

LEMON SISTEMI

BUY

Sector: Industrials Services

Price: Eu1.54 - Target: Eu3.50

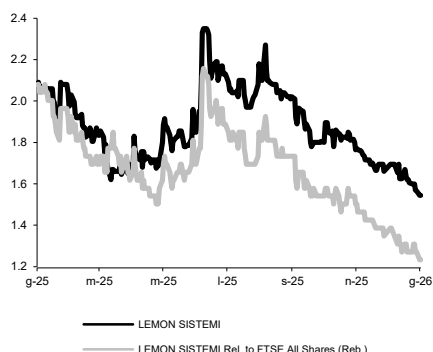
Focus sui Parchi e partnership E2E: le basi per il rilancio

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

Stock Rating			
Rating:	Unchanged		
Target Price (Eu):	Unchanged		
	2025E	2026E	2027E
Chg in Adj EPS	-66.6%	-35.1%	-36.6%

Next Event
FY25 Results Out on 27th March 2026

LEMON SISTEMI - 12M Performance



Stock Data			
Reuters code:	LS.MI		
Bloomberg code:	LS-IM		
Performance	1M	3M	12M
Absolute	-6.9%	-14.2%	-25.7%
Relative	-9.0%	-20.1%	-51.4%
12M (H/L)	2.35/1.54		
3M Average Volume (th):	5.28		

Shareholder Data	
No. of Ord shares (mn):	9
Total no. of shares (mn):	9
Mkt Cap Ord (Eu mn):	13
Total Mkt Cap (Eu mn):	13
Mkt Float - Ord (Eu mn):	2
Mkt Float (in %):	14.9%
Main Shareholder:	
PDH S.r.l. (D. Palazzolo)	43.5%

Balance Sheet Data	
Book Value (Eu mn):	12
BVPS (Eu):	1.30
P/BV:	1.2
Net Financial Position (Eu mn):	-1
Enterprise Value (Eu mn):	15

Lemon Sistemi ha archiviato l'1H25 con un netto recupero della marginalità (EBITDA margin al 25% da -10% 1H24) grazie al crescente contributo della divisione Parchi, che ha compensato la flessione dei volumi complessivi. Il semestre ha segnato un'accelerazione nello sviluppo della pipeline fotovoltaica, e lo scorso novembre, con l'avvio della partnership strategica con E2E Company Energy, sono state poste le basi per una significativa crescita nel segmento B2C. Nonostante il taglio delle stime 2025-27 (EBITDA -49%/-32%/-34%), confermiamo il Target Price di Eu3.50 ed il rating BUY, supportati dalla solida generazione di cassa a medio termine e dall'optionality legata al maxiprogetto internazionale in Guinea Conakry (450MW).

- **Redditività in netto recupero nel 1H25:** Il primo semestre ha evidenziato un ritorno all'utile netto (Eu0.5mn vs Eu-1.7mn nel 1H24) e un EBITDA positivo per Eu1.0mn (margin 25.1%), in forte miglioramento rispetto alla perdita operativa del 1H24 (Eu-0.4mn, margin -9.6%). Nonostante un Valore della Produzione in calo del 6% YoY a Eu4.1mn, il mix di business si è spostato verso la linea "Parchi" ad alta marginalità nella fase pre-EPC, permettendo di compensare la flessione dei volumi. L'indebitamento netto è salito di Eu1.0mn YtD a Eu5.3mn, principalmente a causa dell'assorbimento di circolante legato allo sviluppo dei Parchi.
- **Focus strategico sullo sviluppo dei Parchi Fotovoltaici:** La divisione parchi rappresenta il driver principale di creazione di valore. Nel semestre è stata finalizzata la cessione del Parco Lemon 1 ed è stato firmato il preliminare per il Parco Lemon 6 (5.4MWp) per Eu4.3mn. La pipeline di progetti autorizzati ha registrato un incremento del 41% rispetto a fine 2024, raggiungendo 19.37MWp su un totale netto in sviluppo di circa 34MWp, confermando la capacità della società di portare i progetti allo stato *ready-to-build*.
- **Partnership con E2E e prospettive commerciali:** Di rilievo strategico è la partnership commerciale quinquennale siglata con E2E Company Energy, divenuta socio nell'ottobre 2025. E2E è partecipata al 50% da Miria Group SGR, socio di Lemon Sistemi dal 30 giugno 2024. La partnership permetterà di integrare l'offerta di Lemon nella rete vendita nazionale di E2E, accelerando la penetrazione nel segmento dell'autoconsumo, sia retail che business. Inoltre, si attende un'accelerazione del business B2B e B2C nel 1H26, favorita dagli incentivi offerti, quali l'iperammortamento, i bandi GSE per le imprese del Sud, il Conto Termico 3.0.
- **Revisione delle stime 2025-27 con approccio prudentiale:** Abbiamo rivisto al ribasso le stime per il triennio, riducendo il Valore della Produzione 2025-27 del 49%/19%/19% e l'EBITDA del 49%/32%/34%, per riflettere tempistiche più lunghe nello sviluppo dei parchi e l'azzeramento dei progetti BESS utility-scale. Le nuove previsioni non includono ancora i potenziali impatti del maxiprogetto in Guinea Conakry (450MW totali), per il quale è stata presentata un'offerta da Eu45.8mn per il primo lotto da 50MW, mantenendo così un profilo di stime conservativo.
- **Target Price confermato a Eu3.50, rating BUY:** Nonostante il taglio delle stime esplicite, confermiamo il Target Price a Eu3.50. La valutazione somma il risultato del DCF (circa Eu3.00 per azione) con un *add-on* di Eu0.50 per azione derivante dal progetto internazionale in Guinea Conakry. A tale opportunità, potenzialmente trasformativa ma condizionata al finanziamento, attribuiamo una probabilità di successo del 40%, ritenendo che possa compensare la riduzione del valore generato dalle attività domestiche.

Key Figures & Ratios	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Sales (Eu mn)	16	9	10	23	29
EBITDA Adj (Eu mn)	3	0	1	5	7
Net Profit Adj (Eu mn)	2	-1	1	3	4
EPS New Adj (Eu)	0.207	-0.140	0.064	0.355	0.495
EPS Old Adj (Eu)	0.207	-0.140	0.192	0.547	0.781
DPS (Eu)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
EV/EBITDA Adj		nm	15.1	3.1	1.9
EV/EBIT Adj		nm	20.6	3.4	2.1
P/E Adj	7.5	nm	24.1	4.4	3.1
Div. Yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Debt/EBITDA Adj	0.6	-239.8	3.8	0.3	-0.2

LEMON SISTEMI – Key Figures

Profit & Loss (Eu mn)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Sales	12	16	9	10	23	29
EBITDA	4	3	-0	1	5	7
EBIT	4	2	-0	1	4	6
Financial Income (charges)	-0	0	-1	-0	-0	0
Associates & Others	0	0	0	0	0	0
Pre-tax Profit	4	2	-2	1	4	6
Taxes	-1	-1	0	-0	-1	-2
Tax rate	28.9%	31.1%	20.6%	40.5%	27.9%	27.9%
Minorities & Discontinued Operations	0	0	0	0	0	0
Net Profit	3	2	-1	1	3	4
EBITDA Adj	4	3	-0	1	5	7
EBIT Adj	4	2	-0	1	4	6
Net Profit Adj	3	2	-1	1	3	4
Per Share Data (Eu)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Total Shares Outstanding (mn) - Average	7	9	9	9	9	9
Total Shares Outstanding (mn) - Year End	7	8	9	9	9	9
EPS f.d	0.386	0.207	-0.140	0.064	0.355	0.495
EPS Adj f.d	0.386	0.207	-0.140	0.064	0.355	0.495
BVPS f.d	0.603	1.018	0.822	0.880	1.304	1.799
Dividend per Share ORD	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Dividend per Share SAV	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Dividend Payout Ratio (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Cash Flow (Eu mn)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Gross Cash Flow	2	2	-1	1	4	5
Change in NWC	-3	-4	-0	-1	0	-2
Capital Expenditure	-0	-1	-1	-2	-1	-1
Other Cash Items	0	0	-1	0	0	0
Free Cash Flow (FCF)	-1	-3	-2	-1	4	2
Acquisitions, Divestments & Other Items	0	0	0	0	0	0
Dividends	0	0	0	0	0	0
Equity Financing/Buy-back	0	2	1	0	1	0
Change in Net Financial Position	-1	-1	-3	-1	4	2
Balance Sheet (Eu mn)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Total Fixed Assets	0	1	2	3	3	3
Net Working Capital	4	8	10	11	11	13
Long term Liabilities	-0	-0	-0	-1	-1	-1
Net Capital Employed	4	9	11	13	13	15
Net Cash (Debt)	-0	-2	-4	-6	-1	1
Group Equity	4	8	7	8	12	16
Minorities	0	0	0	0	0	0
Net Equity	4	8	7	8	12	16
Enterprise Value (Eu mn)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Average Mkt Cap			18	17	14	14
Adjustments (Associate & Minorities)	0	0	0	0	0	0
Net Cash (Debt)	-0	-2	-4	-6	-1	1
Enterprise Value			23	22	15	13
Ratios (%)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EBITDA Adj Margin	33.5%	17.2%	nm	15.2%	21.6%	22.8%
EBIT Adj Margin	32.8%	14.1%	nm	11.2%	19.3%	21.0%
Gearing - Debt/Equity	9.6%	20.4%	60.1%	70.6%	11.9%	-6.2%
Interest Cover on EBIT	16.3	nm	nm	9.0	165.4	nm
Net Debt/EBITDA Adj	0.1	0.6	-239.8	3.8	0.3	-0.2
ROACE*	143.1%	32.4%	-3.5%	8.5%	38.3%	48.6%
ROE*	nm	32.6%	-16.5%	7.6%	37.8%	36.2%
EV/CE			2.3	1.7	1.3	1.0
EV/Sales			2.5	2.3	0.7	0.4
EV/EBITDA Adj			nm	15.1	3.1	1.9
EV/EBIT Adj			nm	20.6	3.4	2.1
Free Cash Flow Yield	-5.6%	-24.9%	-14.2%	-10.2%	26.6%	17.9%
Growth Rates (%)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Sales	152.8%	34.1%	-43.2%	6.7%	137.1%	26.1%
EBITDA Adj	174.9%	-31.0%	nm	nm	237.5%	33.2%
EBIT Adj	181.1%	-42.3%	nm	nm	309.2%	37.3%
Net Profit Adj	163.3%	-39.5%	nm	nm	454.8%	39.5%
EPS Adj	163.3%	-46.4%	nm	nm	454.8%	39.5%
DPS						

*Excluding extraordinary items

Source: Intermonte SIM estimates

Risultati 1H25

I risultati 1H25 di Lemon Sistemi hanno mostrato ancora una **riduzione del Valore della Produzione** (-6% YoY a Eu4.1mn), ma un **significativo miglioramento dell'EBITDA e del risultato netto**, che sono tornati in territorio positivo rispettivamente a Eu1.0mn (da Eu-0.4mn 1H24) e a Eu0.5mn (da Eu-1.7mn 1H24).

Lemon Sistemi – 1H25 Results

(Eu mn)	1H24A	1H25A	YoY
Value of Production	4.4	4.1	-6%
o/w B2B	2.3	1.7	-24%
o/w B2C	0.8	0.8	0%
o/w Parks	1.0	1.4	37%
o/w Other	0.3	0.2	-41%
EBITDA	-0.4	1.0	n.m.
% of VoP	-9.6%	25.1%	
D&A and Provisions	-0.2	-0.2	
EBIT	-0.6	0.8	n.m.
% of VoP	-13.3%	20.3%	
Net Financial Charges	-1.1	-0.1	
Associates	0.0	0.0	
Pretax Profit	-1.7	0.8	n.m.
Taxes	0.0	-0.3	
tax rate	0%	38%	
Consolidated Net Profit	-1.7	0.5	n.m.
% of VoP	-38.5%	11.7%	
Minorities	0.0	0.0	
Net Profit	-1.7	0.5	n.m.
% of VoP	-38.5%	11.7%	
	FY24A	1H25A	
Total Fixed Assets	1.8	2.0	
Net Working Capital	10.1	11.4	
Long term Liabilities	-0.4	-0.4	
Net Debt	4.3	5.3	
Net Equity	7.2	7.7	

Source: Company actual data

- **Valore della Produzione Eu4.1mn (-6% YoY)**, di cui: B2B Eu1.7mn (-24% YoY), B2C Eu0.8mn (stabile YoY), Parchi Fotovoltaici Eu1.4mn (+37% YoY). Il calo del VdP è stato determinato dall'impiego della maggior parte delle risorse aziendali di elevato valore professionale per lo sviluppo dei Parchi Fotovoltaici (35% del VdP vs 24% nel 1H24), che sono contabilizzati al costo (Eu2.7mn al 30 giugno 2025) fino al momento della vendita del progetto. Sono esclusi da tale criterio il Parco Lemon 1 (1MWp), la cui cessione è stata perfezionata nel 1H25 per Eu1.15mn (contabilizzati tra i ricavi), e il Parco Lemon 6 (5.4MWp), la cui cessione è stata contrattualizzata per Eu4.3mn, iscritto a bilancio solo per la quota riferita alle attività di progettazione e autorizzazione, concluse con esito positivo nel giugno 2025. Il cambiamento del mix produttivo a favore dei Parchi Fotovoltaici spiega anche il calo del 20% YoY registrato dai ricavi delle vendite (Eu1.5mn).
- **EBITDA Eu1.0mn (vs Eu-0.4mn nel 1H24)**, pari ad un EBITDA margin del 25.1% (vs -9.6% nel 1H24). Il forte miglioramento della marginalità è stato determinato principalmente dalla contabilizzazione dell'intero margine sul Parco Lemon 1, nonché dalla contabilizzazione del margine sulle attività di progettazione e autorizzazione riferite al Parco Lemon 6. La riduzione dei costi per acquisti di merci (-61% YoY a Eu0.6mn), è stata anche favorita da una politica di ottimizzazione degli approvvigionamenti e dalla sottoscrizione di nuovi accordi a prezzi inferiori con i fornitori. I costi per servizi (-49% YoY a Eu0.9mn), infine, hanno beneficiato del rafforzamento strutturale del Gruppo, con conseguente riduzione dei subappalti e delle consulenze esterne.
- **Risultato netto Eu0.5mn (vs Eu-1.7mn nel 1H24)**, che ha beneficiato del venire meno degli oneri finanziari straordinari registrati lo scorso anno, pari a Eu1.0mn, dovuti alle commissioni sui crediti fiscali Superbonus 2023. Gli ammortamenti sono ammontati a Eu0.2mn (sostanzialmente stabili YoY), gli oneri finanziari sono scesi a Eu0.1mn (vs Eu1.1mn nel 1H24) e le imposte sono salite a Eu0.3mn (vs Eu0.0mn nel 1H24), pari ad un tax rate del 37.5%.
- **Indebitamento finanziario netto Eu5.3mn**, in crescita di Eu1.0mn da fine 2024, a seguito dell'aumento di Eu1.4mn del Capitale Circolante Netto dovuto all'avanzamento dei lavori della linea Parchi e ad un ritardo nei tempi di incasso dal GSE. Gli investimenti, quasi esclusivamente materiali, sono ammontati a Eu0.3mn (vs Eu0.1mn nel 1H24).

Business update

Nel 1H25 e nei mesi successivi Lemon Sistemi ha portato avanti un'intensa attività operativa e commerciale, con avanzamenti significativi su tutte le principali linee di business. Il periodo è stato caratterizzato da un rafforzamento della pipeline nei parchi fotovoltaici, un'accelerazione dei contratti B2B, lo sviluppo dei progetti internazionali e un ampliamento dei canali commerciali.

Parchi fotovoltaici – vendite e sviluppo progetti

Il Gruppo ha perfezionato la **cessione del Parco Lemon 1 (1MWp)** tramite conferimento in AE Rinnovabili S.r.l. e successiva vendita delle quote a Gandolfo S.r.l.

Parallelamente è stato sottoscritto un **contratto preliminare per la cessione del Parco Lemon 6 (5.4MWp)**, interamente progettato e autorizzato dalla società.

Lemon Sistemi ha inoltre proseguito le attività di **scouting, progettazione e autorizzazione** finalizzate all'ampliamento della pipeline: al 30 giugno 2025 risultano presentate **domande di connessione per 54.13MWp**, in crescita del 12% rispetto a dicembre 2024. Alcune di queste domande, tuttavia, hanno ottenuto preventivi di connessione non accettabili oppure si sono rivelate non autorizzabili e pertanto i relativi progetti saranno scartati dalla pipeline. Al netto di tali progetti, pari complessivamente a 19.75MWp, **la pipeline risulterebbe pari a 34.38MWp**, in calo del 29% rispetto a dicembre 2024 ma comunque in uno stato molto più avanzato: **i progetti autorizzati** sono infatti aumentati del 41% rispetto a dicembre 2024 e **ammontano a 19.37MWp**. Di seguito il riepilogo dello stato della pipeline:

■ Progetti autorizzati	14.32MWp	(26.5%)
■ Progetti autorizzati, in corso di trattativa rinnovo terreno	5.05MWp	(9.3%)
■ Preventivo accettato, iter autorizzativo iniziato	9.67MWp	(17.9%)
■ Preventivo arrivato, da valutare accettazione	3.30MWp	(6.1%)
■ Preventivi in attesa	2.04MWp	(3.8%)
■ Progetti scartati	19.75MWp	(36.5%)

La linea **Parchi Fotovoltaici** resta un pilastro strategico: la pipeline di progetti sviluppati a elevata marginalità cresce, con trattative in corso con operatori del settore per la vendita degli asset e conferma della capacità del Gruppo di monetizzare rapidamente i progetti in portafoglio. In novembre Lemon Sistemi ha **sottoscritto con ETA S.r.l.** (operatore immobiliare siciliano) un **contratto di appalto per la realizzazione dell'impianto fotovoltaico da 1.03MWp "Parco Lemon 11"** ad Alamo (TP), successivamente all'avveramento della condizione sospensiva relativa al rilascio del CRPR (Codice identificativo progetto rilasciato dal Portale GSE) per l'accesso al contributo PNRR dedicato all'autoconsumo diffuso. Il progetto, già classificato ready-to-build, ha completato l'iter autorizzativo e dispone dei preventivi di connessione STMG (Soluzione Tecnica Minima Generale). Il valore dell'operazione è di **Eu1.1mn**, con inizio dei lavori previsto entro fine 2025 e conclusione attesa entro fine 1H26.

Contratti EPC e attività B2B

Le attività nella linea B2B, seppure in calo del 24% YoY in termini di VdP, hanno registrato una **significativa accelerazione nella parte finale del semestre**, favorita sia dall'avvio del bando MIMIT per l'autoconsumo nelle PMI (con contributi fino al 40%), sia dal miglioramento del contesto normativo.

Il Gruppo prevede una **forte accelerazione delle vendite** di impianti fotovoltaici nel corso del 1H26. Sono stati sottoscritti contratti per circa **Eu1mn** nella prima apertura del bando, con ulteriori pratiche in corso in vista della riapertura dello sportello dall'8 luglio al 30 settembre 2025, che nella sola finestra 1-17 settembre 2025 ha visto la sottoscrizione di nuovi contratti per **Eu1.1mn**.

Linea B2C e ampliamento rete commerciale

Nel segmento residenziale, il Gruppo ha siglato una **seconda convenzione commerciale** con rete vendita esterna e introdotto un nuovo sistema di preventivazione che migliora il tasso di conversione. Contestualmente, l'ammissione di **circa 300 impianti al bando REN 2025** ha reso necessaria l'assunzione di nuovi progettisti per accelerare la pipeline B2C.

Sul fronte **residenziale**, sono inoltre state presentate circa 40 pratiche al Bando Sardegna, la cui realizzazione sarà subordinata all'aumento dei fondi sulla misura, che si prevede nel 2026, come da indicazioni da parte della stessa Regione Sardegna.

In novembre Lemon Sistemi ha poi siglato un **accordo commerciale di partnership quinquennale con E2E Company Energy** (ex Enasarco Energia), primario operatore energetico nazionale nonché azionista di Lemon Sistemi. La partnership commerciale prevede la promozione congiunta di soluzioni di efficientamento

energetico e l'integrazione dell'offerta Lemon all'interno della rete commerciale E2E. L'avvio della partnership commerciale con un operatore energetico di scala nazionale rappresenta a nostro avviso un segnale strategico rilevante: l'integrazione dell'offerta Lemon nella rete vendita di E2E potrebbe ampliare significativamente la capacità distributiva, accelerando la penetrazione nei segmenti retail e PMI e generando potenziali sinergie commerciali sul medio termine.

Progetti internazionali – Guinea Conakry

È proseguito lo sviluppo dell'importante progetto internazionale con Capacita Power. Lemon Sistemi ha completato la **progettazione preliminare del primo lotto da 50MWp** e presentato un'offerta tecnico-economica da **Eu45.8mn**, accettata in via condizionata in attesa del finanziamento del progetto. L'accordo prevede la futura stipula di un contratto EPC per il primo sito di un programma complessivo articolato su sette siti individuati dal governo locale.

Altri progetti

È inoltre ripreso un progetto presentato nel 2023 per la realizzazione di un **centro di controllo e monitoraggio** degli impianti, grazie allo scorrimento della graduatoria della misura finanziata.

Certificazioni e rafforzamento ESG

Durante il semestre Lemon Sistemi ha conseguito le certificazioni **ISO 14001** e **ISO 45001**, insieme al rinnovo dell'ISO 9001. Ha inoltre ottenuto la **qualifica ESCO** e il **Rating di Legalità**, consolidando il posizionamento competitivo con attenzione alla qualità e alla sostenibilità operativa.

Incentivazioni pubbliche per il settore fotovoltaico

Riportiamo qui di seguito i principali **provvedimenti pubblici** che dovrebbero rappresentare un **booster per il business di Lemon Sistemi** nel corso del 2026.

Conto Termico 3.0

Nel 2026 nuove opportunità di business nei mercati B2B e B2C dovrebbero derivare anche dal Conto Termico 3.0, che rappresenta la versione aggiornata del meccanismo di incentivi statali italiano per efficienza energetica e rinnovabili. A differenza di detrazioni fiscali come l'Ecobonus o il Superbonus 110%, il Conto Termico eroga un **contributo a fondo perduto**: il rimborso non viene recuperato dichiarando spese nei 10 anni, ma arriva come pagamento diretto sul conto corrente. Inoltre, grazie all'aggiornamento del 2025, la platea dei beneficiari è molto più ampia rispetto al passato e comprende: privati, professionisti, imprese, enti pubblici o non profit e Comunità Energetiche Rinnovabili.

Il Conto Termico 3.0 incentiva un ampio ventaglio di interventi, volti sia al miglioramento dell'efficienza energetica degli edifici sia alla produzione di energia rinnovabile/termica: installazioni di pompe di calore, sistemi di solare termico, caldaie a biomassa, generatori termici da fonti rinnovabili, interventi di efficienza energetica dell'involucro edilizio, sistemi ibridi/integrati, tecnologie per la gestione intelligente dell'energia, automazione impianti, building automation. In sostanza il Conto Termico 3.0 supporta un approccio integrato: involucro, impianto termico, produzione rinnovabile, efficienza e smart-building.

Il fondo complessivo stanziato è di **circa Eu900mn l'anno**: Eu400mn destinati a pubblica amministrazione, Eu500mn a privati, imprese, terzo settore, CER. Per i privati, l'incentivo può coprire fino al 65% della spesa ammissibile, mentre per edifici pubblici (soprattutto scuole, ospedali, piccoli Comuni, terzo settore) la copertura può arrivare fino al 100%. Se il contributo è inferiore a Eu15k, viene erogato in un'unica soluzione, mentre per importi superiori il rimborso può essere dilazionato in rate annuali, generalmente da 2 fino a 5 anni secondo tipologia e dimensione intervento.

Il decreto che istituisce il Conto Termico 3.0 (D.M. 07/08/2025) è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 26 settembre 2025 ed il provvedimento è entrato in vigore ufficialmente il **25 dicembre 2025**. Le domande (tramite il portale del GSE aggiornato) sono attese **a partire da marzo 2026** (o comunque dopo la pubblicazione delle regole attuative).

Decreto MASE: incentivi alla produzione di energia da FER

Ulteriori opportunità di business nel segmento B2B potranno concretizzarsi nel 2026 grazie al Decreto Direttoriale n.424 del 30 ottobre 2025, emanato dal Ministero dell'Ambiente e della Sicurezza Energetica (MASE), che ha istituito un **avviso pubblico per la selezione di progetti di autoconsumo di energia elettrica da fonti rinnovabili** nell'ambito della linea di azione *"Sviluppo della produzione di energia elettrica da FER"* del Programma Nazionale Ricerca, Innovazione e Competitività 2021-2027 (PNRIC).

La dotazione complessiva del bando è pari a **Eu262mn**, destinata al finanziamento di impianti fotovoltaici e termo fotovoltaici per autoconsumo, anche integrati con sistemi di accumulo elettrochimico. Gli incentivi sono erogati **sotto forma di contributo in conto impianti a fondo perduto**, con percentuali di aiuto che possono raggiungere livelli molto elevati in relazione alla tecnologia e alla dimensione dell'impresa richiedente: **fino al 58% per impianti fotovoltaici e 48% per accumulo**. Le domande possono essere presentate **dal 3 dicembre 2025 al 3 marzo 2026**, offrendo una finestra operativa concreta per l'accesso alle risorse pubbliche.

Possono beneficiare dell'agevolazione **imprese di qualsiasi dimensione**, incluse reti d'impresa, con stabilimenti in aree **produttive o industriali delle regioni del Sud Italia** (Basilicata, Calabria, Campania, Molise, Puglia, Sardegna, Sicilia). Gli impianti devono essere destinati **all'autoconsumo immediato o differito**, con possibilità di installare sistemi di accumulo dietro il contatore purché collegati all'impianto fotovoltaico primario.

Facility Parco Agrisolare

La **Facility Parco Agrisolare** è una misura del **PNRR**, con gestione affidata al MASAF (Ministero dell'Agricoltura, della Sovranità Alimentare e delle Foreste), finalizzata a sostenere la **realizzazione di impianti fotovoltaici sui fabbricati agricoli e agroindustriali**, senza consumo di nuovo suolo, accompagnata da interventi di **riqualificazione strutturale ed energetica** degli edifici. L'obiettivo è duplice: **ridurre i costi energetici** delle imprese agricole e **accelerare la decarbonizzazione** di uno dei settori più energivori e frammentati del sistema produttivo italiano.

Possono accedere agli incentivi: **imprese agricole, imprese agroindustriali, cooperative agricole e consorzi**. Sono inclusi sia operatori di piccole dimensioni sia realtà strutturate, purché titolari di fabbricati idonei (stalle, fienili, capannoni, magazzini, edifici di trasformazione).

La misura finanzia sia **impianti fotovoltaici** con potenza dimensionata ai fabbisogni aziendali, **sia opere complementari**, funzionali agli impianti, quali rimozione e smaltimento dell'amianto, rifacimento o miglioramento delle coperture, isolamento termico, sistemi di ventilazione naturale, sistemi di accumulo, colonnine di ricarica.

Il cuore della misura è l'elevata **intensità del contributo a fondo perduto**, che arriva **fino all'80% dei costi ammissibili** per le imprese agricole e agroindustriali.

L'**avvio** è **atteso a breve**, in continuità con le precedenti edizioni della misura, con finestre di accesso tipicamente **a sportello**, con graduatorie basate su criteri tecnici e temporali e tempi di esaurimento rapido delle risorse. Questo rende la capacità di **origination ed execution** un fattore critico.

Dal punto di vista industriale, la Facility Parco Agrisolare favorisce **impianti B2B di media taglia**, replicabili, e crea un mercato strutturale per EPC e O&M specializzati, **premiando operatori con presenza territoriale e capacità autorizzativa**.

Bonus Fotovoltaico 50%

Il **Bonus Fotovoltaico 50%** rientra nell'ambito delle **detrazioni fiscali per le ristrutturazioni edilizie** (art. 16-bis TUIR) e consente ai contribuenti di beneficiare di una **detrazione IRPEF** sulle spese sostenute per l'installazione di impianti fotovoltaici su edifici residenziali esistenti (abitazioni unifamiliari, condomini, pertinenze), già accatastati e in regola dal punto di vista urbanistico.

Per il periodo corrente, la normativa conferma: **detrazione del 50%** per interventi su **abitazioni principali (prime case)**; **detrazione del 36%** per interventi su **abitazioni diverse dall'abitazione principale (secondo case)**. La detrazione viene ripartita in **dieci quote annuali** di pari importo da portare in diminuzione dell'IRPEF dovuta dal contribuente. Il limite massimo di spesa agevolabile è quello previsto per le ristrutturazioni edilizie, vale a dire **Eu96k per unità immobiliare**.

L'incentivo rappresenta uno degli strumenti più rilevanti e strutturali a supporto della **domanda retail di impianti fotovoltaici**, grazie a stabilità normativa, semplicità applicativa e integrazione con altri bonus edilizi.

Iper-ammortamento 2026

La **Legge finanziaria 2026** ha reintrodotto l'**iper-ammortamento** come leva fiscale per stimolare gli investimenti produttivi delle imprese, prevedendo una **maggiorazione del 180%** del costo fiscalmente ammortizzabile per **investimenti fino a Eu2.5mn**, generando una base ammortizzabile pari al 280% del costo storico. Tra i beni agevolabili rientrano, esplicitamente, anche gli **impianti fotovoltaici** quando destinati all'attività d'impresa.

La misura agisce **sull'imponibile**, non tramite contributi a fondo perduto, ed è quindi particolarmente efficace per aziende con **capienza fiscale** e orizzonte industriale di medio periodo. Il tax saving potenziale è pari a **circa il 50% del costo dell'investimento**, distribuito nel periodo temporale dell'ammortamento. In linea generale, l'iper-ammortamento **non è cumulabile** con contributi a fondo perduto sugli stessi costi.

Revisione stime

Pur confermando una traiettoria di crescita, aggiorniamo il nostro modello su Lemon Sistemi incorporando una **revisione al ribasso significativa delle previsioni per il triennio 2025-27**, alla luce di un recupero inferiore alle attese nel 2025, di un ciclo di produzione più lungo di quanto precedentemente previsto sul fronte dei parchi fotovoltaici e del venire meno delle opportunità per quanto riguarda i progetti BESS utility-scale, che sembrerebbero appannaggio solo di pochi operatori di dimensioni maggiori.

Inoltre, le nostre **stime**, prudenzialmente, **non includono ancora alcun impatto relativo all'incarico ricevuto da Capacita Power** per la progettazione e realizzazione in qualità di **EPC di 450MW di impianti fotovoltaici in Guinea Conakry**, articolati su sette differenti siti individuati dal Governo. Lemon Sistemi ha ricevuto la lettera d'incarico a fine giugno ed ha sviluppato la progettazione preliminare per la prima fase da 50MW da realizzarsi su uno dei siti, presentando un'offerta tecnico-economica per totali Eu45.8mn. Tale offerta è stata accettata da Capacita Power condizionatamente all'ottenimento del finanziamento, a seguito del quale ci sarà la stipula del primo contratto da 50MW.

Il nuovo set di stime riflette dunque una traiettoria di crescita più moderata nel 2025, seguita da un'accelerazione più pronunciata dal 2026, pur su livelli assoluti inferiori rispetto al precedente scenario. Il nuovo profilo di crescita di Lemon Sistemi resta solido, ma con un ridimensionamento delle aspettative di breve termine e una maggiore gradualità nel contributo dei segmenti a più alta scalabilità.

Valore della Produzione

Le nuove stime sul Valore della Produzione sono **ridotte del 49% nel 2025 e del 19% nel 2026 e nel 2027**, con un livello rivisto a Eu9.7mn nel 2025 (da Eu19.0mn), a Eu23.0mn nel 2026 (da Eu28.5mn) e ad Eu29.0mn nel 2027 (da Eu36.0mn). La revisione è principalmente guidata dal ridimensionamento del contributo della linea **Parchi**, ora stimato a Eu2.9mn nel 2025 (-71% vs stima precedente), con impatti anche sulle stime degli anni successivi (-50% nel 2026 e nel 2027 rispettivamente a Eu7.0mn ed Eu9.0mn). Il segmento **B2B** mostra una revisione del -43% nel 2025 a Eu3.4mn; tuttavia, la stima 2026 viene confermata a Eu6.0mn e quella sul 2027 alzata del 17% a Eu7.0mn. Il segmento **B2C** è stimato a Eu3.1mn nel 2025 (+3% vs stima precedente), e beneficia di una revisione al rialzo nel biennio 2026-27 rispettivamente a Eu9.0mn (+100% vs stima precedente) ed Eu11.0mn (+83% vs stima precedente), coerente con una maggiore penetrazione commerciale grazie anche al recente accordo distributivo recentemente siglato con E2E Company Energy. Per quanto riguarda i progetti **BESS** utility-scale, che avrebbero dovuto dare un contributo a partire dal 2026 (Eu4.0mn nel 2026 ed Eu6.0mn nel 2027) abbiamo azzerato le stime, mentre abbiamo aggiunto Eu0.3mn nel 2025, Eu1.0mn nel 2026 ed Eu2.0mn nel 2027 per **attività di efficientamento energetico**.

Redditività

La **riduzione dei volumi si riflette sulla marginalità**, con un **EBITDA** atteso a Eu1.5mn nel 2025 (-49% rispetto alla precedente stima), pur con un margine confermato al 15.2%, grazie a un mix più favorevole (minore incidenza di attività EPC). Il trend resta positivo negli anni successivi, ma su livelli inferiori rispetto al precedente modello (-32% nel 2026 a Eu5.0mn, -34% nel 2027 a Eu6.6mn). Analogamente, l'**EBIT** mostra una dinamica coerente, con revisioni del -56% nel 2025 (Eu1.1mn), -35% nel 2026 (Eu4.4mn) e -36% nel 2027 (Eu6.1mn). Il **Risultato Netto** è rivisto a Eu0.6mn nel 2025 (-67% vs stima precedente), Eu3.2mn nel 2026 (-35%) e Eu4.4mn nel 2027 (-37%). La riduzione riflette principalmente il minore contributo operativo, mentre il tax rate è alzato al 41% nel 2025 e confermato al 28% nei due anni successivi.

Posizione Finanziaria Netta

La nuova PFN 2025 è stimata a Eu-5.6mn (vs Eu-3.0mn precedenti), riflettendo oltre al minore EBITDA anche un capitale circolante più elevato. Il ritorno alla PFN positiva è posticipato al 2027.

Lemon Sistemi – Estimates Revision

(Eu mn)	2025 New	2026 New	2027 New	2025 Old	2026 Old	2027 Old	2025 ch.	2026 ch.	2027 ch.
Value of Production	9.7	23.0	29.0	19.0	28.5	36.0	-49%	-19%	-19%
% YoY growth	6.7%	137.1%	26.1%	100.7%	0.0%	0.0%			
o/w B2B	3.4	6.0	7.0	6.0	6.0	6.0	-43%	0%	17%
o/w B2C	3.1	9.0	11.0	3.0	4.5	6.0	3%	100%	83%
o/w Parks	2.9	7.0	9.0	10.0	14.0	18.0	-71%	-50%	-50%
o/w BESS and Energy Efficiency	0.3	1.0	2.0	0.0	4.0	6.0	n.m.	-75%	-67%
EBITDA	1.5	5.0	6.6	2.9	7.3	10.1	-49%	-32%	-34%
% of VoP	15.2%	21.6%	22.8%	15.2%	25.7%	28.0%			
% YoY growth	n.m.	237.5%	33.2%	n.m.	153.7%	37.8%			
D&A and Provisions	-0.4	-0.5	-0.5	-0.4	-0.5	-0.5	-11%	0%	0%
EBIT	1.1	4.4	6.1	2.4	6.8	9.5	-56%	-35%	-36%
% of VoP	11.2%	19.3%	21.0%	12.9%	23.8%	26.5%			
% YoY growth	-422.5%	309.2%	37.3%	-827.8%	177.3%	40.8%			
Net Financial Charges	-0.1	0.0	0.1	-0.1	0.0	0.1			
Associates	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			
Pretax Profit	1.0	4.4	6.1	2.4	6.8	9.7	-60%	-35%	-37%
Taxes	-0.4	-1.2	-1.7	-0.7	-1.9	-2.7			
tax rate	41%	28%	28%	28%	28%	28%			
Consolidated Net Profit	0.6	3.2	4.4	1.7	4.9	7.0	-67%	-35%	-37%
% of VoP	5.9%	13.8%	15.3%	9.0%	17.2%	19.4%			
Minorities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			
Net Profit	0.6	3.2	4.4	1.7	4.9	7.0	-67%	-35%	-37%
% of VoP	5.9%	13.8%	15.3%	9.0%	17.2%	19.4%			
Net Financial Position	-5.6	-1.4	1.0	-3.0	2.7	8.2			

Source: Websim Corporate estimates

Valutazione

Nonostante il significativo taglio delle stime, **confermiamo il target price di Eu3.50 ed il rating BUY**, in quanto, a fronte di una valutazione DCF (inclusiva dello sconto liquidità del 20%) che si riduce da Eu3.5 a Eu3.0 per azione, riteniamo che la differenza possa essere compensata dal potenziale di creazione di valore derivante dal progetto da 450MW in Guinea Conakry, non incluso nelle nostre stime. Infatti, qualora tale progetto trovasse effettiva esecuzione, il suo valore attuale potrebbe a nostro avviso superare Eu1.5 per azione, vale a dire oltre Eu13mn (pari a circa il 3% del valore del progetto), per cui assegnando una probabilità del 40% a tale scenario e tenendo anche conto dello sconto liquidità del 20%, si ottengono altri Eu0.5 per azione da aggiungere alla valutazione DCF.

Discounted Cash Flow Model

Nell'applicazione del Discounted Cash Flow Model abbiamo utilizzato le nostre stime esplicite 2025-2027. Abbiamo inoltre ridotto le stime anche per gli anni successivi, portando il VdP al 2030 Eu32.3mn (-11% vs stima precedente), con EBITDA margin al 21% (vs precedente 22%).

Lemon Sistemi – Discounted Cash Flow Model (Eu mn)

	2022 A	2023 A	2024 A	2025 E	2026 E	2027 E	2028 E	2029 E	TV
Value of Production	11.9	16.0	9.1	9.7	23.0	29.0	31.3	31.9	31.9
<i>YoY growth</i>	<i>152.8%</i>	<i>34.1%</i>	<i>-43.2%</i>	<i>6.7%</i>	<i>137.1%</i>	<i>26.1%</i>	<i>8.0%</i>	<i>2.0%</i>	<i>0.0%</i>
EBITDA	4.0	2.8	0.0	1.5	5.0	6.6	7.2	7.0	6.7
<i>EBITDA margin</i>	<i>33.5%</i>	<i>17.2%</i>	<i>-0.2%</i>	<i>15.2%</i>	<i>21.6%</i>	<i>22.8%</i>	<i>23.0%</i>	<i>22.0%</i>	<i>21.0%</i>
D&A and provisions	(0.1)	(0.5)	(0.3)	(0.4)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
EBIT	3.9	2.3	(0.3)	1.1	4.4	6.1	6.7	6.5	6.2
<i>EBIT margin</i>	<i>32.8%</i>	<i>14.1%</i>	<i>-3.7%</i>	<i>11.2%</i>	<i>19.3%</i>	<i>21.0%</i>	<i>21.3%</i>	<i>20.3%</i>	<i>19.4%</i>
Taxes	(1.1)	(0.7)	0.1	(0.4)	(1.2)	(1.7)	(1.9)	(1.8)	(1.7)
<i>tax rate</i>	<i>28.9%</i>	<i>31.1%</i>	<i>20.6%</i>	<i>40.5%</i>	<i>27.9%</i>	<i>27.9%</i>	<i>27.9%</i>	<i>27.9%</i>	<i>27.9%</i>
NOPAT	2.8	1.6	-0.3	0.6	3.2	4.4	4.8	4.7	4.5
D&A	0.1	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
Change in NWC	(2.6)	(4.1)	(0.2)	(0.9)	0.2	(2.2)	(0.6)	(0.2)	0.0
Capex	(0.2)	(1.2)	(0.9)	(1.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.6)	(0.6)
<i>% Capex on net turnover</i>	<i>1.4%</i>	<i>7.7%</i>	<i>9.4%</i>	<i>15.5%</i>	<i>2.2%</i>	<i>1.7%</i>	<i>1.7%</i>	<i>1.7%</i>	<i>1.7%</i>
Free Cash Flow (FCF)	0.0	(3.5)	(1.0)	(1.4)	3.5	2.2	4.3	4.6	4.5
<i>Discounting factor</i>					<i>1.00</i>	<i>0.90</i>	<i>0.81</i>	<i>0.73</i>	<i>0.65</i>
Discounted Free Cash Flow					3.5	2.0	3.5	3.3	3.0

Source: Websim Corporate estimates

Le principali assunzioni utilizzate nel Discounted Cash Flow Model della Società 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 unlevered** pari a 1.40 (invariato), superiore rispetto all'Adj. Beta rilevato per la Società dalla prima quotazione, pari a 0.42 (ritenuto poco significativo per la scarsa liquidità del titolo), per tenere conto dell'elevata rischiosità dell'attività EPC e della elevata concentrazione geografica del business della società, principalmente attiva in Sicilia.
- **Tasso di crescita perpetua "g"** nullo (invariato), che corrisponde ad un tasso reale negativo del 2.0%, assumendo un tasso di inflazione a lungo termine del 2.0%.

Le nostre assunzioni portano alla determinazione di un **WACC** pari al 11.2% (dal precedente 12.4%).

Lo schema che segue riassume gli esiti della nostra valutazione, che si sostanzia in un **Enterprise Value, pari a circa Eu39mn**, di cui il 68% riconducibile al valore terminale della Società. Tale valutazione non tiene tuttavia conto della creazione di valore che potrebbe derivare dall'esecuzione del progetto da 450MW in Guinea Conakry come general contractor, che non abbiamo incluso nelle nostre stime in quanto il progetto deve essere ancora finanziato, per cui i tempi non sono ancora definiti e non vi è neppure la certezza sulla sua realizzazione. Riteniamo che tale progetto possa generare oltre Eu400mn di ricavi complessivi, con una creazione di valore che in prima approssimazione stimiamo poco sopra il 3%, vale a dire circa Eu13mn. Allo stato attuale riteniamo di poter assegnare una probabilità del 40% che il progetto venga effettivamente realizzato, per cui aggiungiamo Eu5.2mn alla valutazione basata sul modello DCF. Tenuto conto di un indebitamento netto stimato a Eu5.6mn a fine 2025 e dell'incasso di Eu0.6mn previsto nel 2026 dall'esercizio di 1.26mn di warrant ancora in circolazione (1 azione ogni 4 warrant a Eu1.96), otteniamo un **Equity Value di Eu39.0mn**, pari a Eu4.4 per azione. Applicando a tale valutazione uno **sconto liquidità del 20%** otteniamo un **target price di Eu3.5 per azione**.

Lemon Sistemi – Discounted Cash Flow Valuation Summary (Eu mn)

A) 2026-29 Discounted Free Cash Flows	12.3	32%
Terminal Value	40.4	
Discounting factor	0.65	
B) Discounted Terminal Value	26.4	68%
C) = (A+B) Enterprise Value	38.7	100%
NFP @ 31.12.2025	(5.6)	
Present value of cash-in for warrant exercise	0.6	
Present Value of Guinea Conakry project (40% probability)	5.2	
Equity Value	39.0	
Number of fully diluted shares (mn)	8.94	
Fair Value per share (Eu)	4.4	
20% liquidity discount	(0.9)	
Target price (Eu)	3.5	

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 al tasso terminale di crescita ipotizzato ("g").

Lemon Sistemi – Target Price Sensitivity Analysis to WACC and "g"

Target Price Sensitivity to WACC & Terminal Growth					
	9.2%	10.2%	11.2%	12.2%	13.2%
-2.0%	3.5	3.3	3.2	3.0	2.9
-1.5%	3.6	3.4	3.2	3.1	2.9
-1.0%	3.7	3.5	3.3	3.1	3.0
-0.5%	3.9	3.6	3.4	3.2	3.1
0.0%	4.0	3.7	3.5	3.3	3.1
0.5%	4.2	3.8	3.6	3.4	3.2
1.0%	4.3	4.0	3.7	3.5	3.3
1.5%	4.5	4.1	3.8	3.6	3.4
2.0%	4.8	4.3	4.0	3.7	3.5

Source: Websim Corporate estimates

Dall'analisi svolta emerge come, pur ipotizzando una riduzione di 2 punti percentuali del tasso di crescita terminale ed un contestuale aumento del WACC di due punti percentuali, al 13.2%, vale a dire **in uno scenario che definiamo Worst Case, le nostre stime supporterebbero un target price pari a Eu2.9, superiore di quasi il 90% rispetto alle attuali quotazioni.**

A meri fini espositivi, riportiamo qui di seguito una tabella che evidenzia **i multipli ai quali Lemon Sistemi tratterebbe a target price.** Va tenuto presente che tali multipli scontano implicitamente un premio di circa il 17% dovuto al fatto che il target price include circa Eu0.5 per azione di valore legato al progetto in Guinea Conakry che però non è incluso nelle stime.

Lemon Sistemi – Trading Multiples @ Target Price

Fiscal Year	2025 E	2026 E	2027 E
F.d. shares (mn)	8.94	8.94	8.94
Market Cap.	31	31	31
Enterprise Value	36	32	30
EV/Sales	3.7	1.4	1.0
EV/EBITDA	24.6	6.5	4.5
EV/EBIT	33.5	7.2	4.9
EV/Capital Employed	2.7	2.5	2.0
P/E	54.7	9.9	7.1
P/CEPS	32.5	8.4	6.3

Source: Websim Corporate estimates

Lemon Sistemi in Brief

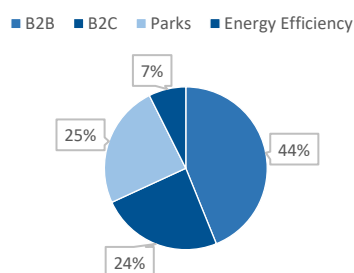
Descrizione della società

Lemon Sistemi, azienda nata nel 2009, è una PMI innovativa con sede in provincia di Palermo quotata dal dicembre 2023 sul segmento Euronext Growth Milan, specializzata nella progettazione, fornitura ed installazione di impianti fotovoltaici, termoidraulici e di accumulo, nonché nella progettazione di soluzioni per l'efficienza energetica, rivolti ai clienti al dettaglio (B2C) e medie/piccole imprese industriali e commerciali (B2B). L'attività è svolta prevalentemente in Sicilia, ma la Società ha tra i suoi obiettivi la penetrazione del mercato italiano.

Punti di forza/Opportunità

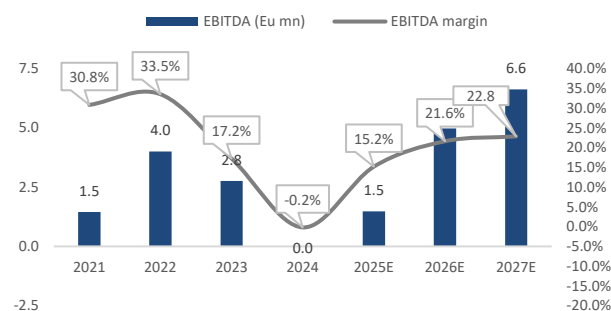
- Specializzazione su impianti *tailor made* di dimensioni contenute (da 3kWp a 10MWp) e conseguente *short time to market*
- Offerta di servizi integrati che assistono il cliente in tutte le fasi del ciclo di vita dell'investimento
- Partnership con operatori di primo livello sul mercato nazionale e internazionale
- Ingresso nell'azionariato da parte di Miria Group ed E2E Company Energy, e avvio di partnership commerciale con quest'ultima
- Mercato di riferimento in costante crescita, con una tendenza legata agli obiettivi di decarbonizzazione dell'Unione Europea

Lemon Sistemi – 2024 VoP Breakdown



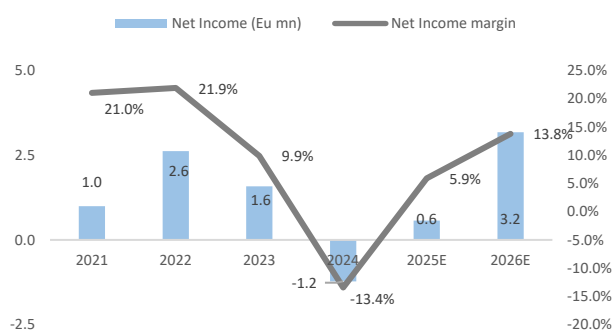
Source: Company Data

Lemon Sistemi - 2021-2027E EBITDA (Eu mn) and EBITDA Margin (%)



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Lemon Sistemi - 2021-2027E Net Income (Eu mn) & Net Income Margin (%)



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Management

Chairman & co-CEO: Maria Laura Spagnolo
Co-CEO: Danilo Palazzolo
CFO: Enrico Rizzo

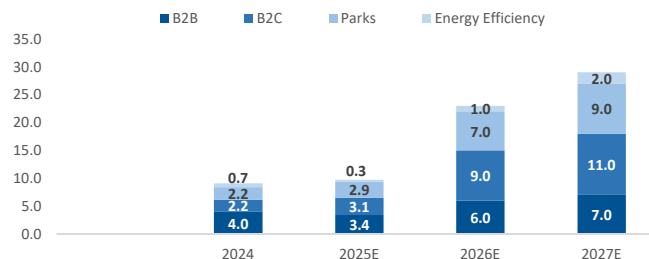
Azionisti

PDH S.r.l. (D. Palazzolo)	43.5%
Maria Laura Spagnolo	8.0%
Salvatore Spagnolo	6.7%
Miria Growth Fund SA	4.8%
Giorgio Mirabella	4.5%
Vincenzo Palazzolo	4.5%
Others	13.2%
Market float	14.9%

Rischi/Debolezze

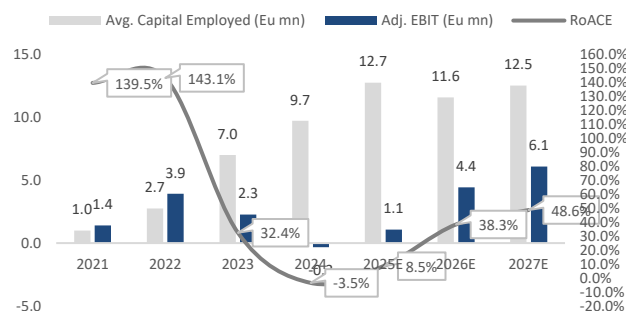
- Attività finora fortemente concentrata in Sicilia, in particolare nelle province di Palermo e Trapani
- Quadro normativo italiano soggetto a continui cambiamenti
- Elevato livello di concorrenza per la presenza di un gran numero di operatori di piccole dimensioni nonché per la presenza di grandi operatori come Enel e Plenitude

Lemon Sistemi - 2024-2027E VoP Breakdown (Eu mn)



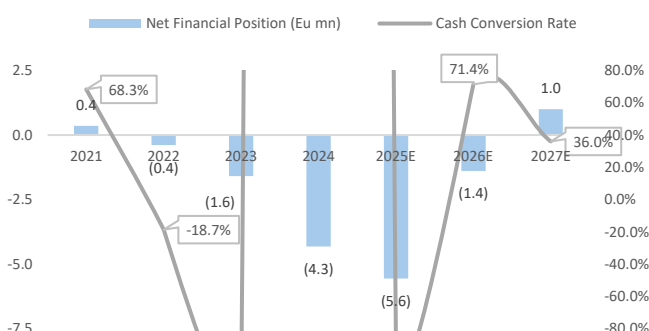
Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Lemon Sistemi - 2021-2027E RoACE Evolution (%)



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Lemon Sistemi - 2021-2027E NFP (Eu mn) and Cash Conversion Rate (%)



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

DETAILS ON STOCKS RECOMMENDATION			
Stock NAME	LEMON SISTEMI		
Current Recomm:	BUY	Previous Recomm:	BUY
Current Target (Eu):	3.50	Previous Target (Eu):	3.50
Current Price (Eu):	1.54	Previous Price (Eu):	1.95
Date of report:	28/01/2026	Date of last report:	02/07/2025

AVVERTENZE IMPORTANTI

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

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

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

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

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

CERTIFICAZIONE DELL'ANALISTA

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

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

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

GUIDA ALL'ANALISI FONDAMENTALE

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

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

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

Frequenza della ricerca: trimestrale.

I report su tutte le società quotate sull'indice FTSEIMB40, sulla maggior parte di quelle sull'indice MIDEX e sui principali small caps (copertura regolare) vengono pubblicati almeno una volta al trimestre per commentare i risultati e le importanti novità.

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

Spiegazione del nostro sistema di valutazione:

BUY: azione prevista in grado di superare il mercato di oltre il 25% in un periodo di 12 mesi;

OUTPERFORM: azione prevista in grado di superare il mercato tra il 10% e il 25% in un periodo di 12 mesi;

NEUTRAL: prevista una performance dell'azione compresa tra +10% e -10% rispetto al mercato in un periodo di 12 mesi;

UNDERPERFORM: azione prevista in grado di sottoperformare il mercato tra -10% e -25% in un periodo di 12 mesi;

SELL: azione prevista in grado di sottoperformare il mercato di oltre il 25% in un periodo di 12 mesi.

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

DISTRIBUZIONE ATTUALE DELLE RACCOMANDAZIONI DI INVESTIMENTO

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

Al 28 Gennaio 2026 l'Ufficio Studi di Intermonte copre 133 aziende. La distribuzione delle raccomandazioni effettuate da Intermonte è la seguente:

BUY:	32.33%
OUTPERFORM:	39.10%
NEUTRAL:	27.82%
UNDERPERFORM:	00.75%
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 (74 in totale) è la seguente:

BUY:	52.70%
OUTPERFORM:	31.08%
NEUTRAL:	14.87%
UNDERPERFORM:	01.35%
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, ELEN., 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, DOMINION HOSTING HOLDING, ELICA, ESPRINET, EVISIO, EXECUS, FINE FOODS & PHARMACEUTICALS NTM, FNM, FRANCHI UMBERTO MARM, GPI, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, LUVE, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, PREATONI GROUP, REDELF, REDFISH LONGTERM CAPITAL, REVO INSURANCE, REWAY GROUP, SERI INDUSTRIAL, SPINDOX, STAR7, TALEA GROUP, TECNO, ULISSE BIOMED, XENIA HOTELLERIE SOLUTION, Zest Group SpA

Intermonte SIM S.p.A. opera o ha operato negli ultimi 12 mesi quale Financial Content Provider sulla società ALLCORE, ALMAWAVE, B&C SPEAKERS, BANCA SISTEMA, BIFIRE, CASTA DIVA GROUP, COFLE, CUBE LABS, CY4GATE, DIGITOUCH, DOMINION HOSTING HOLDING, ECOSUNTEK, ELES, ELICA, 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, PREATONI GROUP, RACING FORCE, REDELF, REDFISH LONGTERM CAPITAL, SG COMPANY, SIMONE, SPINDOX, TALEA GROUP, TAMBURI, TECNO, TINEXTA, TMP GROUP, TPS, ULISSE BIOMED, XENIA HOTELLERIE SOLUTION, Zest Group SpA

Intermonte SIM S.p.A. svolge o ha svolto negli ultimi 12 mesi il ruolo di intermediario incaricato nell'operazione di offerta pubblica di acquisto e/o scambio di 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 agisce in qualità di advisor finanziario di TIM in relazione alla conversione delle azioni di risparmio della società.

Intermonte SIM S.p.A. svolge o ha svolto negli ultimi 12 mesi il ruolo di financial advisor per AQUAFIL, 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, 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

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, DIGITOUCH, ECOSUNTEK, ELEN., EMAX, ENERGY, GREEN OLEO, INTRED, MISITANO & STRACUZZI SPA, MONDADORI EDIT., OLIDATA, OMER, PHARMANUTRA, QF ALPHA IMM, REPLY, SESA, SG COMPANY, SOMEK, STAR7, 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 2026 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.