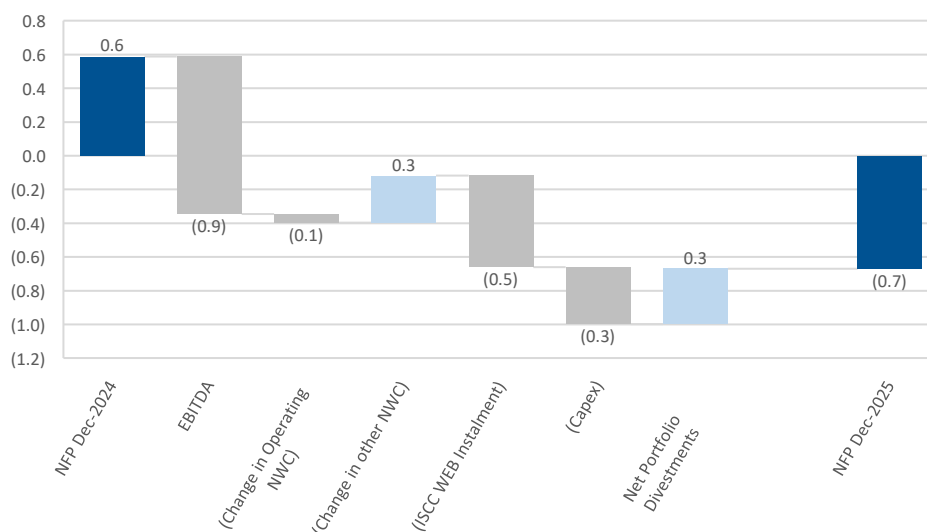
Nel FY25 la **PFN** è passata in territorio negativo per Eu-0.7mn da Eu0.6mn del FY24, a seguito di un **free cash flow di Eu-1.26mn** dovuto alle perdite gestionali ed al pagamento alla controllante Conafi della rata annuale di Eu0.54mn per l'acquisto della piattaforma ISCC WEB, di cui restano da pagare altre tre rate.

L'attività di **rotazione del portafoglio** è rallentata nel corso del 2025, con l'acquisto di nuovi portafogli per un GBV di circa Eu51mn (vs Eu430mn nel FY24) e cessioni e piani di rientro per un GBV di Eu178mn (vs Eu319mn nel FY24). Ciò ha determinato un calo di circa il 13% del valore lordo del portafoglio, sceso a Eu836mn da Eu964mn del FY24. Ragionando invece in termini di valore netto del portafoglio, questo si è mantenuto sostanzialmente stabile YoY a Eu5.3mn. Se al valore del portafoglio crediti viene aggiunto anche il valore delle quote del **Fondo Granulare NPL**, pari a Eu3.0mn, iscritto tra le immobilizzazioni finanziarie, risulta che il valore complessivo netto delle attività in portafoglio è diminuito del 6% YoY a Eu8.3mn da Eu8.9mn di fine 2024, in parte per la svalutazione delle quote del Fondo (Eu0.21mn) ed in parte per la distribuzione del provento distribuito nel mese di settembre 2025 da Fondo (Eu0.38mn). Il **capitale circolante operativo** (crediti commerciali – debiti commerciali) si è mantenuto sostanzialmente stabile YoY a Eu-0.4mn, mentre le **altre componenti del circolante** hanno liberato circa Eu0.3mn di liquidità.

I **CapEx** sono stati pari a Eu0.3mn ed hanno riguardato principalmente la capitalizzazione di spese per software appositamente sviluppati dalla ISCC per lo svolgimento dell'attività di recupero crediti.

Il grafico seguente mostra sinteticamente i flussi che hanno determinato la movimentazione della PFN nel corso del FY25.

#### ISCC Fintech – Net Financial Position bridge from Dec-2024 to Dec-2025 (Eu mn)



Source: Company data

#### ISCC Fintech – FY25 Results

(Eu mn)	FY24A	FY25A	YoY	2H24A	2H25A	YoY	FY25E	FY25A	YoY
<b>Sales</b>	<b>8.8</b>	<b>5.4</b>	<b>-38%</b>	<b>4.0</b>	<b>2.6</b>	<b>-35%</b>	<b>7.7</b>	<b>5.4</b>	<b>-30%</b>
o/w Debt collection	2.7	2.2	-19%	1.3	1.0	-20%	2.4	2.2	-8%
o/w Portfolio resale	5.2	2.1	-60%	2.2	1.1	-51%	4.0	2.1	-49%
o/w Services and other revenues	0.8	1.1	35%	0.5	0.5	-3%	1.3	1.1	-13%
<b>EBITDA</b>	<b>2.4</b>	<b>-0.9</b>	<b>-139%</b>	<b>1.0</b>	<b>-0.6</b>	<b>-156%</b>	<b>1.7</b>	<b>-0.9</b>	<b>-155%</b>
% of sales	27.4%	-17.3%		25.1%	-21.7%		22.1%	-17.3%	
D&A and Provisions	-1.0	-1.1		-0.5	-0.6		-1.0	-1.1	
<b>EBIT</b>	<b>1.4</b>	<b>-2.0</b>	<b>-243%</b>	<b>0.5</b>	<b>-1.2</b>	<b>-327%</b>	<b>0.7</b>	<b>-2.0</b>	<b>-382%</b>
% of sales	16.2%	-37.6%		12.9%	-45.0%		9.4%	-37.6%	
Net Financial Charges	0.0	0.0		0.0	0.0		0.0	0.0	
Associates	0.0	-0.2		0.0	-0.2		0.0	-0.2	
<b>Pretax Profit</b>	<b>1.4</b>	<b>-2.3</b>	<b>-260%</b>	<b>0.5</b>	<b>-1.4</b>	<b>-367%</b>	<b>0.7</b>	<b>-2.3</b>	<b>-414%</b>
Taxes	-0.4	0.0		-0.3	0.0		-0.1	-0.01	
tax rate	26%	0%		48%	-1%		16%	0%	
<b>Consolidated Net Profit</b>	<b>1.0</b>	<b>-2.3</b>	<b>-318%</b>	<b>0.3</b>	<b>-1.4</b>	<b>-621%</b>	<b>0.6</b>	<b>-2.3</b>	<b>-474%</b>
% of sales	11.9%	-42.1%		6.7%	-53.7%		7.9%	-42.1%	
Minorities	0.0	0.00		-0.1	0.0		0.0	0.0	
<b>Net Profit</b>	<b>1.0</b>	<b>-2.3</b>	<b>-318%</b>	<b>0.2</b>	<b>-1.4</b>	<b>-740%</b>	<b>0.6</b>	<b>-2.3</b>	<b>-476%</b>
% of sales	11.9%	-42.1%		5.5%	-53.7%		7.9%	-42.1%	
<b>Fixed Assets</b>	<b>7.1</b>	<b>6.0</b>					<b>6.1</b>	<b>6.0</b>	
<b>Net Working Capital</b>	<b>4.3</b>	<b>4.5</b>					<b>4.3</b>	<b>4.5</b>	
<b>Net Financial Position</b>	<b>0.6</b>	<b>-0.7</b>					<b>2.3</b>	<b>-0.7</b>	
<b>Net Equity</b>	<b>12.1</b>	<b>9.8</b>					<b>12.7</b>	<b>9.8</b>	

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 triennio 2025-2027** è atteso mantenersi sostanzialmente stabile in area **Eu18bn su base annua**. Lo **stock complessivo di NPL e UTP**, stimato mediamente pari a circa **Eu260bn nel prossimo biennio** (Fonte: NPL Market Database di Banca Ifis), seppure in calo rispetto agli Eu275bn stimati per il 2025 ed agli Eu290bn del 2024, continuerà a rappresentare un bacino rilevante e strutturale di opportunità per gli operatori specializzati, sostenendo sia l'attività di investimento in nuovi portafogli deteriorati sia le operazioni di gestione attiva e valorizzazione degli asset già in essere, in un contesto caratterizzato da un turnover costante e da un progressivo efficientamento del mercato.

Per quanto riguarda le stime di top line di ISCC Fintech, lo **slittamento di alcune operazioni di cessione di portafogli valorizzati dal 2025 al 2026** dovrebbe portare ad un volume di ricavi da rivendita di portafogli nell'anno in corso superiore rispetto alla nostra precedente stima di Eu4.6mn. In particolare, in data 23 marzo 2026 la società ha perfezionato il contratto di cessione di un portafoglio NPL composto da crediti consolidati in decreti ingiuntivi già emessi, notificati e non opposti, per un GBV complessivo di circa Eu2mn, ad un prezzo superiore al valore di carico (stimiamo 20-25% del GBV). Successivamente, in data 14 aprile 2026, ISCC Fintech e Credito Lombardo Veneto (Banca CLV) hanno comunicato il perfezionamento di un'operazione di cessione pro-soluto di un portafoglio di crediti NPL unsecured individual, con un GBV di circa Eu60mn, da parte di ISCC Fintech alla società veicolo SPV 2604 Barbaresco S.r.l., costituita da Zenith Global. L'operazione si inserisce in una struttura di cartolarizzazione con emissione di titoli asset-backed partly paid, completata nel mese di maggio, nell'ambito della quale la tranche senior è stata sottoscritta da Banca CLV (che agisce anche come arranger e account bank), mentre la tranche junior è stata sottoscritta da ISCC Fintech, che ha assunto anche il ruolo di unico Special Servicer per la gestione e il recupero del portafoglio. Stimiamo che da questa operazione possano emergere oltre Eu3mn di ricavi per ISCC Fintech. Tenuto conto del fatto che ulteriori operazioni di rivendita dovrebbero essere realizzate nel corso dei prossimi mesi, **rivediamo al rialzo del 26% a Eu5.8mn la stima di ricavi da cessione di portafogli per il 2026**. Manteniamo tuttavia **invariata la stima di ricavi complessivi 2026 a Eu8.5mn** (+56% YoY), in quanto le maggiori cessioni di portafogli parzialmente valorizzati dovrebbero avere un impatto negativo sui flussi di ricavo da debt collection, che abbassiamo del 40% a Eu1.5mn. **Per gli esercizi 2027-2028** modifichiamo il mix di ricavi sulla base delle nuove stime 2026, ma **manteniamo invariati gli importi complessivi** rispettivamente a Eu9.3mn (+10% YoY) e Eu9.7mn (+4% YoY).

Per quanto riguarda i costi, riteniamo che il 2025 abbia rappresentato un esercizio particolarmente penalizzato da alcuni oneri non ricorrenti (consulenze +233% YoY a Eu0.62mn) e da un'incidenza molto elevata dei costi variabili, salita al 50% dal 40% del 2024. In prospettiva **confermiamo la nostra stima di gross margin al 60% nel triennio 2026-2028**, ed una **componente di costi fissi**, seppure in calo di circa Eu0.4mn rispetto al 2025, **superiore di circa Eu0.2mn rispetto alle nostre precedenti stime** (differenza che dovrebbe ridursi intorno a Eu0.1mn nel 2028). **Rivediamo di conseguenza al ribasso le nostre stime di EBITDA per il triennio 2026-2028 del -11%/-8%/-5%**.

**La fiscalità dovrebbe beneficiare dell'effetto delle perdite fiscali pregresse**, per cui abbassiamo le stime di tax rate nel triennio 2026-2028 al 14%/12%/12% dal 28% precedente. Di conseguenza **la stima di utile netto è stata abbassata del 5% a Eu1.0mn nel 2026, ma alzata del 6% a Eu1.5mn nel 2027 e del 10% a Eu1.7mn nel 2028**.

La **PFN** è attesa tornare **positiva per Eu0.7mn nel FY26**, con un **free cash flow** stimato in circa **Eu1.3mn** che dovrebbe beneficiare della maggiore rotazione del portafoglio (precedente stima Eu0.9mn). La stima di free cash flow migliora lievemente anche **nel 2027 a Eu1.3mn** da Eu1.2mn, ed in misura più significativa **nel 2028 a Eu2.0mn** da Eu1.7mn.

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

**ISCC Fintech – Estimates Revision**

(Eu mn)	2026 New	2027 New	2028 New	2026 Old	2027 Old	2028 Old	2026 ch.	2027 ch.	2028 ch.
<b>Sales</b>	<b>8.5</b>	<b>9.3</b>	<b>9.7</b>	<b>8.5</b>	<b>9.3</b>	<b>9.7</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>
<i>% YoY growth</i>	56%	10%	4%	10%	10%	4%			
o/w Debt collection	1.5	1.3	1.5	2.5	2.7	2.8	-40%	-52%	-48%
o/w Portfolio resale	5.8	6.7	6.8	4.6	5.2	5.4	26%	29%	26%
o/w Services and other revenues	1.2	1.3	1.4	1.4	1.4	1.5	-15%	-7%	-3%
<b>EBITDA</b>	<b>1.9</b>	<b>2.4</b>	<b>2.6</b>	<b>2.1</b>	<b>2.6</b>	<b>2.7</b>	<b>-11%</b>	<b>-8%</b>	<b>-5%</b>
<i>% of sales</i>	22.1%	25.6%	26.8%	25.0%	27.7%	28.4%			
<i>% YoY growth</i>	-300%	27%	9%	24%	22%	6%			
D&A and Provisions	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	0%	0%	0%
<b>EBIT</b>	<b>1.2</b>	<b>1.7</b>	<b>1.9</b>	<b>1.4</b>	<b>1.9</b>	<b>2.1</b>	<b>-17%</b>	<b>-10%</b>	<b>-7%</b>
<i>% of sales</i>	14.1%	18.3%	19.8%	16.9%	20.4%	21.4%			
<i>% YoY growth</i>	-159%	43%	12%	99%	33%	9%			
Net Financial Charges	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1			
Associates	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			
<b>Pretax Profit</b>	<b>1.2</b>	<b>1.7</b>	<b>1.9</b>	<b>1.5</b>	<b>2.0</b>	<b>2.2</b>	<b>-21%</b>	<b>-13%</b>	<b>-10%</b>
Taxes	-0.2	-0.2	-0.2	-0.4	-0.5	-0.6			
<i>tax rate</i>	14%	12%	12%	28%	28%	28%			
<b>Consolidated Net Profit</b>	<b>1.0</b>	<b>1.5</b>	<b>1.7</b>	<b>1.1</b>	<b>1.4</b>	<b>1.6</b>	<b>-5%</b>	<b>6%</b>	<b>10%</b>
<i>% of sales</i>	12.0%	16.2%	17.8%	12.7%	15.3%	16.2%			
Minorities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			
<b>Net Profit</b>	<b>1.0</b>	<b>1.5</b>	<b>1.7</b>	<b>1.1</b>	<b>1.4</b>	<b>1.6</b>	<b>-5%</b>	<b>6%</b>	<b>10%</b>
<i>% of sales</i>	12.0%	16.2%	17.8%	12.7%	15.3%	16.1%			
<b>Net Financial Position</b>	<b>0.7</b>	<b>2.0</b>	<b>4.0</b>	<b>3.1</b>	<b>4.4</b>	<b>6.0</b>			
<b>Free Cash Flow</b>	<b>1.3</b>	<b>1.3</b>	<b>2.0</b>	<b>0.9</b>	<b>1.2</b>	<b>1.7</b>			

Source: Websim Corporate estimates

## Valutazione

A seguito della revisione delle stime **riduciamo il target price a Eu1.8 da Eu2.0**, mantenendo invariato al 20% lo sconto liquidità, e **confermiamo il rating BUY** sul titolo. 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. Per quanto riguarda i parametri valutativi, abbiamo alzato il tasso risk-free al 4.0% dal 3.5% per tenere conto del mutato scenario sul fronte dell'inflazione e dei conseguenti aumenti dei tassi di interesse attesi dalla BCE.

### Discounted Cash Flow Model

Nell'applicazione del Discounted Cash Flow Model, abbiamo utilizzato le nostre nuove stime esplicitate 2026-2028. Successivamente al 2028 abbiamo mantenuto invariate le nostre stime sui ricavi, ipotizzando che questi raggiungano nel 2030 un valore di circa Eu10.6mn, con EBITDA margin abbassato di circa 130bps (28.9% da 30.2%) per tenere conto di una maggiore incidenza dei costi fissi.

#### ISCC Fintech – Discounted Cash Flow Model (Eu mn)

	AS OF	2024 A	2025 A	2026 E	2027 E	2028 E	2029 E	2030 E	TV
Net Revenues		8.8	5.4	8.5	9.3	9.7	10.1	10.6	10.9
<i>YoY growth</i>		225.1%	-38.3%	56.5%	10.1%	3.8%	4.7%	5.0%	3.0%
<b>EBITDA</b>		<b>2.4</b>	<b>-0.9</b>	<b>1.9</b>	<b>2.4</b>	<b>2.6</b>	<b>2.8</b>	<b>3.1</b>	<b>3.2</b>
<i>EBITDA margin</i>		27.4%	-17.3%	22.1%	25.6%	26.8%	27.3%	28.9%	28.9%
D&A		(1.0)	(1.1)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.2)	(0.2)
<b>EBIT</b>		<b>1.4</b>	<b>(2.0)</b>	<b>1.2</b>	<b>1.7</b>	<b>1.9</b>	<b>2.1</b>	<b>2.9</b>	<b>3.0</b>
<i>EBIT margin</i>		16.2%	-37.6%	14.1%	18.3%	19.8%	20.6%	27.2%	27.2%
Taxes		(0.4)	(0.0)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.4)	(0.9)	(0.9)
<i>tax rate</i>		26.1%	-0.4%	13.7%	12.2%	11.8%	17.5%	29.9%	29.9%
<b>NOPAT</b>		<b>1.1</b>	<b>-2.0</b>	<b>1.0</b>	<b>1.5</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>	<b>2.0</b>	<b>2.1</b>
D&A		0.9	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6	0.1	0.1
Δ NWC		(0.6)	(0.3)	(0.4)	(0.6)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
Capex		(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.1)
<i>% Capex on net turnover</i>		2.4%	6.2%	2.6%	2.3%	2.2%	2.1%	2.0%	0.9%
<b>Free Cash Flow</b>		<b>1.2</b>	<b>(1.8)</b>	<b>1.1</b>	<b>1.3</b>	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>	<b>1.8</b>	<b>2.0</b>
<i>Discounting factor</i>				1.00	0.91	0.83	0.76	0.70	0.64
<b>Discounted Free Cash Flow</b>				<b>1.1</b>	<b>1.2</b>	<b>1.6</b>	<b>1.5</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 4.0% (dal precedente 3.5%);
- **Equity Risk Premium** pari al 5.5% (invariato);
- **Beta unlevered** pari a 1.00 (invariato), mantenuto prudenzialmente superiore al beta del settore Business & Consumer Services europeo fornito da Damodaran (0.71).

Le nostre assunzioni portano alla determinazione di un **WACC (full equity)** pari al 9.5% (dal precedente 9.0%).

Lo schema che segue riassume gli esiti della nostra valutazione, che si sostanzia in un Enterprise Value pari a Eu26mn, di cui il 74% riconducibile al valore terminale della Società, e in un Equity Value pari a circa Eu29mni, equivalente a Eu2.2 per azione. Applicando a tale valutazione uno sconto liquidità pari al 20% (invariato) otteniamo il nuovo **target price di Eu1.8** (dal precedente di Eu2.0).

### ISCC Fintech – Discounted Cash Flow Valuation Summary

A) 2026-30 Discounted Free Cash Flows	6.7	26%
Terminal Value	30.5	
Discounting factor	0.64	
B) Discounted Terminal Value	19.4	74%
<b>C) = (A+B) Enterprise Value</b>	<b>26.1</b>	<b>100%</b>
NFP @ 31.12.2025	(0.7)	
Fixed financial assets	3.1	
<b>Equity Value</b>	<b>28.5</b>	
Number of shares (mn)	12.9	
<b>Fair Value per share (Eu)</b>	<b>2.2</b>	
20% liquidity discount (Eu)	(0.4)	
<b>Target price (Eu)</b>	<b>1.8</b>	

Source: Websim Corporate estimates

Stante la rilevanza del valore terminale rispetto al valore complessivo attribuito alla Società, abbiamo performato un'analisi di sensitività analizzando come evolverebbe il target price al variare del tasso risk-free e del tasso terminale di crescita ipotizzato ("g"), mantenendo sempre al 20% lo sconto liquidità.

### ISCC Fintech – DCF Sensitivity Analysis to Risk-Free Rate and "g"

Target Price Sensitivity to Risk-Free Rate & Terminal Growth					
	3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
1.0%	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3
1.5%	1.7	1.6	1.5	1.4	1.4
2.0%	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4
2.5%	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5
<b>3.0%</b>	<b>2.1</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>
3.5%	2.2	2.0	1.9	1.7	1.6
4.0%	2.4	2.2	2.0	1.9	1.7
4.5%	2.7	2.4	2.2	2.0	1.8
5.0%	3.0	2.6	2.3	2.1	1.9

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 tasso risk-free di un punto percentuale, al 5.0%, vale a dire **in uno scenario che definiamo Worst Case, le nostre stime supporterebbero un target price pari a Eu1.3.**

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	2026 E	2027 E	2028 E
F.d. shares (mn)	12.9	12.9	12.9
Market Cap.	23	23	23
Enterprise Value	20	18	16
EV/Sales	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	10.5	7.7	6.3
EV/EBIT	16.6	10.8	8.6
EV/Capital Employed	1.9	1.8	1.6
P/E	22.8	15.4	13.5
P/CEPS	13.7	10.6	9.7

Source: Websim Corporate estimates

## Conclusioni

I risultati **FY25** di ISCC Fintech hanno evidenziato un **esercizio significativamente deludente**, con performance nettamente inferiori alle attese e un marcato deterioramento della redditività. Il calo dei ricavi (-38% YoY, -30% vs stime) e il ritorno a una marginalità negativa (EBITDA margin -17.3% da 27.4% nel FY24) riflettono principalmente la forte volatilità intrinseca del modello di business, amplificata nel 2025 dallo slittamento di operazioni di rivendita portafogli e dal rallentamento dell'attività di recupero.

Il principale fattore di debolezza è stato rappresentato dalla **contrazione dei ricavi da rivendita di portafogli (-60% YoY)**, penalizzati dal **rinvio al 2026 di operazioni rilevanti**, confermando la natura non lineare e altamente ciclica di questa componente, che nel FY24 rappresentava il 59% dei ricavi. Contestualmente, anche i **ricavi da incasso crediti (-19% YoY)** hanno risentito del **deterioramento qualitativo del portafoglio e della minore attività di investimento** (acquisti a GBV di Eu51mn vs Eu430mn nel FY24), con impatti sia sulla componente giudiziale sia stragiudiziale.

Sul fronte dei costi, l'esercizio ha evidenziato criticità aggiuntive, con un **incremento significativo sia dei costi variabili** (saliti al 50% dei ricavi dal 40%) **sia dei costi fissi**, in particolare personale (+23% YoY) e consulenze (+233% YoY). Questi elementi, unitamente al calo del fatturato, hanno determinato un **effetto leva operativa fortemente negativo**, riportando EBITDA ed EBIT in territorio negativo (rispettivamente Eu-0.9mn ed Eu-2.0mn).

La debole performance operativa si è riflessa anche sulla generazione di cassa e sulla struttura finanziaria, con un **free cash flow negativo per Eu-1.3mn** e una **PFN passata in territorio negativo (Eu-0.7mn)**, penalizzata sia dalle perdite sia dal pagamento della rata del 2025 relativa all'acquisizione della piattaforma ISCC WEB (Eu0.54mn). Inoltre, il rallentamento della rotazione del portafoglio e la riduzione del GBV complessivo (-13% YoY) evidenziano una **fase di transizione operativa**.

Nonostante il quadro FY25, riteniamo che i **fondamentali di mercato restino favorevoli**. Il contesto degli NPL in Italia continua ad offrire un bacino significativo e strutturale di opportunità (stock atteso ~Eu260bn nel biennio 2026-2027), a supporto sia dell'attività di investimento sia delle operazioni di valorizzazione e cessione. In questo contesto, il **differimento al 2026 di operazioni rilevanti rappresenta più un tema di timing che strutturale**.

Le **prospettive per il FY26 appaiono infatti in netto miglioramento**, con una attesa di **ricavi in crescita del 56% YoY** a Eu8.5mn, sostenuti principalmente da un **recupero della componente di rivendita portafogli** (Eu5.8mn, +26% vs precedenti stime), già supportato da operazioni concluse nei primi mesi del 2026 e da ulteriori transazioni attese. Tuttavia, permane un mix di ricavi meno favorevole, con **riduzione dei flussi da debt collection** (-40% vs precedenti stime), a conferma del trade-off tra monetizzazione dei portafogli e generazione di ricavi ricorrenti.

A livello di marginalità, il **ritorno a EBITDA positivo** (Eu1.9mn nel 2026) e il progressivo miglioramento nei periodi successivi si inseriscono in uno scenario di **normalizzazione dei costi** (inclusi effetti non ricorrenti del 2025), pur con livelli inferiori alle precedenti stime. La generazione di cassa è attesa tornare positiva, consentendo il ripristino di una **PFN positiva già nel FY26**.

In termini valutativi, la revisione al ribasso delle stime ha comportato una **riduzione del target price a Eu1.8 (da Eu2.0), pur mantenendo rating BUY**. La valutazione rimane fortemente dipendente dal valore terminale (74% dell'Enterprise Value), riflettendo la natura di lungo periodo del modello e la rilevanza delle assunzioni su crescita e costo del capitale (WACC al 9.5% dal 9.0%).

In sintesi, il **FY25 ha rappresentato un esercizio di discontinuità**, penalizzato da fattori in larga parte temporanei e da inefficienze operative. Il **recupero atteso nel FY26**, già supportato da evidenze concrete, **rafforza la visibilità su una normalizzazione dei risultati**. Permane tuttavia un **profilo di rischio elevato** legato alla volatilità dei ricavi, alla dipendenza da operazioni straordinarie e alla necessità di mantenere un adeguato equilibrio tra crescita, rotazione del portafoglio e disciplina dei costi.

DETAILS ON STOCKS RECOMMENDATION			
Stock NAME	ISCC FINTECH		
Current Recomm:	BUY	Previous Recomm:	BUY
Current Target (Eu):	1.80	Previous Target (Eu):	2.00
Current Price (Eu):	0.91	Previous Price (Eu):	1.08
Date of report:	18/06/2026	Date of last report:	24/11/2025

#### 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, e o sarà, direttamente o indirettamente, correlata alla specifica raccomandazione o opinione contenuta in questo documento.

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

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

#### GUIDA ALL'ANALISI FONDAMENTALE

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

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

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

Frequenza della ricerca: trimestrale.

I report su tutte le società quotate sull'indice FTSEMIB40, sulla maggior parte di quelle sull'indice MIBEX e sui principali small caps (copertura regolare) vengono pubblicati almeno una volta al trimestre per commentare i risultati e le importanti novità.

Una copia preliminare di ciascun rapporto può essere inviata alla società oggetto per la sua informazione (senza prezzo obiettivo e/o raccomandazioni), ma a meno che non sia espressamente indicato nel testo del rapporto, non vengono apportate modifiche prima della pubblicazione.

Spiegazione del nostro sistema di valutazione:

- BUY: azione prevista in grado di superare il mercato di oltre il 25% in un periodo di 12 mesi;
- OUTPERFORM: azione prevista in grado di superare il mercato tra il 10% e il 25% in un periodo di 12 mesi;
- NEUTRAL: prevista una performance dell'azione compresa tra +10% e -10% rispetto al mercato in un periodo di 12 mesi;
- UNDERPERFORM: azione prevista in grado di sottoperformare il mercato tra -10% e -25% in un periodo di 12 mesi;
- SELL: azione prevista in grado di sottoperformare il mercato di oltre il 25% in un periodo di 12 mesi.

Prezzi: i prezzi riportati nella ricerca si riferiscono al prezzo alla chiusura della giornata di negoziazione precedente salvo diversamente specificato.

#### DISTRIBUZIONE ATTUALE DELLE RACCOMANDAZIONI DI INVESTIMENTO

Intermonte SIM è autorizzata dalla CONSOB alla prestazione di servizi di investimento ed è iscritta al n° 246 dell'albo delle società di intermediazione.

Al 18 Giugno 2026 l'Ufficio Studi di Intermonte copre 138 aziende. La distribuzione delle raccomandazioni effettuate da Intermonte è la seguente:

BUY:	31.88%
OUTPERFORM:	39.86%
NEUTRAL:	28.26%
UNDERPERFORM:	00.00%
SELL:	00.00%

La distribuzione delle raccomandazioni, sulle azioni di società che hanno ricevuto servizi di corporate finance da parte di Intermonte, negli ultimi 12 mesi (81 in totale) è la seguente:

BUY:	51.85%
OUTPERFORM:	29.63%
NEUTRAL:	17.29%
UNDERPERFORM:	01.23%
SELL:	00.00%

#### CONFLITTI DI INTERESSE

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

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

**Intermonte SIM S.p.A. presta o ha prestato negli ultimi 12 mesi servizi di corporate brokerage a favore di ABC COMPANY, AEROPORTO GUGLIELMO MARCONI DI BOLOGNA, ALLCORE, ALMAWAVE, ANTARES VISION, AVIO, CASTA DIVA GROUP, CUBE LABS, CY4GATE, DOMINION HOSTING HOLDING, ELICA, ESPRINET, EVO, EXECUS, FINE FOODS & PHARMACEUTICALS NTM, FRANCHI UMBERTO MARMI, GPI, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, LUVÉ, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, PREATONI GROUP, REDELFI, REDFISH LONGTERM CAPITAL, REVO INSURANCE, REWAY GROUP, SERI INDUSTRIAL, SPINDOX, STAR7, TECNO, ULISSE BIOMED, WIIT, XENIA 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, COM.TEL, CUBE LABS, CY4GATE, DIGITOUCH, DOMINION HOSTING HOLDING, ECOSUNTEK, ELES, ELICA, ENERGY, EVO, EXECUS, FIERA MILANO, FILA, FOPE, G.M. LEATHER, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTERCOS, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, MASI AGRICOLA, MATECA FINTEC, MISITANO & STRACUZZI SPA, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, OLIDATA, PREATONI GROUP, RACING FORCE, REDELFI, REDFISH LONGTERM CAPITAL, SG COMPANY, SIMONE, SPINDOX, TAMBURI, TECNO, TMP GROUP, ULISSE BIOMED, XENIA 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 ANTARES VISION, MARE ENGINEERING GROUP, TINEXTA**

**Intermonte SIM S.p.A. opera o ha operato negli ultimi 12 mesi quale liquidity provider di BANCA SISTEMA, Zest Group SpA**

**Intermonte SIM ha agito come controparte di WIIT Fin S.r.l. in relazione a opzioni call e put aventi come sottostante di riferimento le azioni e i dividendi di WIIT S.p.A.**

**Intermonte SIM agisce in qualità di advisor finanziario di Banca CF+ nell'ambito dell'offerta pubblica di acquisto promossa su Banca Sistema.**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Ulteriori informazioni sono disponibili sul nostro sito.