

MAPS GROUP

Sector: Technology Services

BUY

Price: Eu2.46 - Target: Eu4.20

FY25 sotto le attese, ma il business core continua a crescere

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

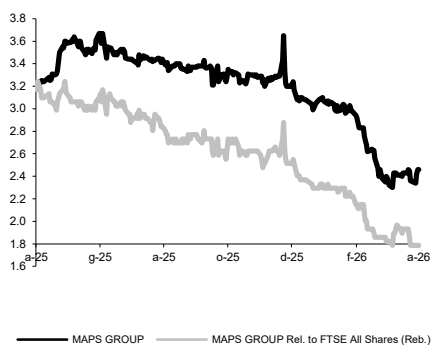
Stock Rating

Rating:	Unchanged		
Target Price (Eu):	from 5.30 to 4.20		
	2026E	2027E	2028E
Chg in Adj EPS	-49.9%	-44.9%	

Next Event

AGM on 29th April 2026

MAPS GROUP - 12M Performance



Stock Data

Reuters code:	MAPS.MI		
Bloomberg code:	MAPS IM		
Performance	1M	3M	12M
Absolute	2.5%	-19.9%	-22.4%
Relative	-2.4%	-23.0%	-60.0%
12M (H/L)	3.67/2.30		
3M Average Volume (th):	10.90		

Shareholder Data

No. of Ord shares (mn):	13
Total no. of shares (mn):	13
Mkt Cap Ord (Eu mn):	33
Total Mkt Cap (Eu mn):	33
Mkt Float - Ord (Eu mn):	11
Mkt Float (in %):	32.5%
Main Shareholder:	
Marco Ciscato	8.5%

Balance Sheet Data

Book Value (Eu mn):	28
BVPS (Eu):	2.17
P/BV:	1.1
Net Financial Position (Eu mn):	-12
Enterprise Value (Eu mn):	45

Maps Group chiude il FY25 con ricavi in crescita del 6% YoY a Eu31.6mn, ma con margini e redditività significativamente sotto le attese, penalizzati dal ridimensionamento della commessa Vodafone Italia, che ha dimezzato i ricavi da progetti e portato il Gruppo a riallocare internamente il personale coinvolto, con effetti diluitivi sui margini di tutte le altre BU. Sul fronte positivo, la transizione verso un modello puro software prosegue con coerenza: i ricavi da prodotti raggiungono il 95% del fatturato, Maps Healthcare conferma una solida traiettoria di crescita e Maps Energy e Layers mostrano dinamiche di top-line incoraggianti. A seguito dei risultati, rivediamo le stime 2026-2028 incorporando una base di partenza più bassa e margini più prudenti. Riduciamo il TP a Eu4.20 (da Eu5.30), ma confermiamo il rating BUY, con un upside potenziale di oltre il 70%.

- **Accelerazione verso un modello puro software:** Ricavi FY25 +6% YoY a Eu31.6mn (miss del 4% vs. stime), trainati dalla crescita di Maps Healthcare (+11% YoY a Eu21.8mn) e Maps Layers (+27% YoY a Eu5.4mn), ma penalizzati dal crollo di Mindlab (-52% YoY a Eu1.7mn), la BU dedicata ai progetti (storicamente già in declino), per il ridimensionamento della commessa Vodafone Italia a seguito della cessione a Fastweb. I ricavi da prodotti software raggiungono il 95% del fatturato (dall'87% del FY24), accelerando la progressione verso un modello puro software.
- **La BU Mindlab mette sotto pressione i margini del Gruppo:** L'Adj. EBITDA scende del 23% YoY a Eu5.6mn (miss del 24% vs. stime), con EBITDA margin a 17.9% (-680bps YoY). Il deterioramento riflette, oltre alle perdite della BU Mindlab (EBITDA Eu-0.7mn), la riallocazione del personale da Mindlab verso le BU Healthcare ed Energy, con conseguente aumento dell'incidenza del costo del lavoro diretto, allo scopo di preservare risorse umane le cui competenze e lunga esperienza saranno necessarie per il futuro percorso di sviluppo di Maps Group. I margini hanno risentito anche dell'effetto diluitivo delle commesse di Maps Layers nel settore costruzioni, nelle quali il ruolo del Gruppo è di general contractor.
- **Bottom line e posizione finanziaria in deterioramento:** L'utile netto si riduce del 70% YoY a Eu0.6mn (miss del 70% vs. stime), penalizzato anche da un tax rate del 44% (vs. stima del 35%). L'indebitamento finanziario netto si attesta a Eu12.7mn (da Eu7.0mn a fine FY24), con Free Cash Flow negativo per Eu-5.7mn (-Eu9.5mn YoY) a causa del minore EBITDA, della crescita del capitale circolante (che assorbe Eu2.7mn), dei maggiori capex (Eu5.0mn da Eu3.5mn) e dell'acquisizione di Ellysse (Eu3.4mn).
- **Target price abbassato a Eu4.20, rating BUY confermato:** Tagliamo le stime 2026-2027 del 4% sui ricavi e del 20% sull'EBITDA, riflettendo la base FY25 inferiore alle attese, una maggiore incidenza del costo del lavoro diretto e una maggiore prudenza sui margini; il Net Profit viene ridotto del 50% nel FY26 e del 45% nel FY27, anche per effetto di maggiori ammortamenti, oneri finanziari e tax rate più elevato (28-29%). Riduciamo il target price a Eu4.20 (da Eu5.30), basato per il 50% sul DCF (Eu4.90/az.) e per il 50% sui multipli di settore (Eu3.60/az.), con sconto liquidità del 20%. Restiamo convinti delle elevate possibilità di crescita di Maps Group nei settori healthcare ed energy, anche per linee esterne, e confermiamo il rating BUY sulla base di un upside potenziale superiore al 70%.

Key Figures & Ratios	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales (Eu mn)	30	32	35	40	47
EBITDA Adj (Eu mn)	7	6	8	10	13
Net Profit Adj (Eu mn)	2	1	2	4	5
EPS New Adj (Eu)	0.162	0.047	0.159	0.280	0.417
EPS Old Adj (Eu)	0.162	0.150	0.318	0.507	
DPS (Eu)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
EV/EBITDA Adj	5.9	10.1	5.7	4.2	3.1
EV/EBIT Adj	11.8	32.7	11.8	7.2	4.8
P/E Adj	15.2	52.0	15.5	8.8	5.9
Div. Yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Debt/EBITDA Adj	0.9	2.2	1.5	1.0	0.6

MAPS GROUP – Key Figures						
Profit & Loss (Eu mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales	28	30	32	35	40	47
EBITDA	5	7	6	8	10	13
EBIT	1	3	2	4	6	8
Financial Income (charges)	-0	-1	-1	-1	-1	-1
Associates & Others	0	0	0	0	0	0
Pre-tax Profit	1	3	1	3	5	8
Taxes	-0	-1	-0	-1	-1	-2
Tax rate	5.3%	32.4%	43.8%	29.1%	28.5%	28.3%
Minorities & Discontinued Operations	0	0	0	0	0	0
Net Profit	1	2	1	2	4	5
EBITDA Adj	5	7	6	8	10	13
EBIT Adj	1	4	2	4	6	8
Net Profit Adj	1	2	1	2	4	5
Per Share Data (Eu)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Total Shares Outstanding (mn) - Average	13	13	13	13	13	13
Total Shares Outstanding (mn) - Year End	12	13	13	13	13	13
EPS f.d	0.070	0.144	0.044	0.159	0.280	0.417
EPS Adj f.d	0.075	0.162	0.047	0.159	0.280	0.417
BVPS f.d	1.690	1.957	2.007	2.167	2.447	2.864
Dividend per Share ORD	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Dividend per Share SAV	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Dividend Payout Ratio (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Cash Flow (Eu mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Gross Cash Flow	6	7	5	6	8	10
Change in NWC	-0	-0	-3	-2	-2	-3
Capital Expenditure	-4	-3	-5	-3	-4	-4
Other Cash Items	0	0	0	0	0	0
Free Cash Flow (FCF)	1	4	-2	1	2	3
Acquisitions, Divestments & Other Items	0	0	-7	0	0	0
Dividends	0	0	0	0	0	0
Equity Financing/Buy-back	0	2	-0	-0	0	0
Change in Net Financial Position	1	6	-9	1	2	3
Balance Sheet (Eu mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Total Fixed Assets	28	28	33	32	32	31
Net Working Capital	13	12	14	16	18	22
Long term Liabilities	-6	-7	-8	-8	-8	-8
Net Capital Employed	35	33	39	41	42	45
Net Cash (Debt)	-13	-7	-13	-12	-10	-7
Group Equity	22	26	26	28	32	37
Minorities	0	0	0	0	0	0
Net Equity	22	26	26	28	32	37
Enterprise Value (Eu mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Average Mkt Cap	39	36	44	33	33	33
Adjustments (Associate & Minorities)	0	0	0	0	0	0
Net Cash (Debt)	-13	-7	-13	-12	-10	-7
Enterprise Value	52	43	57	45	43	40
Ratios (%)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EBITDA Adj Margin	18.1%	24.7%	17.9%	22.3%	25.1%	27.6%
EBIT Adj Margin	5.3%	12.3%	5.5%	10.7%	14.7%	17.9%
Gearing - Debt/Equity	56.0%	27.0%	48.3%	42.9%	31.7%	19.6%
Interest Cover on EBIT	3.5	6.4	2.6	4.4	7.2	11.1
Net Debt/EBITDA Adj	2.5	0.9	2.2	1.5	1.0	0.6
ROACE*	4.0%	10.0%	4.6%	9.5%	14.2%	19.0%
ROE*	4.6%	9.0%	2.4%	7.7%	12.4%	16.2%
EV/CE	1.5	1.3	1.6	1.1	1.0	0.9
EV/Sales	1.9	1.4	1.8	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA Adj	10.4	5.9	10.1	5.7	4.2	3.1
EV/EBIT Adj	35.6	11.8	32.7	11.8	7.2	4.8
Free Cash Flow Yield	2.4%	11.3%	-7.1%	1.6%	6.2%	8.5%
Growth Rates (%)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales	11.3%	8.3%	5.9%	12.2%	13.9%	15.3%
EBITDA Adj	-15.4%	47.9%	-23.4%	40.1%	28.2%	26.8%
EBIT Adj	-52.8%	150.1%	-52.5%	119.5%	55.9%	40.7%
Net Profit Adj	-65.2%	115.0%	-70.9%	236.0%	75.5%	49.2%
EPS Adj	-65.3%	116.0%	-70.8%	236.3%	75.6%	49.2%
DPS						

*Excluding extraordinary items

Source: Intermonte SIM estimates

Risultati FY25

Giovedì 26 marzo, in serata, Maps Group ha comunicato i risultati FY25.

- **Ricavi +6% YoY a Eu31.6mn**, inferiori del 4% rispetto alla stima Websim di Eu33.0mn, con ricavi da prodotti in crescita del 13% YoY a Eu28.6mn (95% dei ricavi caratteristici dall'87% del FY24), ricavi da progetti in flessione del 54% YoY a Eu1.7mn (5% dei ricavi caratteristici dal 13% del FY24) a causa del sostanziale ridimensionamento dei lavori realizzati per Vodafone Italia a seguito della sua cessione a Fastweb a inizio 2025. I ricavi da canoni ricorrenti sono cresciuti del 5% YoY a Eu12.3mn (41% dei ricavi caratteristici, in linea con il FY24). La crescita organica (al netto di Ellysse), non comunicata, riteniamo sia stata intorno al 3%.
- **Adj. EBITDA -23% YoY a Eu5.6mn**, inferiore del 24% rispetto alla stima Websim di Eu7.5mn, con una marginalità in calo di 680bps YoY al 17.9% (il gross margin scende di 730bps YoY al 45.4%), inferiore di 470bps rispetto alla stima Websim del 22.6%. Le ragioni del forte calo dei margini vengono dettagliate di seguito, nell'analisi delle singole BU.
- **Utile netto -70% YoY a Eu0.6mn**, inferiore del 70% rispetto alla stima Websim di Eu1.9mn, dopo avere scontato Eu3.9mn di ammortamenti e svalutazioni (vs. stima Websim di Eu4.0mn), Eu0.1mn di oneri non ricorrenti (in linea con stima Websim), Eu0.7mn di oneri finanziari (vs. stima Websim di Eu0.4mn) ed un tax rate del 44% (vs. stima Websim del 35%).
- **Indebitamento finanziario netto Eu12.7mn da Eu7.0mn del FY24**, superiore di Eu1.8mn rispetto alla stima Websim di Eu10.9mn a causa del minore EBITDA. L'Operating cash flow è diminuito di Eu4.6mn YoY a Eu2.6mn, avendo risentito anche di un aumento di Eu2.7mn del CCN, che nel 2024 si era invece mantenuto stabile. Il Free Cash Flow è risultato negativo per Eu-5.7mn, in peggioramento di Eu9.5mn YoY, anche a causa dei maggiori Capex (Eu5.0mn da Eu3.5mn nel FY24) e degli effetti finanziari e patrimoniali derivanti dall'acquisizione di Ellysse (Eu3.4mn).

Vediamo ora l'andamento delle singole **Business Unit**.

- **Maps Healthcare** (69% dei ricavi consolidati), che realizza l'insieme delle soluzioni software dedicate al mercato della sanità digitale (Patient Experience, Hospital Information System, Laboratory Information System, Data Driven Governance, ecc.), ha incrementato i **ricavi** del 11% YoY a Eu21.8mn (-1% vs. stima Websim di Eu22.0mn), confermando la prosecuzione del percorso di crescita, ma il **gross margin** è sceso di 580bps YoY al 50.2%, per cui l'**EBITDA** è rimasto stabile a Eu5.6mn (vs. stima Websim di Eu6.2mn) e l'**EBITDA margin** è diminuito di 270bps YoY al 25.6% (vs. stima Websim del 28.2%). Il calo della marginalità è in parte dovuto ad un mix di ricavi leggermente meno ricco rispetto a quello dell'anno precedente (l'incidenza dei costi per servizi diretti è cresciuta di 140bps YoY al 13.8%, ed in particolare nel 2H25 è aumentata di 290bps YoY al 15.3%), ma in misura preponderante è stato determinato dalla riallocazione di parte del personale precedentemente allocato ai progetti Vodafone, che si è deciso di non licenziare in quanto si tratta di risorse con elevata esperienza, delle cui competenze il Gruppo avrà sicuramente bisogno nei prossimi anni per proseguire nel suo percorso di sviluppo. Di conseguenza l'incidenza del costo del personale diretto è aumentata di 400bps YoY al 35.5%. Le economie di scala sono invece state evidenti nei costi indiretti la cui incidenza è diminuita di 330bps YoY al 24.2%.
- **Maps Energy** (8% dei ricavi consolidati), che realizza le soluzioni software rivolte ai bisogni digitali del settore energetico (efficienza energetica, sostenibilità energetica, gestione delle Comunità Energetiche, ecc.), ha incrementato i **ricavi** del 14% YoY a Eu2.7mn (-11% vs. stima Websim di Eu3.0mn), ma ha visto il **gross margin** scendere di oltre 10 punti percentuali YoY al 33.3%, con l'**EBITDA** in sostanziale pareggio (vs. stima Websim di Eu0.3mn) rispetto agli Eu0.2mn registrati nel FY24. Anche in questo caso la riduzione della marginalità è stata determinata principalmente dalla riallocazione di parte del personale di Mindlab, che ha portato ad un incremento dell'incidenza del costo del personale diretto di 560bps YoY al 27.9%.
- **Maps Layers** (17% dei ricavi consolidati), che realizza i prodotti software del Gruppo non destinati direttamente ai mercati strategici della sanità e dell'energia, ha incrementato i **ricavi** del 27% YoY a Eu5.4mn (-11% vs. stima Websim di Eu6.1mn) essendo stata la BU maggiormente impattata dal consolidamento di Ellysse (a partire dal 2H25), che stimiamo abbia rappresentato oltre il 15% dei ricavi della BU (circa il 35% nel 2H25). Il **gross margin** è diminuito di circa 10 punti percentuali YoY al 44.1% e l'**EBITDA** si è ridotto del 22% YoY a Eu0.7mn (vs. stima Websim di Eu1.3mn), con **EBITDA margin** in calo di 820bps YoY al 13.3% (vs. stima Websim del 21.3%). In questo caso il calo di marginalità è principalmente dovuto all'effetto diluitivo delle commesse nel settore costruzioni, nelle quali il ruolo di Maps Group è quello di general contractor, con conseguente forte aumento dell'incidenza dei costi diretti da servizi, saliti al 28.9% dal 10.2% del FY24.

- **Mindlab** (5% dei ricavi consolidati), BU non strategica in tendenziale declino, che concentra l'attività sui progetti custom, sviluppati per rispondere a esigenze specifiche dei clienti, ha ridotto i **ricavi** del 52% YoY a Eu1.7mn (-9% vs. stima Websim di Eu1.7mn), con il **gross margin** sostanzialmente azzerato (0.9%) dal 36.6% del FY24, ed **EBITDA** negativo a Eu-0.7mn (vs. stima Websim di Eu-0.4mn) da Eu0.7mn del FY24. Il forte ridimensionamento della commessa Vodafone ha accelerato il processo di decrescita di questa BU che era già previsto dal management (si consideri che nel 2019 fatturava Eu9.0mn), seppure su un arco temporale più lungo. Il forte calo del fatturato della BU Mindlab concentrato nel FY25 non solo ha portato in rosso i conti della BU ma ha anche avuto un effetto diluitivo sulla marginalità delle altre BU, che hanno assorbito parte del personale di Mindlab.

Maps Group – FY25 Results

(Eu mn)	2024A	2025A	YoY	2H24A	2H25A	YoY	2025E	2025A	AoE
Sales	29.8	31.6	5.9%	15.1	15.8	4.5%	33.0	31.6	-4.4%
o/w Healthcare	19.6	21.8	11.0%	10.8	11.2	3.8%	22.0	21.8	-1.1%
o/w Energy	2.4	2.7	13.6%	1.3	1.4	9.4%	3.0	2.7	-11.4%
o/w Layers	4.3	5.4	26.6%	2.9	2.5	-11.9%	6.1	5.4	-11.4%
o/w Mindlab	3.6	1.7	-51.7%	0.2	0.7	275.0%	1.9	1.7	-8.9%
Adj. EBITDA	7.4	5.6	-23.4%	4.2	2.7	-36.4%	7.5	5.6	-24.4%
% of sales	24.7%	17.9%		27.7%	16.9%		22.6%	17.9%	
o/w Healthcare	5.6	5.6	0.4%	3.3	2.6	-21.7%	6.2	5.6	-10.2%
% of sales	28.3%	25.6%		30.8%	23.2%		28.2%	25.6%	
o/w Energy	0.2	0.0	-84.2%	0.3	0.0	-91.6%	0.3	0.0	-89.1%
% of sales	9.6%	1.3%		24.8%	1.9%		10.9%	1.3%	
o/w Layers	0.9	0.7	-21.8%	0.8	0.4	-42.4%	1.3	0.7	-44.8%
% of sales	21.5%	13.3%		26.6%	17.4%		21.3%	13.3%	
o/w Mindlab	0.7	-0.7	-205.6%	-0.2	-0.4	88.3%	-0.4	-0.7	82.5%
% of sales	18.3%	-40.1%		-118.3%	-59.4%		-20.0%	-40.1%	
Non-recurring costs	-0.3	-0.1		-0.1	0.0		-0.1	-0.1	
D&A and Provisions	-3.7	-3.9		-2.0	-2.2		-4.0	-3.9	
EBIT	3.3	1.7	-49.8%	2.0	0.4	-78.0%	3.4	1.7	-50.9%
% of sales	11.1%	5.3%		13.5%	2.8%		10.3%	5.3%	
Net Financial Charges	-0.5	-0.7		-0.2	-0.3		-0.4	-0.7	
Associates	0.0	0.0		0.0	0.0		0.0	0.0	
Pretax Profit	2.8	1.0	-63.8%	1.8	0.1	-94.0%	3.0	1.0	-65.7%
Taxes	-0.9	-0.4		-0.5	-0.1		-1.0	-0.4	
tax rate	32%	44%		27%	92%		35%	44%	
Consolidated Net Profit	1.9	0.6	-69.9%	1.3	0.0	-99.3%	1.9	0.6	-70.1%
% of sales	6.3%	1.8%		8.7%	0.1%		5.8%	1.8%	
Minorities	0.0	0.0		0.0	0.0		0.0	0.0	
Net Profit	1.9	0.6	-69.9%	1.3	0.0	-99.3%	1.9	0.6	-70.1%
% of sales	6.3%	1.8%		8.7%	0.1%		5.8%	1.8%	
Operating Cash Flow	7.1	2.6		2.8	0.8		4.4	2.6	
Capex	-3.5	-5.0		-2.0	-2.4		-4.5	-5.0	
Free Cash Flow	3.7	-2.3		0.8	-1.6		-0.1	-2.3	
M&A and other	0.1	-3.4		0.1	0.0		-3.4	-3.4	
NFP	-7.0	-12.7		-7.0	-12.7		-10.9	-12.7	

Source: Company actual data, Websim Corporate estimates

Revisione stime

La revisione delle nostre stime Maps Group 2026-2028 tiene conto dei seguenti fattori.

- La traiettoria strategica verso un **modello software puro** prosegue con coerenza, in quanto il ridimensionamento dei ricavi riguarda solo l'area Progetti, che ormai rappresenta solo il 5% del fatturato.
- Benché il contesto macroeconomico continui a presentare forti elementi di incertezza, **le prospettive del settore digitale restano favorevoli**, sia in Italia sia all'estero, grazie alla crescita attesa della domanda di software, servizi ICT, cloud, cybersecurity, data analytics e intelligenza artificiale.
- Da un punto di vista settoriale, il **comparto Healthcare digitale** si distingue come il segmento con la più elevata traiettoria di crescita della spesa ICT in Italia, trainato dalla progressiva digitalizzazione dei servizi sanitari pubblici (liste di attesa, screening, Patient Experience, interoperabilità). Confermiamo pertanto le nostre stime di top-line per la **BU Maps Healthcare**, con CAGR 2025-2028 atteso oltre l'11%. La marginalità è tuttavia rivista al ribasso, sia per il trascinarsi della maggiore incidenza del costo del lavoro diretto sia per un approccio più prudente alle stime: l'EBITDA margin viene ridotto di 460bps al 25.3% nel FY26 e di 390bps al 27.8% nel FY27 e nel FY28 è stimato al 28.9%.
- Il **comparto Energy/Utilities** vede una spesa ICT in crescita ad un CAGR intorno al 5% nei prossimi anni, trainata dalla transizione energetica, dallo sviluppo delle Comunità Energetiche e dai programmi PNRR. Per Maps Group si tratta di un settore di attività relativamente nuovo, con prodotti che devono ancora esprimere gran parte del loro potenziale, per cui confermiamo per la **BU Maps Energy** un CAGR 2025-2028 del top-line vicino al 50%, riducendo però le stime di circa il 10% per tenere conto della base 2025 inferiore alle attese. La marginalità viene rivista al ribasso per tenere conto dei minori ricavi, della maggiore incidenza del costo del lavoro diretto e di un approccio più prudente alle stime: l'EBITDA margin viene ridotto di 850bps al 11.7% nel FY26 e di circa 15 punti percentuali al 20.1% nel FY27 e nel FY28 è stimato al 29.8%.
- Per la **BU Maps Layers** confermiamo una sostanziale stabilità dei ricavi nel FY26, in quanto il consolidamento per l'intero esercizio di Ellyse (vs. sei mesi nel FY25) dovrebbe compensare la riduzione dei ricavi dalle commesse nel settore costruzioni, seguita da una crescita a doppia cifra nel biennio successivo (CAGR 11%). Riduciamo pertanto le stime di top-line di circa l'11% per tenere conto della base 2025 inferiore alle attese. La marginalità è stata prudenzialmente ridotta di un paio di punti percentuali, portando l'EBITDA margin al 21.8% nel FY26 (dal precedente 23.9%) ed al 22.5% nel FY27 (dal precedente 24.1%), assumendo il 23.0% per il FY28.
- Per la **BU Mindlab** stimiamo un graduale declino nei prossimi esercizi, con top-line in calo del 10% all'anno, per cui tagliamo le stime di ricavi del 38% nel FY26 a Eu1.6mn e del 44% nel FY27 a Eu1.4mn, con stima FY28 a Eu1.3mn. Ci attendiamo che nel FY26 e nel FY27 la struttura di costi venga riequilibrata portando l'EBITDA poco sopra il breakeven: stimiamo Eu0.1mn di EBITDA nei prossimi esercizi vs. precedente stima di Eu0.2mn.
- A **livello consolidato** le variazioni apportate determinano per il biennio FY26-FY27 un taglio di stime del 4% per la top-line e del 20% per l'EBITDA, mentre sul FY28 rispetto alle stime implicite del modello DCF abbiamo alzato del 3% i ricavi e ridotto del 7% l'EBITDA. In sostanza, l'impatto negativo su ricavi e margini derivanti dal ridimensionamento di Mindlab dovrebbe penalizzare esclusivamente il prossimo biennio, mentre dal FY28 tale effetto dovrebbe essere riassorbito e la minore marginalità assunta di circa 300bps (27.2% vs. 30.2%) è dovuta essenzialmente ad una maggiore prudenza delle stime. A livello di utile netto il taglio di stime è percentualmente molto più elevato (-50% sul FY26, -45% sul FY27 e -30% sul FY28) risentendo anche dell'effetto di maggiori ammortamenti (+Eu0.1mn sul FY26, +Eu0.4mn sul FY27, +Eu1.0mn sul FY28), maggiori oneri finanziari (+Eu0.4mn sul FY26, +Eu0.4mn sul FY27, +Eu0.5mn sul FY28) e tax rate più elevato (ora assunto in area 28-29% vs. 22-23% precedente).

Maps Group – Estimates revision

(Eu mn)	2026 New	2027 New	2028 New	2026 Old	2027 Old	2028 Old	2026 ch.	2027 ch.	2028 ch.
Sales	36.1	41.1	47.2	37.6	42.9	45.9	-4.0%	-4.1%	3.0%
% YoY growth	12.2%	13.9%	15.3%	13.8%	14.0%	7.0%			
o/w Healthcare	24.4	26.8	30.0	24.5	26.7		-0.5%	0.4%	
% YoY growth	12.0%	10.0%	12.0%	11.3%	9.1%				
o/w Energy	4.0	6.0	8.5	4.4	6.7		-9.1%	-10.4%	
% YoY growth	49.0%	50.0%	41.7%	45.2%	52.3%				
o/w Layers	5.5	6.2	6.8	6.2	6.9		-11.0%	-11.1%	
% YoY growth	2.0%	12.0%	10.0%	1.6%	12.1%				
o/w Mindlab	1.6	1.4	1.3	2.5	2.5		-37.7%	-43.5%	
% YoY growth	-10.0%	-10.0%	-10.0%	31.5%	-0.7%				
Adj. EBITDA	7.9	10.1	12.8	9.9	12.7	13.8	-19.9%	-20.0%	-7.2%
% of sales	21.9%	24.6%	27.2%	26.2%	29.6%	30.2%			
% YoY growth	40.1%	28.2%	26.8%	32.1%	28.4%	9.2%			
o/w Healthcare	6.2	7.5	8.7	7.3	8.5		-15.9%	-11.9%	
% of sales	25.3%	27.8%	28.9%	29.9%	31.7%				
o/w Energy	0.5	1.2	2.5	0.9	2.4		-47.4%	-48.9%	
% of sales	11.7%	20.1%	29.8%	20.2%	35.2%				
o/w Layers	1.2	1.4	1.6	1.5	1.7		-18.5%	-16.9%	
% of sales	21.8%	22.5%	23.0%	23.9%	24.1%				
o/w Mindlab	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2		-59.0%	-59.8%	
% of sales	4.5%	4.6%	4.8%	6.8%	6.5%				
Non-recurring costs	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0				
D&A and Provisions	-4.1	-4.2	-4.5	-4.0	-3.8	-3.5	2.3%	10.1%	27.9%
EBIT	3.8	5.9	8.4	5.9	8.9	10.3	-35.0%	-33.0%	-19.0%
% of sales	10.6%	14.5%	17.7%	15.6%	20.7%	22.5%			
% YoY growth	128.5%	55.9%	40.7%	72.6%	51.3%	16.5%			
Net Financial Charges	-0.9	-0.8	-0.8	-0.5	-0.4	-0.3			
Associates	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			
Pretax Profit	2.9	5.1	7.6	5.4	8.5	10.0	-45.3%	-39.9%	-24.1%
Taxes	-0.9	-1.5	-2.2	-1.2	-1.9	-2.2			
tax rate	29%	29%	28%	23%	22%	22%			
Cons. Net Profit	2.1	3.7	5.5	4.2	6.6	7.8	-49.9%	-44.8%	-30.3%
% of sales	5.8%	8.9%	11.6%	11.1%	15.5%	17.1%			
Minorities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			
Net Profit	2.1	3.7	5.5	4.2	6.6	7.8	-49.9%	-44.8%	-30.3%
% of sales	5.8%	8.9%	11.6%	11.1%	15.5%	17.1%			
Operating Cash Flow	4.0	5.8	6.8	7.3	9.1	10.4			
Capex	-3.5	-3.8	-4.0	-3.5	-3.0	-3.2			
Free Cash Flow	0.5	2.0	2.8	3.8	6.1	7.2			
M&A and other	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			
NFP	-12.1	-10.1	-7.4	-7.1	-1.0	6.2			

Source: Websim Corporate estimates

Valutazione

A seguito della revisione delle stime e tenuto conto anche dei multipli di settore 2026-2027 **riduciamo il nostro target price su Maps Group a Eu4.20 da Eu5.30**. La nostra valutazione include uno sconto liquidità del 20% ed è basata per il 50% sul DCF (Eu4.90 dal precedente Eu7.00) e per il 50% sui multipli di settore (Eu3.60 dal precedente Eu3.70). **Confermiamo il rating BUY sulla base di un upside potenziale superiore al 70%**.

Maps Group – Valuation Summary

Valuation Method	Equity Value	20% Liq. Disc.	Fair Equity Value	Number of shares (mn)	Fair Value per share (Eu)	% Weight
A) Discounted Cash Flow Model	80.1	(16.0)	64.1	13.1	4.9	50%
B) Peer Multiple Comparison	58.1	(11.6)	46.5	13.1	3.6	50%
Weighted average value	69.1	(13.8)	55.3		4.2	100%

Source: Websim Corporate estimates

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

Maps Group – Trading Multiples @ Target Price

Fiscal Year	2026 E	2027 E	2028 E
F.d. shares (mn)	13.1	13.1	13.1
Market Cap.	55	55	55
Enterprise Value	67	65	63
EV/Sales	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA	8.5	6.5	4.9
EV/EBIT	17.7	11.0	7.5
EV/Capital Employed	1.7	1.6	1.4
P/E	26.5	15.1	10.1
P/CEPS	9.0	7.0	5.6

Source: Websim Corporate estimates

Discounted Cash Flow Model

Nell'applicazione del Discounted Cash Flow Model abbiamo utilizzato le nostre stime esplicite 2026-2028 e stime 2029-2030 che convergono al tasso di crescita perpetua (i.e. "g").

Maps Group – Discounted Cash Flow Model (Eu mn)

	AS OF	2026 E	2027 E	2028 E	2029 E	2030 E	TV
Net Revenues		35.5	40.4	46.6	49.9	52.3	54.4
<i>YoY growth</i>		12.2%	13.9%	15.3%	7.0%	5.0%	4.0%
EBITDA		7.9	10.1	12.8	13.9	14.6	15.2
<i>EBITDA margin</i>		22.3%	25.1%	27.6%	27.9%	27.9%	27.9%
D&A		(4.1)	(4.2)	(4.5)	(4.5)	(4.5)	(4.5)
EBIT		3.8	5.9	8.4	9.4	10.1	10.7
<i>EBIT margin</i>		10.7%	14.7%	17.9%	18.8%	19.3%	19.6%
Taxes		(1.1)	(1.7)	(2.4)	(2.7)	(2.9)	(3.0)
<i>tax rate</i>		29.1%	28.5%	28.3%	28.3%	28.3%	28.3%
NOPAT		2.7	4.2	6.0	6.7	7.2	7.6
D&A		4.1	4.2	4.5	4.5	4.5	4.5
Δ NWC		(2.2)	(2.0)	(3.2)	(1.5)	(1.1)	(1.0)
Capex		(3.5)	(3.8)	(4.0)	(4.0)	(4.8)	(5.0)
<i>% Capex on net turnover</i>		9.8%	9.4%	8.6%	8.0%	9.1%	9.1%
Operating Free Cash Flow		1.2	2.6	3.3	5.8	5.8	6.2
<i>Discounting factor</i>		1.00	0.92	0.84	0.77	0.70	0.65
Discounted Free Cash Flow		1.2	2.4	2.8	4.4	4.1	4.0

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 4.0% (invariato)
- **Equity Risk Premium** pari al 5.5% (invariato)
- **Beta unlevered** pari a 0.96 (da 0.85)
- **Tasso di crescita perpetua "g"** pari al 4.0% (invariato)

Le nostre assunzioni portano alla determinazione di un **WACC** a regime pari al 9.2% (dal precedente 8.6%).

Lo schema che segue riassume gli esiti della nostra valutazione, che si sostanzia in un Enterprise Value pari a circa Eu93mn, di cui l'84% riconducibile al valore terminale della Società, e in un **fair Equity Value** al netto di uno sconto liquidità del 20% pari a circa Eu64mn, equivalente a **Eu4.90 per azione** (che si confronta con il precedente valore di Eu7.00 per azione).

Maps Group – Discounted Cash Flow Valuation Summary (Eu mn)

A) 2026-30 Discounted Free Cash Flows	14.9	16%
Terminal Value	120.8	
Discounting factor	0.65	
B) Discounted Terminal Value	77.9	84%
C) = (A+B) Enterprise Value	92.8	100%
NFP @ 31.12.2025	(12.7)	
Equity Value	80.1	
20% liquidity discount	(16.0)	
Fai Equity Value	64.1	
Number of shares (mn)	13.1	
Fair Value per share (Eu)	4.9	

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 Fair Equity Value derivante dal DCF al variare del costo medio ponderato del capitale ("**WACC**") e al tasso terminale di crescita ipotizzato ("**g**").

Maps Group – DCF Valuation: Sensitivity Analysis to WACC and "g"

Fair Equity Value Sensitivity to WACC & Terminal Growth					
	7.2%	8.2%	9.2%	10.2%	11.2%
2.0%	4.9	4.1	3.6	3.1	2.8
2.5%	5.4	4.5	3.8	3.3	3.0
3.0%	6.0	4.9	4.1	3.6	3.1
3.5%	6.8	5.4	4.5	3.8	3.3
4.0%	7.9	6.0	4.9	4.1	3.6
4.5%	9.4	6.8	5.4	4.5	3.8
5.0%	11.5	7.9	6.0	4.9	4.1
5.5%	14.9	9.4	6.8	5.4	4.5
6.0%	21.3	11.5	7.9	6.0	4.9

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 11.2%, vale a dire **in uno scenario che definiamo Worst Case, le nostre stime supporterebbero un Fair Equity Value pari a Eu2.80, superiore del 14% rispetto alle attuali quotazioni.**

Analisi dei multipli di settore

Coerentemente con l'impostazione precedente abbiamo preso come riferimento i multipli EV/EBITDA mediani dell'anno corrente (8.3x) e del successivo (7.2x), pesandoli entrambi al 50%. La valutazione basata sui multipli di settore conduce ad un **fair Equity Value**, al netto di uno sconto liquidità del 20%, pari a **Eu3.60 per azione** (vs. valutazione precedente di Eu3.70).

Maps Group – Comparable Companies Market Capitalization and Share Price Performance

	Price (local FX)	Mkt Cap. (Eu mn)	Share Price Performance			
			1M	3M	6M	12M
Tinexta	15.00	708	-1.3%	-0.9%	1.7%	87.0%
TXTe-solutions	30.10	391	6.4%	-2.7%	-14.2%	-0.3%
Admicom	29.25	147	-11.8%	-33.4%	-37.5%	-37.0%
F-Secure	1.67	292	1.0%	-14.2%	3.3%	-2.2%
Qt Group	18.60	474	-3.2%	-43.9%	-58.5%	-73.1%
74Software	32.40	964	-3.6%	-18.6%	-13.6%	6.9%
Craneware	13.98	570	-4.9%	-27.0%	-39.7%	-8.6%
Sectra	235.20	3,946	5.0%	-1.5%	-22.1%	-5.4%
Vitalhub	6.97	272	-16.1%	-23.5%	-35.9%	-27.5%
Average		863	-3.2%	-18.4%	-24.1%	-6.7%
Median		474	-3.2%	-18.6%	-22.1%	-5.4%
Maps Group	2.46	33	2.5%	-19.9%	-26.6%	-22.4%

Source: FactSet

Maps Group – Comparable Companies Trading Multiples (x)

	P/E		EV/EBITDA		EV/EBIT	
	2026	2027	2026	2027	2026	2027
Tinexta	16.5	14.3	9.7	8.8	14.2	12.2
TXTe-solutions	11.5	10.1	7.6	6.4	11.8	9.7
Admicom	16.7	13.6	9.7	7.5	11.8	8.9
F-Secure	11.2	9.6	8.3	7.2	12.4	10.4
Qt Group	16.5	12.1	10.4	7.7	17.5	10.6
74Software	11.4	10.5	8.3	6.9	9.3	8.0
Craneware	15.4	13.9	10.4	9.1	13.4	11.7
Sectra	78.4	64.2	4.9	3.7	5.7	4.2
Vitalhub	26.8	19.9	4.8	3.9	5.4	3.8
Average	22.7	18.7	8.2	6.8	11.3	8.8
Median	16.5	13.6	8.3	7.2	11.8	9.7
Maps Group	15.5	8.8	5.6	4.2	11.6	7.1

Source: FactSet

Maps Group – Trading Multiples Valuation Summary

Trading Multiples Valuation Map	Multiple (x)	EV	Mkt Cap. (Eu mn)	Number of shares (mn)	Value per share (Eu)	Weight
2026 median EV/EBITDA	8.3	65.6	53.5	13.1	4.1	50%
2027 median EV/EBITDA	7.2	72.9	62.8	13.1	4.8	50%

Value per share (Eu) **4.4**

20% liquidity discount (0.9)

Fair value per share (Eu) **3.6**

Source: Websim Corporate estimates

Company in Brief

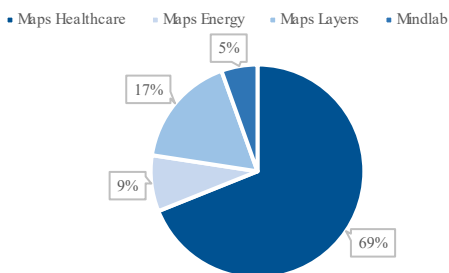
Descrizione della società

Maps, azienda nata nel 2001, è una PMI Innovativa quotata dal 2019 sul segmento EGM, a capo di un gruppo, Maps Group, con un giro d'affari 2024 di Eu32mn, attivo nella produzione e distribuzione di software per l'analisi dei big data, nell'ambito della trasformazione digitale. Maps Group, la cui sede principale è a Parma, opera in tutta Italia con soluzioni proprietarie dedicate al settore sanitario (Maps Healthcare) ed alla transizione energetica (Maps Energy) e con un portafoglio di prodotti cross-mercati (Maps Layers). Realizza anche progetti ad hoc (Mindlab).

Punti di forza/Opportunità

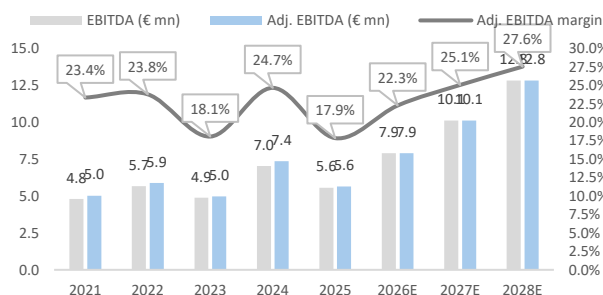
- Posizione di leadership nei mercati di riferimento, caratterizzati da elevati tassi di crescita della domanda
- Forte potenziale di crescita nel settore Energy grazie anche al recente avvio degli incentivi per le Comunità Energetiche Rinnovabili
- Opportunità di M&A in mercati frammentati, con possibilità di espansione anche all'estero per la BU Energy
- Business Model scalabile, grazie all'elevata incidenza sul fatturato dei prodotti proprietari (95% nel 2025)
- Rapporti di lunga durata con la clientela ed elevata incidenza sul fatturato dei canoni ricorrenti (41% nel 2025)

Maps Group – 2025 Turnover Breakdown by Division



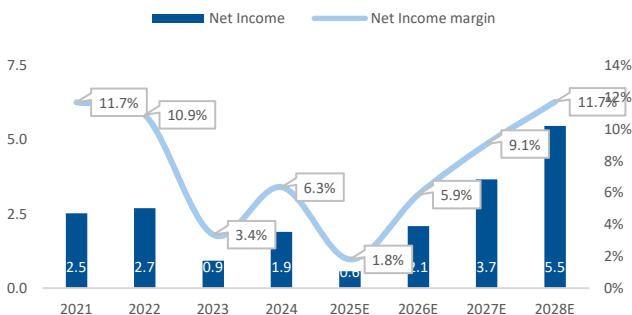
Source: Company Data

Maps Group - 2021-2028E EBITDA (Eu mn) and Adj EBITDA Margin (%)



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Maps Group - 2021-2028E Net Income (Eu mn) & Net Income Margin (%)



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Management

Chairman: Marco Ciscato
CEO: Maurizio Pontremoli
R&D Director: Gian Luca Cattani

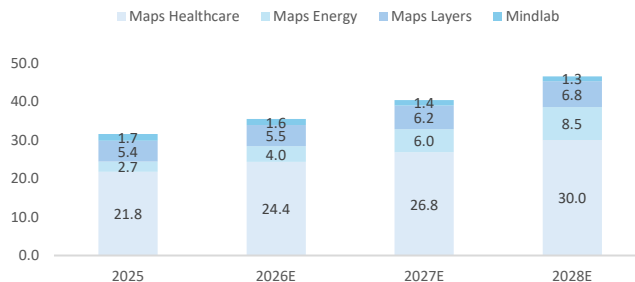
Azionisti

Maurizio Pontremoli	12.5%
Eiffel Investment Gr.	10.2%
Domenico Miglietta	8.9%
Marco Ciscato	8.5%
MC7 S.r.l.	5.7%
Gian Luca Cattani	5.7%
Others	15.9%
Market float	32.5%

Rischi/Debolezze

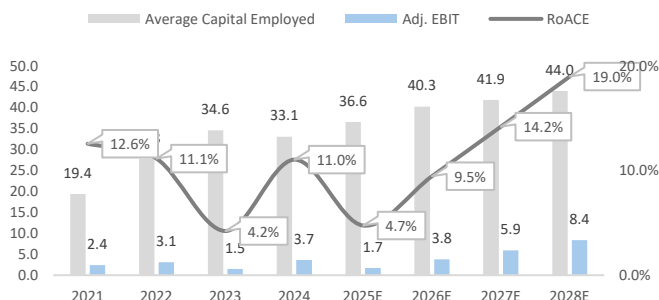
- Potenziali difficoltà nei processi di integrazione delle acquisizioni
- Presenza geografica esclusivamente nazionale
- Possibile ingresso nel mercato italiano di operatori internazionali
- Elevata concentrazione della clientela e fatturato in calo nella BU Mindlab
- Ridotta capitalizzazione di mercato

Maps Group - 2025-2028E Net Turnover Breakdown by Division (Eu mn)



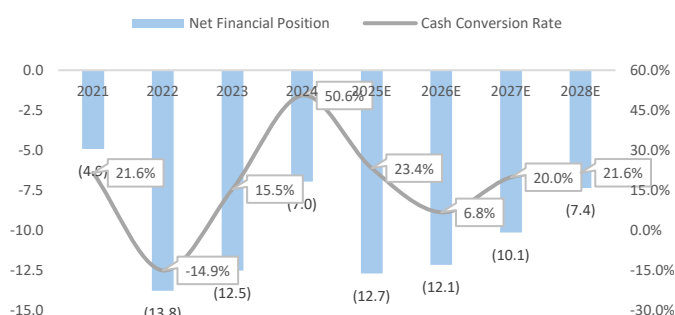
Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Maps Group - 2021-2028E RoACE Evolution (%)



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Maps Group - 2021-2028E NFP (Eu mn) and Cash Conversion Rate (%)



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

DETAILS ON STOCKS RECOMMENDATION			
Stock NAME	MAPS GROUP		
Current Recomm:	BUY	Previous Recomm:	BUY
Current Target (Eu):	4.20	Previous Target (Eu):	5.30
Current Price (Eu):	2.46	Previous Price (Eu):	3.24
Date of report:	13/04/2026	Date of last report:	09/10/2025

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 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 13 Aprile 2026 l'Ufficio Studi di Intermonte copre 134 aziende. La distribuzione delle raccomandazioni effettuate da Intermonte è la seguente:

BUY:	32.84%
OUTPERFORM:	37.31%
NEUTRAL:	29.85%
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 (80 in totale) è la seguente:

BUY:	53.75%
OUTPERFORM:	28.75%
NEUTRAL:	16.25%
UNDERPERFORM:	01.25%
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, FILA, 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 ABC COMPANY, AEROPORTO GUGLIELMO MARCONI DI BOLOGNA, ALLCORE, ALMAWAVE, ANTARES VISION, 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, LUVVE, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, PREATONI GROUP, REDELF, REDFISH LONGTERM CAPITAL, REVO INSURANCE, REWAY GROUP, SERI INDUSTRIAL, SPINDOX, STAR7, TECNO, ULISSSE BIOMED, WIIT, 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, COM.TEL, 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, MATA FINTEC, MISITANO & STRACUZZI SPA, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, OLIDATA, PREATONI GROUP, RACING FORCE, REDELF, REDFISH LONGTERM CAPITAL, SG COMPANY, SIMONE, SPINDOX, TAMBURI, TECNO, TMP GROUP, TPS, ULISSSE 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 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, MEDIABANCA, 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, MEDIABANCA, 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, MATA FINTEC, MISITANO & STRACUZZI SPA, MONDADORI EDIT., OLIDATA, OMER, PHARMANUTRA, POWERSOFT, QF ALPHA IMM, REPLY, SESA, SG COMPANY, SDMEC, 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 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.

INTERMONTESIM 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.