

MARE GROUP

Sector: Technology Services

BUY

Price: Eu3.32 - Target: Eu7.50

Crescita, integrazione e normalizzazione post-IFRS

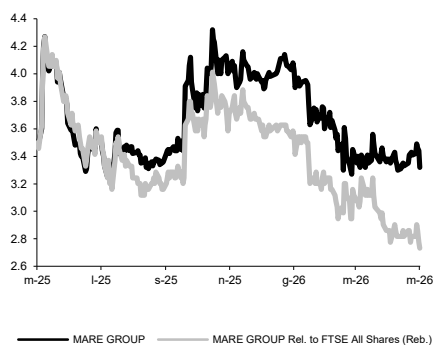
Guglielmo Marco Opipari +39-02-77115.247
marco.opipari@intermonte.it

Stock Rating			
Rating:	Unchanged		
Target Price (Eu):	from 8.30 to 7.50		
	2026E	2027E	2028E
Chg in Adj EPS	-48.9%	-38.1%	

Next Event

1H26 Results on 28 September 2026

MARE GROUP - 12M Performance



Stock Data			
Reuters code:	MARE.MI		
Bloomberg code:	MARE IM		
Performance	1M	3M	12M
Absolute	-1.5%	-7.8%	-5.1%
Relative	-3.7%	-15.2%	-25.9%
12M (H/L)	4.32/3.22		
3M Average Volume (th):	23.00		

Shareholder Data	
No. of Ord shares (mn):	19
Total no. of shares (mn):	21
Mkt Cap Ord (Eu mn):	64
Total Mkt Cap (Eu mn):	64
Mkt Float - Ord (Eu mn):	21
Mkt Float (in %):	32.2%
Main Shareholder:	
Antonio Maria Zinno	15.7%

Balance Sheet Data	
Book Value (Eu mn):	46
BVPS (Eu):	2.02
P/BV:	1.6
Net Financial Position (Eu mn):	-20
Enterprise Value (Eu mn):	84

Mare Group è oggi una realtà in rapida evoluzione che unisce crescita dimensionale, integrazione industriale e posizionamento strategico in settori ad alta rilevanza tecnologica. Il FY25 rappresenta un esercizio di transizione, caratterizzato dall'adozione degli IFRS e da un'intensa attività di M&A, che ha temporaneamente offuscato la lettura dei risultati contabili senza intaccare la solidità del business sottostante. I dati pro-forma, la guidance 2026 e le nuove stime evidenziano invece un profilo di crescita strutturale, una marginalità operativa sostenibile e un netto miglioramento atteso della generazione di cassa. In questo contesto, Mare Group si configura come una piattaforma tecnologica scalabile, orientata a soluzioni proprietarie e ricavi ricorrenti. Ai prezzi correnti, il titolo incorpora un significativo sconto rispetto ai peer, offrendo un interessante profilo rischio/rendimento nell'universo EGM. Confermiamo il BUY, ma abbassiamo il target price a Eu7.5 da Eu8.3 per la riduzione prudenziale delle stime 2026-2027, su cui è basata la valutazione sui multipli (pesata al 50%).

- **Piattaforma tecnologica scalabile e asset-light, focalizzata su settori strategici:** Mare Group si posiziona come polo italiano di ingegneria ad alta tecnologia, attivo in ambiti chiave per la sovranità industriale europea (Aerospazio & Difesa, Industria, Infrastrutture critiche e Digital). Il modello asset-light, basato su piattaforme proprietarie, software e capitale umano qualificato, consente elevata scalabilità e limitato assorbimento di capitale. La forte integrazione tra competenze ingegneristiche, digitali e AI rappresenta un elemento distintivo nel panorama EGM.
- **Crescita strutturale sostenuta da M&A selettivo e prime evidenze di sinergie:** Il Gruppo ha dimostrato una capacità di esecuzione superiore alla media, completando 19 operazioni di M&A dal 2019 e costruendo un perimetro industriale coerente e complementare. Nel FY25 i ricavi pro-forma risultano più che raddoppiati rispetto al 2024, accompagnati da un recupero di marginalità pro-forma che segnala l'efficacia dell'integrazione industriale. La pipeline ordini resta solida e la guidance 2026 conferma crescita a doppia cifra e margini EBITDA intorno al 22%.
- **FY25 anno di transizione IFRS, con risultati contabili non rappresentativi del business core:** Il FY25 è stato caratterizzato da eventi straordinari (adozione IFRS, acquisizioni, fusioni e svalutazioni prudenziali) che hanno penalizzato il risultato reported, senza riflettere un indebolimento operativo sottostante. L'analisi pro-forma evidenzia invece un business solido e in normalizzazione nel 2026. È atteso un deciso miglioramento della generazione di cassa e una significativa riduzione dell'indebitamento finanziario netto nei prossimi esercizi.
- **Valutazione attraente e profilo rischio/rendimento asimmetrico sull'EGM:** Ai prezzi correnti Mare Group tratta a multipli inferiori rispetto ai peer europei del settore technology services, a fronte di prospettive di crescita e di scalabilità comparabili. Il target price di Eu7.5 (50% DCF, 50% multipli) implica un upside significativo e incorpora assunzioni prudenti su crescita e marginalità. Riteniamo che la normalizzazione dei risultati, la riduzione della leva finanziaria e una maggiore visibilità del profilo industriale possano fungere da catalizzatori di una progressiva rivalutazione del titolo.

Key Figures & Ratios	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales (Eu mn)	41	59	98	110	121
EBITDA Adj (Eu mn)	9	16	21	24	27
Net Profit Adj (Eu mn)	3	4	5	9	12
EPS New Adj (Eu)	0.191	0.193	0.242	0.417	0.591
EPS Old Adj (Eu)	0.295	0.352	0.474	0.673	
DPS (Eu)	0.017	0.030	0.050	0.090	0.130
EV/EBITDA Adj	7.1	6.2	3.9	3.0	2.2
EV/EBIT Adj	12.8	10.9	7.4	4.6	2.9
P/E Adj	17.4	17.2	13.7	8.0	5.6
Div. Yield	0.5%	0.9%	1.5%	2.7%	3.9%
Net Debt/EBITDA Adj	1.5	4.3	0.9	0.3	-0.2

MARE GROUP – Key Figures

Profit & Loss (Eu mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales	39	41	59	98	110	121
EBITDA	10	6	4	21	24	27
EBIT	5	2	-12	11	15	20
Financial Income (charges)	-1	-2	3	-4	-4	-3
Associates & Others	0	0	0	0	0	0
Pre-tax Profit	4	1	-9	7	12	17
Taxes	-1	-1	1	-2	-3	-5
Tax rate	34.9%	145.7%	7.5%	27.0%	27.2%	27.2%
Minorities & Discontinued Operations	-0	-0	-0	-0	-0	-1
Net Profit	2	-0	-9	4	8	12
EBITDA Adj	11	9	16	21	24	27
EBIT Adj	5	5	9	11	16	20
Net Profit Adj	3	3	4	5	9	12
Per Share Data (Eu)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Total Shares Outstanding (mn) - Average	10	16	21	21	21	21
Total Shares Outstanding (mn) - Year End	10	15	19	19	19	19
EPS f.d	0.237	-0.025	-0.469	0.211	0.385	0.559
EPS Adj f.d	0.293	0.191	0.193	0.242	0.417	0.591
BVPS f.d	1.869	2.246	2.067	2.024	2.360	2.835
Dividend per Share ORD	0.000	0.017	0.030	0.050	0.090	0.130
Dividend per Share SAV	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Dividend Payout Ratio (%)	0.0%	-90.0%	-6.7%	22.1%	21.7%	21.6%
Cash Flow (Eu mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Gross Cash Flow	2	8	2	14	16	18
Change in NWC	-1	-2	-11	12	-1	-1
Capital Expenditure	-4	-6	-8	-2	-3	-3
Other Cash Items	-2	0	0	0	0	0
Free Cash Flow (FCF)	-3	0	-16	24	13	15
Acquisitions, Divestments & Other Items	-0	0	-46	29	-0	-0
Dividends	-1	-0	-0	-1	-1	-2
Equity Financing/Buy-back	0	15	7	0	0	0
Change in Net Financial Position	-7	15	-56	53	12	13
Balance Sheet (Eu mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Total Fixed Assets	29	31	100	63	57	54
Net Working Capital	20	15	22	10	11	13
Long term Liabilities	-3	-3	-7	-7	-7	-7
Net Capital Employed	46	43	115	66	62	59
Net Cash (Debt)	-28	-13	-69	-20	-8	4
Group Equity	19	29	38	42	49	59
Minorities	0	0	8	4	5	5
Net Equity	19	30	46	46	54	64
Enterprise Value (Eu mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Average Mkt Cap		61	74	64	64	64
Adjustments (Associate & Minorities)	-3	-10	-45	0	0	0
Net Cash (Debt)	-28	-13	-69	-20	-8	4
Enterprise Value		64	98	84	73	60
Ratios (%)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EBITDA Adj Margin	38.6%	24.6%	29.7%	22.6%	23.0%	23.5%
EBIT Adj Margin	19.5%	13.6%	16.7%	12.0%	15.0%	17.4%
Gearing - Debt/Equity	148.2%	45.5%	180.5%	47.4%	17.0%	-7.6%
Interest Cover on EBIT	4.3	1.4	3.8	2.6	4.2	6.5
Net Debt/EBITDA Adj	2.6	1.5	4.3	0.9	0.3	-0.2
ROACE*	11.2%	4.8%	-15.6%	11.8%	23.8%	32.4%
ROE*	15.9%	10.4%	9.4%	10.9%	17.4%	20.9%
EV/CE		1.4	1.2	0.9	1.1	1.0
EV/Sales		1.7	1.8	0.9	0.7	0.5
EV/EBITDA Adj		7.1	6.2	3.9	3.0	2.2
EV/EBIT Adj		12.8	10.9	7.4	4.6	2.9
Free Cash Flow Yield	-4.9%	0.3%	-14.9%	37.6%	19.6%	22.7%
Growth Rates (%)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales	11.7%	3.3%	45.1%	65.1%	12.5%	10.0%
EBITDA Adj	23.4%	-14.6%	75.8%	34.4%	14.7%	12.2%
EBIT Adj	40.6%	-6.6%	79.3%	26.9%	40.3%	27.8%
Net Profit Adj	-21.8%	-14.2%	41.8%	41.2%	72.3%	41.7%
EPS Adj	-21.8%	-34.6%	0.7%	25.8%	72.1%	41.7%
DPS	nm	nm	77.5%	66.2%	80.0%	44.4%

*Excluding extraordinary items

Source: Intermonte SIM estimates

Company in Brief

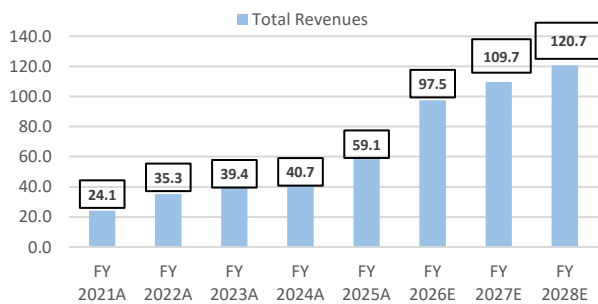
Descrizione della Società

Fondata nel 2001, Mare Group è oggi un Polo Italiano di Ingegneria ad Alta Tecnologia che opera nei settori strategici dell'Aerospazio & Difesa, dell'Industria, delle Infrastrutture Critiche e della Twin Transition. Quotata su EGM nel 2024, opera con un modello asset-light basato su piattaforme proprietarie. Ha realizzato 19 acquisizioni dal 2019, rappresentando uno dei principali aggregatori dell'innovazione in Italia ed Europa.

Punti di forza/Opportunità

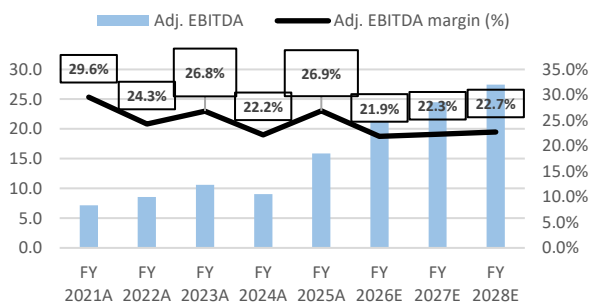
- Scalabilità ed innovazione tecnologica
- Ampia offerta di servizi integrati e prodotti
- Partnership con operatori di primario standing internazionale
- Tecnologie proprietarie e rapida evoluzione
- Mercato inespresso, trainato dall'innovazione
- Strategia di acquisizioni

Mare Group – 2021-2028E Revenues Trend (Eu mn)



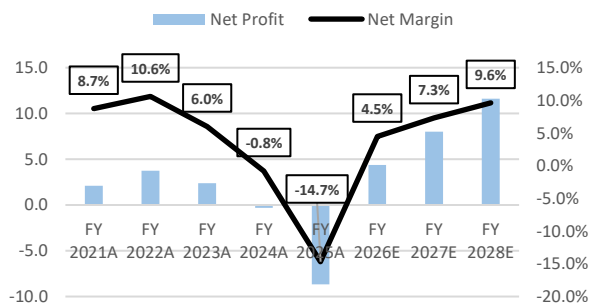
Source: Company data & Websim Corporate est.; 2021A-2023A OIC, 2024A-2028E IFRS

Mare Group – 2021-2028E Adj EBITDA (Eu mn) & Margin (%)



Source: Company data & Websim Corporate est.; 2021A-2023A OIC, 2024A-2028E IFRS

Mare Group – 2021-2028E Net Income (Eu mn) & Margin* (%)



Source: Company data & Websim Corporate est.; 2021A-2023A OIC, 2024A-2028E IFRS

Management

CEO: Antonio Maria Zinno
Presidente: Marco Bellucci

Azionisti

Antonio Maria Zinno	15.7%
Marco Bellucci	11.5%
Valerio Griffa	9.3%
CSE Holding S.r.l.	5.3%
Others	25.7%
Treasury shares	0.3%
Free float	32.2%

Rischi/Debolezze

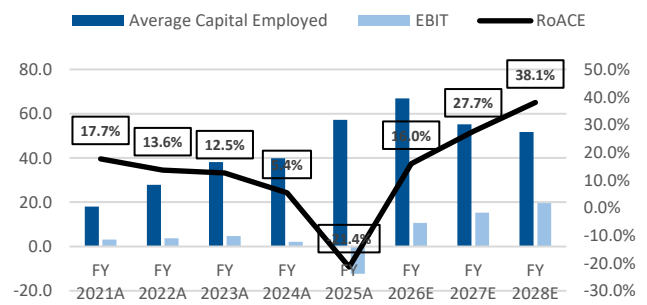
- Integrazione post-acquisizioni
- Elevata dipendenza da settori pubblici o para-pubblici
- Ambiente altamente competitivo

Mare Group – FY25 M&A



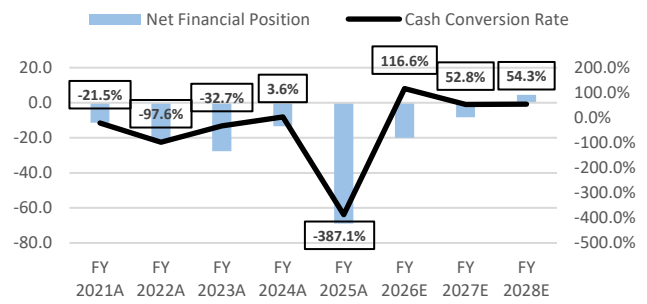
Source: Company data

Mare Group – 2021-2028E RoACE Evolution (%)



Source: Company data & Websim Corporate est.; 2021A-2023A OIC, 2024A-2028E IFRS

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



Source: Company data & Websim Corporate est.; 2021A-2023A OIC, 2024A-2028E IFRS

Risultati FY25

Primo bilancio consolidato IFRS

Mare Group ha pubblicato il primo **bilancio consolidato IFRS** relativo al **FY25**, un anno caratterizzato da una **straordinaria intensità di operazioni straordinarie**: 6 acquisizioni completate, 3 fusioni per incorporazione, 19 transazioni corporate, prima OPAS tra società EGM (La SIA), transizione ai principi IFRS. Al fine di **garantire la piena comparabilità** dei dati, sono stati **riesposti secondo i medesimi principi** anche i **valori relativi al bilancio FY24**. La lettura dei numeri richiede di distinguere nettamente tra il dato consolidato contabile – che riflette le date di effettivo ottenimento del controllo delle società acquisite nel corso dell’anno – e il **dato aggregato pro forma**, che assume il consolidamento dell’intero perimetro dal 1° gennaio 2025. I dati pro forma sono stati tuttavia forniti solo fino alla linea dell’EBITDA Adjusted.

I **risultati pro forma di Mare Group FY25 non sono direttamente confrontabili con le nostre stime**, in quanto queste erano state elaborate sulla base di **bilanci redatti secondo i principi contabili OIC**. Il diverso framework contabile comporta differenze rilevanti nei criteri di riconoscimento, valutazione e rappresentazione di talune voci economico-finanziarie, con particolare riferimento a goodwill, ammortamenti, PPA e fair value adjustments. Inoltre, sebbene le nostre stime includessero **gli effetti pro forma a inizio esercizio delle acquisizioni completate**, esse **non incorporavano il contributo delle ultime acquisizioni, Workgroup ed EMM Systems**, finalizzate a fine FY25 e pertanto **al di fuori delle ipotesi previsionali**. Ne deriva che il **perimetro di consolidamento sottostante alle nostre stime non è pienamente allineato** a quello riflesso nei dati pro forma comunicati dal management. Di conseguenza, gli scostamenti rispetto alle nostre stime sono da ricondurre a **differenze di framework contabile e di perimetro**, piuttosto che a un deterioramento della performance operativa sottostante.

Ricavi proforma più che raddoppiati, con crescita organica del 10.5%

Il **dato contabile** dei ricavi è di **Eu59.1mn**, mentre il **dato pro forma** è di **Eu85.0mn** (ns. stima Eu75.0mn), in crescita del 109% rispetto a Eu40.7mn del FY24, trainato dal contributo delle società acquisite e da uno sviluppo organico del 10.5%, con i tre segmenti – Aerospace & Defence, Infrastructure & Building e Industry & Transportation – tutti in espansione. Pur trattandosi di una crescita organica rilevante, il dato è inferiore alla nostra stima, che assumeva un incremento di circa il 26% su basi omogenee. I ricavi – ci riferiamo in questo caso a quelli contabili - continuano ad essere fortemente concentrati in Italia (93% del totale) e ad includere una componente, pari a circa il 10% del totale (Eu5.5mn), di proventi diversi, che comprendono Eu2.4mn di plusvalenze da cessione di ramo d’azienda, Eu2.1mn di contributi in conto esercizio e Eu1.0mn di altri proventi.

Mare Group – FY24-FY25 & FY24PF-FY25PF Revenues (Eu mn)



Source: Company data

Mare Group – FY25 Revenues geographical breakdown (Eu mn)



Source: Company data

Effetto diluitivo delle acquisizioni sulla marginalità adjusted compensato dalle sinergie

L'**EBITDA Adjusted contabile** è stato di **Eu15.9mn**, pari ad un **marginale del 26.9%**, mentre il dato **pro forma** è di **Eu19.0mn** (ns. stima Eu19.1mn), in crescita del 111% YoY (Eu9.0mn nel FY24), pari ad un **marginale del 22.4%**, che è sostanzialmente allineato al 22.2% del FY24. La differenza tra il margine contabile ed il margine pro forma indica che le acquisizioni hanno avuto un effetto diluitivo sulla marginalità. Questo effetto diluitivo risulta evidente anche osservando il margine adjusted pro forma del FY24, pari al 17.7%, inferiore di 450bps rispetto al margine adjusted contabile dello stesso anno. Ciò significa che le società acquisite nel 2025 avevano avuto mediamente nel 2024 un EBITDA margin adjusted inferiore al 13%. Tuttavia, il **miglioramento della marginalità pro forma di 470bps dal 2024 al 2025** segnala che Mare Group è già riuscita ad estrarre dalle recenti acquisizioni delle **sinergie che hanno compensato l'effetto diluitivo** di cui sopra. L'**EBITDA 2025** è stato pari a **Eu6.1mn su base pro forma** (vs. Eu6.3mn nel FY24) e a **Eu4.2mn a livello contabile**, avendo risentito di **Eu11.7mn di oneri non ricorrenti**, di cui Eu8.4mn collegati alle operazioni di M&A/OPA/Fusioni, Eu3.8mn di sopravvenienze passive nette ed Eu0.7mn di accantonamenti per stock option e stock grant.

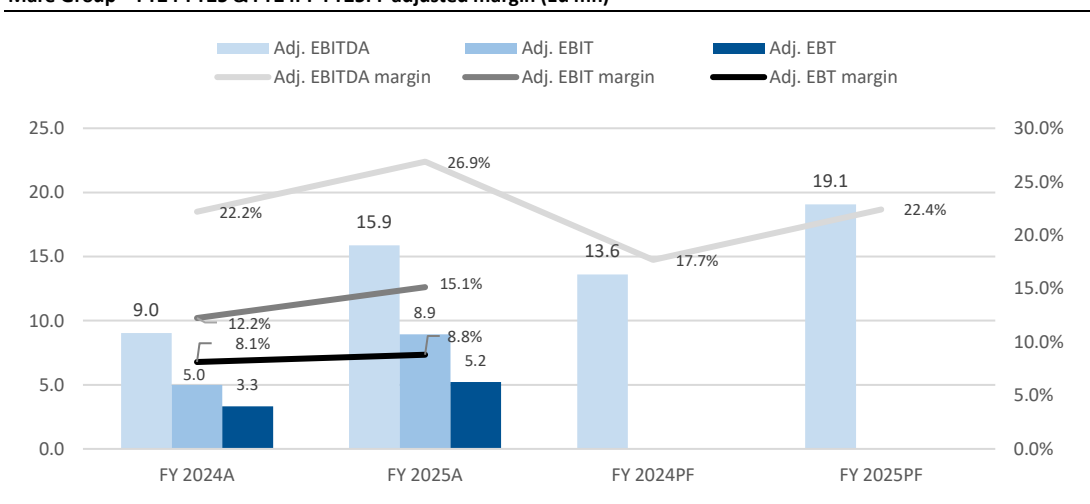
L'**EBIT Adjusted contabile** (l'unico disponibile) è di **Eu8.9mn**, in crescita del 79% YoY, pari ad un **marginale del 15.1%** che si confronta con il 12.2% del 2024, a seguito di ammortamenti pari a Eu6.9mn (+71% YoY), con incidenza sui ricavi dell'11.7% vs. 9.9% del FY24. L'**EBIT** è invece in profondo rosso a **Eu-12.3mn** vs. Eu2.2mn nel FY24, in quanto ha subito l'impatto di **Eu9.5mn di svalutazioni** (vs. Eu0.1mn nel FY24), riferibili a valutazioni prudenziali di alcune poste dell'attivo a seguito dell'applicazione dei nuovi principi contabili IFRS. In particolare, le svalutazioni di crediti commerciali hanno pesato per Eu4.2mn e le svalutazioni di alcuni software per Eu5.3mn.

L'**EBT Adjusted contabile** (l'unico disponibile) è di **Eu5.2mn**, in crescita del 57% YoY, pari ad un **marginale dell'8.8%** che si confronta con l'8.1% del FY24, a seguito di oneri finanziari pari a Eu3.7mn (+123% YoY), con incidenza sui ricavi del 5.6% vs. 4.1% del FY24. L'**EBT** è invece risultato pari a **Eu-9.0mn** vs. Eu0.6mn nel FY24, avendo beneficiato di **Eu7.0mn di proventi finanziari straordinari** (Eu0.2mn nel FY24) principalmente riconducibili all'adeguamento di alcune partecipazioni al fair value per Eu6.5mn, tra cui soprattutto la partecipazione in Eles, che ha generato una plusvalenza di Eu5.6mn.

Il **risultato netto** di competenza degli azionisti della capogruppo è stato pari a **Eu-8.7mn** (vs. Eu-0.3mn nel FY24), dopo avere beneficiato di imposte a credito per Eu0.7mn ed al netto di Eu0.3mn di utili di competenza degli azionisti di minoranza. La perdita di esercizio viene coperta mediante l'utilizzo delle riserve disponibili, pari a Eu42.1mn.

L'Assemblea ha approvato la distribuzione di un **dividendo di Eu0.58mn**, a valere sulle riserve distribuibili (Eu12.6mn), per un corrispettivo pari a circa **Eu0.03 per azione**, pari ad un incremento del 50% rispetto all'esercizio precedente.

Mare Group – FY24-FY25 & FY24PF-FY25PF adjusted margin (Eu mn)



Source: Company data

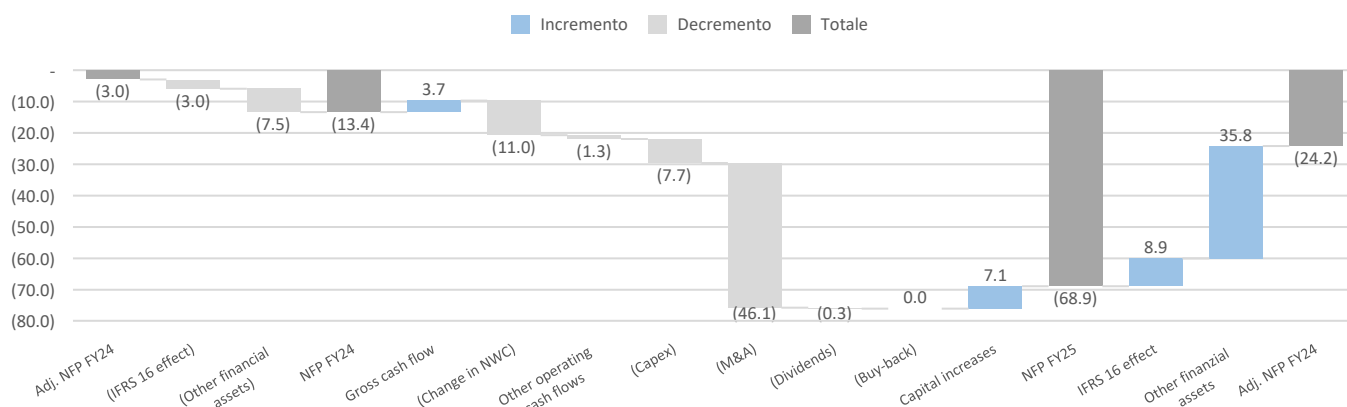
Forte aumento dell'indebitamento dovuto alle acquisizioni

L'**indebitamento finanziario netto** è salito a **Eu68.9mn** da Eu13.4mn di fine 2024, pari ad un **incremento di Eu55.5mn**, riconducibile totalmente all'intensa **attività di M&A** realizzata nel corso dell'anno. Anche il flusso di Eu-8.5mn riferito contabilmente alla gestione operativa (l'aumento del NWC ha assorbito Eu11.0mn), è stato determinato essenzialmente dagli effetti delle fusioni per incorporazione di La SIA, M2R Holding e Powerflex, che hanno avuto contabilmente e fiscalmente efficacia retroattiva dal 1° gennaio 2025. I CapEx sono stati pari a Eu7.7mn, le acquisizioni di partecipazioni di minoranza a Eu24.7mn e l'impatto totale delle acquisizioni di maggioranza è stato di Eu21.4mn, parzialmente coperto da Eu7.1mn di aumenti di capitale.

In particolare, gli investimenti in partecipazioni di minoranza hanno riguardato: (i) il 37.6% di Eles per Eu17.1mn (fair value Eu22.7mn), (ii) il 14.8% di DBA Group per Eu6.4mn (fair value Eu6.9mn), (iii) il 10% di Tradelab per Eu1.0mn (fair value Eu1.7mn).

La società calcola anche un **indebitamento finanziario netto adjusted**, pari a **Eu24.2mn** (vs. Eu3.0mn a fine 2024), nettando la PFN dall'effetto derivante dall'applicazione del principio contabile IFRS 16 (Eu8.9mn), nonché dal fair value delle partecipazioni detenute nelle società Eles (dismessa nel marzo 2026 con un introito di Eu26.3mn), DBA Group e Tradelab per complessivi Eu31.3mn, e da altri crediti di natura finanziaria per Eu4.5mn.

Mare Group – 2024-2025 Net Financial Position bridge (Eu mn)



Source: Company data, Websim Corporate elaborations

Mare Group – FY24-FY25 P&L, Cash Flow and A&L

(Eu mn)	2024A	2025A	YoY	2024PF	2025PF	YoY
Sales	31.7	53.5	69%			
Total Revenues	40.7	59.1	45%	76.9	85.0	11%
Adj. EBITDA	9.0	15.9	76%	13.6	19.0	40%
% of Revenues	22.2%	26.9%		17.7%	22.4%	
Non-recurring costs	-2.7	-11.7				
D&A and Provisions	-4.2	-16.5				
EBIT	2.2	-12.3	n.m.			
% of Revenues	5.3%	-20.8%				
Net Financial Charges	-1.5	-3.7				
Extr. financial income (loss)	0.0	7.0				
EBT	0.6	-9.0	n.m.			
Taxes	-0.9	0.7				
tax rate	146%	8%				
Consolidated Net Profit	-0.3	-8.3	n.m.			
% of Revenues	-0.7%	-14.1%				
Minorities	0.0	-0.3				
Net Profit	-0.3	-8.7	n.m.			
% of Revenues	-0.8%	-14.7%				
Operating Cash Flow	6.3	-8.5				
CapEx	-6.1	-7.7				
Free Cash Flow	0.2	-16.2				
Other Investments	-0.7	-46.1				
Dividends	-0.3	-0.3				
Capital increase / Buyback	15.0	7.1				
NFP	-13.4	-68.9				
Net operating working capital	4.7	18.5				
Other current assets/(liabilities)	10.6	3.5				
Net Working Capital	15.3	22.0				
Fixed assets	30.9	99.8				
(Long term liabilities)	-3.3	-7.0				
Net Invested Capital	42.9	114.9				
Net equity (B)	29.5	45.9				
Net financial debt (A)	13.4	68.9				
Gearing [A/(A+B)]	31.3%	60.0%				
Debt/Equity (A/B)	45.5%	150.1%				

Source: Company actual data, Websim Corporate estimates

Strategia

Mare Group opera come **piattaforma di ingegneria ad alta tecnologia** con **modello asset-light**, focalizzata su **settori strategici per la sovranità tecnologica europea**:

- Aerospazio & Difesa
- Industria & Trasporti
- Infrastrutture & Costruzioni
- PMI (multisetoriali)

L'espansione è sostenuta da una combinazione dei seguenti fattori:

- R&S, in collaborazione con Università e Centri di ricerca italiani ed europei, per sviluppare nuovi prodotti e servizi (4 brevetti concessi e 2 depositati, focalizzati sull'Industria 4.0 e 5.0)
- M&A selettivo, con acquisizioni a elevata complementarità tecnologica (19 operazioni realizzate dal 2019)
- integrazione industriale per valorizzare le sinergie di portafoglio (il valore aggregato è superiore alla somma delle sue parti)
- cross-selling e condivisione della base clienti
- forte pipeline di ordini


La strategia si basa su **crescita organica e acquisizioni** con l'obiettivo di **verticalizzare e scalare l'offerta**, puntando su **modelli a ricavi ricorrenti**, ampliando le proprie competenze in **cinque aree di specializzazione principali**:

- Simulazione XR e digital twin
- Testing e manutenzione predittiva
- Ingegneria industriale
- Trasformazione digitale
- Supporto alle decisioni basato su AI

L'implementazione di tale strategia ha portato a **più che raddoppiare i ricavi nel 2025 su base proforma** rispetto al 2024 (Eu85.0mn da Eu40.7mn) ed il **prossimo obiettivo** del management è un **ulteriore raddoppio entro 18 mesi**, il che significherebbe almeno Eu60m di ulteriore crescita per linee esterne entro il 2027.

Mare Group – Market Sectors, Main Customers and Specialisations


Aerospace & Defence



Industry & Transportation



Infrastructure & Building



Large Corporates



2000+ SMEs

Artificial Intelligence

Manufacturing Engineering

Digital Services

XR & Simulation

Testing

Products & Predictive Maintenance

Product Design & Digital Twin

Bim & Design

Source: Company Presentation

R&S come leva strategica di vantaggio competitivo

L'attività di **Ricerca e Sviluppo (R&S)** rappresenta per **Mare Group** una **leva strategica fondamentale di vantaggio competitivo** e, allo stesso tempo, un ambito che beneficia in modo strutturato di **contributi pubblici** destinati a sostenere progetti di innovazione tecnologica ad alto impatto.

La **R&S come fonte di vantaggio competitivo** è centrale nel modello di business di Mare Group perché consente di:

- **Presidiare tecnologie ad alto contenuto innovativo** (AI, digital twin, simulazione avanzata, XR, IoT), difficilmente replicabili dai concorrenti e caratterizzate da elevate barriere all'ingresso.
- **Anticipare le evoluzioni dei mercati** serviti, sviluppando soluzioni coerenti con megatrend strutturali come sostenibilità, digitalizzazione e data-driven decision making.
- **Trasformare la ricerca in soluzioni industriali**: molte attività di R&S sono orientate non solo alla sperimentazione, ma alla realizzazione di piattaforme software, moduli applicativi e modelli ingegneristici effettivamente adottabili dai clienti.
- **Rafforzare il posizionamento come partner tecnologico qualificato**, grazie alla collaborazione continuativa con università, centri di ricerca e grandi player industriali, che aumenta credibilità, reputazione e capacità di acquisire progetti complessi.

In questo modo, la R&S non è un costo opportunistico, ma un **investimento sistematico** che alimenta crescita, differenziazione dell'offerta e sostenibilità competitiva nel medio-lungo periodo.

Riteniamo pertanto utile fornire un aggiornamento in relazione alle **principali attività di R&S su progetti finanziati nel 2025**.

Aerospace & Defence

Le attività si sono focalizzate su simulazioni ingegneristiche avanzate, progettazione strutturale e crashworthiness, in linea con le traiettorie europee di **green aviation** e **architetture aeronautiche di nuova generazione**, con attenzione a validazione, certificazione e scalabilità industriale.

- **HERFUSE**: sviluppo e maturazione di strutture per fusoliera e impennaggi di velivoli regionali ibrido-elettrici.
- **CRYOSTAR**: integrazione sicura di serbatoi criogenici di idrogeno liquido (LH₂) in fusoliera.
- **NOZZLE-TEC**: caratterizzazione termo-fluidodinamica e strutturale di ugelli per iniezione d'acqua nebulizzata in test criogenici in galleria del vento.

Industry & Transportation

Le attività si sono focalizzate sull'industrializzazione di applicazioni digitali per produzione, qualità, efficienza energetica e manutenzione, integrando AI, raccolta dati e strumenti decisionali, con obiettivo di adozione in contesti reali.

- **IMPROVE**: sistema di supporto decisionale per la produzione manifatturiera basato su dati e modelli predittivi.
- **SINERGIA**: piattaforma AI-IoT per l'efficiamento energetico dei processi agroalimentari.
- **SYPLA FULL**: estensione e consolidamento industriale della piattaforma SYPLA per manutenzione e asset management.

Infrastructure & Building

Le attività si sono focalizzate sul rafforzamento delle attività R&S tramite l'integrazione di **La SIA**, con sviluppo di sinergie tra competenze ingegneristiche e piattaforme digitali del Gruppo. Più in particolare le attività principali hanno riguardato lo sviluppo di soluzioni in ambito **BIM innovativo**, IoT e health monitoring e la convergenza delle logiche data-driven applicate all'industria verso edifici e infrastrutture civili.

Cross Sector

Le attività si sono focalizzate su progetti trasversali ad alta trasferibilità tecnologica, basati su **XR, data-driven platforms e AI**, con applicazioni in cultura, ambiente e sanità digitale.

- **PAS**: funzione immersiva e valorizzazione di siti archeologici sommersi.
- **ARKETIPO**: strumenti AI e data fusion per diagnosi precoce e predizione del rischio clinico.
- **DIGIMEDFOR**: supporto digitale e XR alla gestione sostenibile delle risorse forestali.
- **INVICTUS**: piattaforma IoT-AI per il supporto alla riabilitazione post-ictus.

Aggiornamento M&A

Nella nostra nota del 6 novembre 2025 avevamo effettuato un'ampia disamina delle operazioni straordinarie realizzate o annunciate dalla Società nel corso dell'anno, che includevano **quattro acquisizioni totalitarie** - Powerflex, La SIA, I.D.E.A. e Rack Peruzzi – e **tre partecipazioni di minoranza** – DBA Group (10.3%), Tradelab (10%) ed Eles (29.8%). Ora ci limiteremo a fornire un aggiornamento sull'attività di M&A, focalizzandoci solo sulle operazioni degli ultimi mesi.

Mare Group – FY25 M&A



Source: Company Presentation

Closing acquisizione Rack Peruzzi

Il **19 novembre 2025** Mare Group ha comunicato il **perfezionamento dell'acquisizione del 100% di Rack Peruzzi**, a seguito dell'avverarsi dell'ultima condizione sospensiva prevista dall'accordo del 27 maggio 2025. La Presidenza del Consiglio aveva infatti comunicato il non esercizio del Golden Power il 3 novembre, mentre la scissione immobiliare, che rappresentava l'ultima condizione sospensiva, è divenuta efficace il 19 novembre.

Rack Peruzzi opera da oltre 50 anni nella **progettazione e produzione di sistemi di precisione ad alta sicurezza per la protezione di risorse critiche e per i settori Aerospazio & Difesa**. Il prezzo di acquisto, confermato dagli esiti della due diligence sui risultati 2024 (VdP Eu1.96mn, EBITDA Adj. Eu146k, PFN Eu-0.37mn), è stato pari a Eu250k. Contestualmente, Mare Group ha sottoscritto un aumento di capitale da Eu150k destinato al potenziamento delle linee produttive del sito piemontese.

Il closing dell'operazione Rack Peruzzi conferma la capacità del gruppo di proseguire nel percorso di M&A annunciato al mercato, rafforzando il posizionamento nel segmento Aerospazio & Difesa con un **target di nicchia ad elevato contenuto tecnologico**. Il prezzo pagato (EV/EBITDA Adj. 2024 pari a 5.3x, includendo anche gli Eu150k destinati al potenziamento delle linee produttive) risulta contenuto rispetto ai multipli di settore (EV/EBITDA 2025 intorno a 9x) e appare giustificato dalle dimensioni ridotte della target, mentre l'aumento di capitale dedicato indica la volontà di accelerarne lo sviluppo industriale.

L'integrazione di Rack Peruzzi contribuisce al **rafforzamento del polo nazionale di ingegneria ad alta tecnologia** costruito da Mare Group negli ultimi anni e, pur avendo un impatto limitato a livello dimensionale, amplia competenze e capacità produttive in un settore strategico.

Fusione per incorporazione di La SIA, M2R Holding e Powerflex

Nel mese di **dicembre 2025** Mare Group ha effettuato la stipula degli atti di **fusione per incorporazione delle controllate totalitarie La SIA S.p.A., M2R Holding S.r.l. e Powerflex S.r.l.**, completando così i processi deliberati nel mese di settembre e coerenti con il percorso di integrazione e razionalizzazione del gruppo. Le fusioni, sotto il profilo contabile e fiscale, hanno avuto efficacia retroattiva dal 1° gennaio 2025, come consentito dalla normativa. Trattandosi di fusioni semplificate – Mare Group deteneva il 100% delle tre società – non sono avvenuti aumenti di capitale né modifiche statutarie.

L'avanzamento del processo di integrazione conferma la **strategia di Mare Group di consolidare una struttura più snella**, con minori livelli societari e una catena decisionale più efficiente. La semplificazione del perimetro, dopo molte acquisizioni degli anni recenti, favorisce un **migliore controllo operativo** e un più rapido allineamento delle funzioni gestionali, contribuendo alla **generazione di sinergie interne**.

Acquisizione del restante 49% di Mare Group CZ

Nel mese di **dicembre 2025** Mare Group ha portato al **100% la propria partecipazione in Mare Group CZ**, attraverso il rilevamento del restante 49% della società (già controllata al 51%), regolato mediante cessione di 66,000 azioni proprie. La **controllata ceca opera nello sviluppo software** e rafforza la presenza del gruppo nell'Europa Centrale.

Il consolidamento al 100% di Mare Group CZ consente di completare un'operazione già avviata, **semplificando la governance e rafforzando il presidio commerciale e produttivo** in un'area geografica chiave per l'espansione europea del gruppo.

Rafforzamento della partnership con TradeLab

Nel mese di **dicembre 2025** Mare Group e TradeLab hanno rafforzato la loro **partnership industriale attraverso un'operazione di conferimento asset e variazione azionaria**. TradeLab ha acquisito da Mare Group un ramo d'azienda specializzato in analisi di mercato tramite AI e monitoraggio bandi. Il ramo include le piattaforme Saas Marker Web (marketing digitale) e Obiettivo Europa (portale leader nei bandi pubblici con oltre 130,000 utenti). L'operazione è stata valutata complessivamente Eu3.88mn. Il pagamento prevedeva Eu0.88mn cash (Eu0.40mn subito, Eu0.48mn entro fine 2026) e Eu3.0mn tramite un aumento di capitale riservato a Mare Group a un prezzo di Eu4.00 per azione. **Mare Group ha incrementato la sua quota in TradeLab dal 10.0% al 22.4%**, diventando il primo azionista (nel bilancio 2025 la quota risultava ancora al 10% in quanto le nuove azioni a fine esercizio non erano state ancora consegnate). Contestualmente è stato siglato un accordo commerciale per lo sviluppo congiunto del business. L'operazione è stata supportata da una perizia indipendente che ha valorizzato il ramo d'azienda ad almeno Eu4.4mn.

Questa operazione rafforza una partnership industriale già avviata nella fase di IPO di TradeLab (maggio 2025) ed appare **strategicamente coerente per entrambe le società**. Per **TradeLab**, l'integrazione delle piattaforme accelera la transizione verso un modello Saas scalabile, ampliando l'offerta digitale, la base clienti (oltre 900 clienti attivi trasferiti) e le opportunità di cross-selling, con benefici attesi su automazione dei processi e data analytics. Per **Mare Group**, la cessione consente di valorizzare asset tecnologici proprietari e di focalizzarsi sul core business, mantenendo al contempo un'esposizione rilevante al potenziale upside tramite una partecipazione qualificata. Pur in assenza di contributi storici significativi del ramo ceduto, il management indica una **crescita attesa dal 2026**, elemento che rende l'operazione principalmente orientata alla creazione di valore di medio periodo.

Acquisizione del 55% di Workgroup

Il **22 dicembre 2025** Mare Group ha annunciato l'**acquisizione del 55% di Workgroup S.r.l.**, società attiva nello **sviluppo di soluzioni digitali per la gestione dei processi aziendali delle PMI** attraverso la controllata al 100% **Synergy S.r.l.** Workgroup presenta numeri proforma 2024 pari a Eu3.8mn di Valore della Produzione, Eu1.5mn di EBITDA adjusted e Eu1.8mn di Indebitamento Finanziario Netto adjusted. Il 24% è stato acquisito tramite conferimento di un ramo d'azienda di Mare Group (valorizzato ~Eu2.2mn) a servizio di un aumento di capitale riservato, mentre il restante 31% è stato acquistato per cassa per Eu2.9mn, con pagamento parzialmente differito. È stato inoltre previsto un earn-out fino a Eu0.7mn legato ai risultati 2026-27. L'accordo include **opzioni call/put sulla quota residua del 45%, esercitabili entro cinque anni**, che consentiranno a Mare Group di ottenere il controllo totalitario.

L'operazione appare **industrialmente coerente con la strategia di Mare Group** di rafforzamento del Polo Italiano dell'Ingegneria ad Alta Tecnologia, **ampliando l'offerta di piattaforme digitali proprietarie rivolte alle PMI**. Workgroup porta in dote una base clienti ampia e ricorrente (oltre 1,200 clienti e 3,000 progetti), oltre a una marginalità elevata (EBITDA margin intorno al 40%) che rende l'**acquisizione immediatamente value accretive a livello operativo**. La struttura dell'operazione, con una combinazione di conferimento, pagamento differito ed earn-out, limita l'assorbimento di cassa iniziale e allinea gli inventivi con i soci della target. Strategicamente rilevante anche la **complementarità con TradeLab**, che rafforza il posizionamento del gruppo lungo la catena del valore, dall'analisi dei dati all'"ultimo miglio" retail. Il multiplo dell'acquisizione, pari a circa 5.9x EV/EBITDA 2024, appare congruo. Nel complesso, valutiamo positivamente l'operazione per il profilo di crescita e scalabilità del gruppo nel medio periodo.

Acquisizione di EMM Systems tramite il nuovo veicolo EasyGo

Il **29 dicembre 2025** Mare Group e Borgosesia hanno annunciato il **lancio di EasyGo S.r.l.**, un **search fund dedicato all'acquisizione e al rilancio di PMI italiane attive in ambito digitale e tecnologico**, con particolare focus su situazioni di passaggio generazionale. Il veicolo prevedeva un aumento di capitale fino a Eu7.5mn di cui Eu0.6mn sottoscritti da Borgosesia, mentre la restante quota sarebbe stata riservata a un club deal di investitori, con **Mare Group che avrebbe detenuto la maggioranza nella governance del veicolo (51%)**.

Il **31 dicembre 2025** Mare Group ha comunicato il **perfezionamento, tramite EasyGo, dell'acquisizione di EMM Systems**. Nel dettaglio, EasyGo ha acquisito il 100% di EMM Systems, società **attiva nello sviluppo di piattaforme software per la gestione digitale della supply chain**, con forte esposizione ai settori regolamentati e mission-critical (in particolare farmaceutico). EMM Systems ha chiuso il 2024 con valore della produzione pari a circa Eu17.7mn, EBITDA di circa Eu2.2mn e PFN positiva (cassa) di circa Eu1.2mn. L'operazione ha valorizzato la target Eu7.5mn di equity value, con pagamento strutturato e quota in escrow.

Il **4 marzo 2026** Mare Group ha comunicato di avere **esercitato l'opzione per l'acquisto del restante 49% di EasyGo**, arrivando così al 100% e consolidando integralmente EMM Systems. **L'investimento complessivo** di Mare Group per il 100% di EMM Systems è stato pari a **circa Eu10mn**, pari ad un **multiplo EV/EBITDA 2024 di 4.0x**, che consideriamo potenzialmente accrescitivo in termini di valore.

L'acquisizione di EMM Systems **si inquadra nella strategia di crescita per linee esterne di Mare Group nell'ambito del settore Industry & Transportation**, rafforzando il posizionamento strategico di Mare Group in ambiti software ad alto valore aggiunto, caratterizzati da ricavi ricorrenti, modello asset-light e potenziali sinergie industriali con le attività core del gruppo, con l'obiettivo di presidiare filiere digitali critiche. Secondo gli obiettivi del management, le sinergie dovrebbero già essere significative nel breve periodo, con un **miglioramento atteso della redditività di EMM Systems tra il 15% e il 20% nell'esercizio in corso**.

Adesione all'OPA su Eles con Eu26.3mn di incasso e Eu5.6mn di plusvalenza

La vicenda per il controllo di Eles è proseguita **nel mese di dicembre 2025 con l'avvio dell'OPA totalitaria da parte di Mare Group a Eu2.61 per azione, valore poi alzato a Eu2.65** per allinearla a quello dell'offerta alternativa proposta dal **fondo Xenon**, il quale però ha risposto con un **primo rilancio a Eu2.95** ed un **secondo rilancio a Eu3.20**. La decisione, a nostro avviso saggia, di Mare Group è stata quella di non effettuare ulteriori rilanci, per cui alla fine **l'offerta vincente è stata quella proposta dal fondo Xenon, alla quale Mare Group, il 12 marzo 2026, ha deciso di aderire** conferendo le proprie 8,218,624 azioni, pari a circa il 40.97% del capitale e il 38.70% dei diritti di voto. L'operazione ha comportato per Mare Group un **incasso complessivo di circa Eu26.3mn** e una **plusvalenza di circa Eu5.6mn** al lordo dei costi sostenuti per l'acquisizione e la successiva dismissione della partecipazione. Tale plusvalenza è stata **già contabilizzata nel bilancio 2025**.

Pur essendo venuta meno un'opportunità di sviluppo e integrazione industriale, **riteniamo comunque che la vicenda Eles si sia conclusa con un bilancio positivo**, grazie alla plusvalenza di Eu5.6mn, e che **le risorse finanziarie liberate a seguito dello smobilizzo della partecipazione potranno essere riallocate su nuove opportunità di crescita e acquisizioni**.

Acquisizione del 52% di IEM

Il **27 marzo 2026** Mare Group ha annunciato la sottoscrizione di un **accordo per l'acquisizione del 52% circa di IEM S.r.l. tramite la controllata Workgroup**, attraverso un aumento di capitale riservato pari a circa Eu59k. IEM è attiva nello **sviluppo di soluzioni software per la gestione e analisi dei dati aziendali** (ricavi pre-close 2025 pari a circa Eu0.35mn), con applicazioni già validate su una base di clienti esistente.

L'operazione rafforza il posizionamento del Gruppo nel segmento software e data analytics, con potenziali sinergie industriali con le piattaforme proprietarie di Workgroup e un ampliamento dell'offerta verso le PMI industriali. Pur trattandosi di un deal di dimensioni contenute, coerente con la strategia di crescita per linee esterne, riteniamo l'impatto strategico positivo in ottica di rafforzamento delle competenze tecnologiche e cross-selling.

Revisione stime

Le nostre precedenti stime non risultano direttamente confrontabili con le nuove stime per i seguenti motivi:

- facevano riferimento ad un'area di consolidamento che non includeva le acquisizioni di Workgroup e EMM Systems, avvenute a fine 2025;
- non includevano gli effetti derivanti dal rafforzamento della partnership con TradeLab, che ha portato al conferimento a quest'ultima di alcuni asset e ad un incremento della partecipazione detenuta da Mare Group dal 10% al 22.4%;
- non includevano gli effetti derivanti dalla cessione della partecipazione in Eles, che ha determinato nel marzo 2026 un incasso di Eu26.3mn, con una plusvalenza di Eu5.6mn già contabilizzata nel 2025;
- erano basate sui principi contabili OIC, mentre dal 2025 la società ha adottato i principi contabili IFRS, fornendo un bilancio IFRS di confronto anche per il 2024.

Congiuntamente ai risultati 2025, il management ha anche fornito una **guidance 2026** che incorpora il perimetro completo e che risulta dunque confrontabile con i risultati proforma 2025:

- **Ricavi Eu95.0-100.0mn** (+12%/+18% YoY);
- **EBITDA Adj. Eu21.0-22.5mn** (+10%/+18% YoY), con margine in area 22.0%/22.5%, sostanzialmente stabile YoY;
- **Indebitamento finanziario netto Eu15-20mn**, in riduzione di Eu49-54mn YoY.

Le nostre nuove stime sono basate sulle seguenti assunzioni.

- **Ricavi** – Per il **2026** ci posizioniamo **nella parte centrale della guidance a Eu97.5mn**, stimando una crescita YoY di circa il 15% su basi omogenee. Nei primi mesi dell'anno il Gruppo ha registrato nuovi ordini per oltre Eu7mn, incluso un contratto con Trenitalia per Eu5.4mn, e la divisione Building & Infrastructure ha registrato ordini in crescita del 38% YoY. Rispetto alla precedente stima 2026 di Eu91.0mn l'incremento è di circa il 7%, tuttavia al netto dell'ampliamento dell'area di consolidamento, stimiamo una revisione al ribasso nell'ordine del 15%, dovuta principalmente alla minore base 2025. Complessivamente nel triennio **2026-2028 stimiamo un CAGR dei ricavi intorno al 12.5%**, che è solo marginalmente inferiore rispetto al 13.0% delle stime precedenti, con un valore atteso al **2028 di circa Eu121mn**, superiore dell'11% rispetto alla stima precedente.
- **EBITDA Adj.** – Per il **2026** ci posizioniamo prudentemente **nella parte bassa della guidance a Eu21.3mn**, pari ad una marginalità del 21.9% che sale lievemente nel biennio successivo per raggiungere il 22.7% nel 2028. Le stime di EBITDA Adj. vengono mediamente riviste al ribasso di circa il 10% nel triennio 2026-2028, in quanto le precedenti stime incorporavano una marginalità intorno al 26% nel 2026 che saliva fino al 28% nel 2028. In questo caso la riduzione delle attese è dovuta in parte al cambiamento dei principi contabili, che porta a spendere totalmente le spese di ricerca che in passato erano capitalizzate ed in parte ad un effetto diluitivo sui margini dovuto all'acquisizione di EMM Systems, il cui EBITDA margin era intorno al 12%. Gli oneri straordinari, non previsti precedentemente, riguardano unicamente gli accantonamenti per stock option e stock grant, pari a Eu0.7mn all'anno.
- **Utile Netto** – Le **stime di utile netto** vengono **ridotte in misura significativa**: -56% nel 2026 (Eu4.4mn da Eu9.8mn), -43% nel 2027 (Eu8.7mn da Eu13.9mn) e -32% nel 2028 (Eu11.6mn da Eu17.0mn). A tale taglio contribuiscono, oltre che il minore EBITDA, anche maggiori ammortamenti e accantonamenti negli esercizi 2026 (+14% a Eu10.0mn) e 2027 (+8% a Eu8.5mn) dovuti all'ampliamento dell'area di consolidamento, e maggiori oneri finanziari dovuti al più esteso utilizzo del factoring pro-soluto nonché al mantenimento di una liquidità lorda significativa da utilizzare per possibili operazioni straordinarie. Abbiamo inoltre incrementato le stime di tax rate al 27% dal 26% e considerato Eu0.4-0.5mn all'anno di utili di terzi riferibili al 45% di minorities di Workgroup.
- **Indebitamento Finanziario Netto** – Nonostante le riduzioni di stime sui risultati economici ed il maggiore indebitamento netto di fine 2025 (Eu68.9mn vs. nostra stima di Eu28.6mn), **le proiezioni di PFN non subiscono variazioni rilevanti**: nel 2026 stimiamo circa Eu-20mn da Eu-22mn, nel 2027 circa Eu-8mn in linea con la stima precedente e nel 2028 circa Eu4mn da Eu8mn. Tenuto conto che le nuove stime includono circa Eu9mn all'anno di debiti IFRS 16, a parità di principi contabili le stime di PFN migliorano. Ciò è dovuto all'effetto congiunto dello smobilizzo della partecipazione in Eles, di una significativa riduzione del capitale circolante netto attesa nel 2026 (circa Eu12mn YoY), dell'atteso recupero di oltre Eu6mn di imposte differite attive nel corso del prossimo triennio e di CapEx lievemente più bassi (circa Eu7mn nel triennio 2026-2028 vs. precedente stima di Eu10mn).

Mare Group – Estimates revision

(Eu mn)	2026 New	2027 New	2028 New	2026 Old	2027 Old	2028 Old	2026 ch.	2027 ch.	2028 ch.
Sales	94.6	106.4	117.0	81.9	91.8	97.7	15%	16%	20%
<i>% YoY growth</i>	76.9%	12.5%	10.0%	21.3%	12.1%	6.4%			
Total revenues	97.5	109.7	120.7	91.0	102.0	108.5	7%	8%	11%
<i>% YoY growth</i>	65.1%	12.5%	10.0%	21.3%	12.1%	6.4%			
Adj. EBITDA	21.3	24.5	27.4	23.8	27.5	30.3	-10%	-11%	-9%
<i>% of Revenues</i>	21.9%	22.3%	22.7%	26.1%	27.0%	27.9%			
<i>% YoY growth</i>	34.4%	14.7%	12.2%	24.2%	16.0%	9.9%			
Non-recurring costs	-0.7	-0.7	-0.7	0.0	0.0	0.0			
EBITDA	20.7	23.8	26.8	23.8	27.5	30.3	-13%	-14%	-12%
D&A and Provisions	-10.0	-8.5	-7.1	-8.8	-7.9	-7.6	14%	8%	-7%
EBIT	10.7	15.3	19.7	15.0	19.6	22.7	-29%	-22%	-13%
<i>% of Revenues</i>	11.0%	13.9%	16.3%	16.5%	19.3%	20.9%			
<i>% YoY growth</i>	-172.4%	77.8%	43.4%	107.8%	41.9%	21.7%			
Net Financial Charges	-4.4	-4.0	-3.5	-2.6	-2.1	-1.4			
Associates	0.2	0.4	0.5	0.9	1.3	1.7			
Pretax Profit	6.5	11.6	16.6	13.3	18.9	23.0	-51%	-38%	-28%
Taxes	-1.8	-3.2	-4.5	-3.5	-4.9	-6.0			
<i>tax rate</i>	27%	27%	27%	26%	26%	26%			
Cons. Net Profit	4.8	8.5	12.1	9.8	13.9	17.0	-51%	-39%	-29%
<i>% of Revenues</i>	4.9%	7.7%	10.0%	10.8%	13.7%	15.7%			
Minorities	-0.4	-0.5	-0.5	0.0	0.0	0.0			
Net Profit	4.4	8.0	11.6	9.8	13.9	17.0	-56%	-43%	-32%
<i>% of Revenues</i>	4.5%	7.3%	9.6%	10.8%	13.7%	15.7%			
Adj. Net Profit	5.0	8.7	12.3	9.8	13.9	17.0	-49%	-38%	-28%
<i>% of Revenues</i>	5.2%	7.9%	10.2%	10.8%	13.7%	15.7%			
Operating Cash Flow	26.1	15.1	17.2	12.1	17.7	21.7			
Capex	-2.0	-2.5	-2.7	-4.2	-3.0	-3.0			
Free Cash Flow	24.1	12.6	14.5	7.9	14.7	18.6			
Other Cash Flow	24.9	-1.0	-1.7	-0.8	-1.5	-2.1			
NFP	-19.9	-8.3	4.5	-21.5	-8.4	8.2			

Source: Websim Corporate estimates

Valutazione

Confermiamo il rating BUY ma abbassiamo il target price a Eu7.5 da Eu8.3, includendo, come sempre, uno sconto liquidità del 20%, in presenza di una valutazione su base DCF, pesata al 50%, che aumenta del 4% a Eu10.9 (Eu8.7 al netto dello sconto liquidità), ma di una valutazione basata sui multipli di settore, pesata per il restante 50%, che si riduce del 23% a Eu7.8 (Eu6.3 al netto dello sconto liquidità).

Mare Group – Valuation Summary

Valuation Method	Equity Value	20% Liq. Disc.	Fair Equity Value	Fully Diluted shares (mn)	Fair Value per share (Eu)	% Weight
A) Discounted Cash Flow Model	227.0	(45.4)	181.6	20.8	8.7	50%
B) Peer Multiple Comparison	162.5	(32.5)	130.0	20.8	6.3	50%
Weighted average value	194.7	(38.9)	155.8		7.5	100%

Source: Websim Corporate estimates

A meri fini espositivi, riportiamo qui di seguito una tabella che evidenzia i multipli ai quali Mare Group tratterebbe al target price di Eu7.5.

Mare Group – Trading Multiples @ Target Price

Fiscal Year	2026	2027	2028
F.d. shares (mn)	20.8	20.8	20.8
Market Cap.	155.8	155.8	155.8
Enterprise Value	189.7	178.4	165.9
EV/Sales	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	8.9	7.3	6.0
EV/ EBIT	16.7	11.2	8.2
EV/Capital Employed	2.9	2.9	2.8
P/E	31.0	18.0	12.7
P/CEPS	10.7	9.3	8.3

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").

Mare Group – Discounted Cash Flow Model (Eu mn)

AS OF	2026 E	2027 E	2028 E	2029 E	2030E	TV
Revenues	97.5	109.7	120.7	129.7	136.2	140.3
YoY growth	65.1%	12.5%	10.0%	7.5%	5.0%	3.0%
EBITDA	21.3	24.5	27.4	29.8	31.3	32.3
EBITDA margin	21.9%	22.3%	22.7%	23.0%	23.0%	23.0%
D&A and Provisions	(10.0)	(8.5)	(7.1)	(5.5)	(4.5)	(4.0)
EBIT	11.3	15.9	20.3	24.3	26.8	24.9
EBIT margin	11.6%	14.5%	16.9%	18.8%	19.7%	20.1%
Taxes	(3.2)	(4.5)	(5.7)	(6.8)	(7.5)	(7.9)
tax rate	28.0%	28.0%	28.0%	28.0%	28.0%	28.0%
NOPAT	8.2	11.5	14.6	17.5	19.3	20.3
D&A	10.0	8.5	7.1	5.5	4.5	4.0
Δ NWC	11.8	(1.3)	(1.1)	(1.0)	(0.7)	(0.4)
Capex	(2.0)	(2.5)	(2.7)	(3.5)	(4.0)	(4.5)
% Capex on net turnover	2.1%	2.3%	2.2%	2.7%	2.9%	3.2%
Free Cash Flow	28.0	16.2	17.9	18.5	19.1	19.4
Discounting factor	1.00	0.92	0.84	0.77	0.70	0.64
Discounted Free Cash Flow	28.0	14.9	15.0	14.2	13.4	12.5

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% (dal 3.5%)
- **Equity Risk Premium** pari al 5.5% (invariato)
- **Beta unlevered** pari a 0.96 (da 1.00), corrispondente al beta del settore Software (System & Application) europeo fornito da Damodaran
- **Tasso di crescita perpetua “g”** pari al 3.0% (invariato) che corrisponde ad un tasso reale dell’1%, che riteniamo prudente in relazione alle prospettive di crescita dei mercati di riferimento
- **Azioni fully diluted** pari a 20.776mn (al netto delle azioni proprie, pari a 0.060mn), che includono il numero di azioni potenzialmente rivenienti dall’esecuzione dei piani di incentivazione (1.5mn)

Le nostre assunzioni portano alla determinazione di un **WACC** a regime pari al 9.3% (dal 8.9%).

Lo schema che segue riassume gli esiti della nostra valutazione, che si sostanzia in un Enterprise Value pari a Eu284 milioni, di cui il 70% riconducibile al valore terminale della Società, e in un **Equity Value pari a Eu227mn, equivalente a Eu10.9 per azione fully diluted.**

Mare Group – Discounted Cash Flow Valuation Summary

A) 2026-30 Discounted Free Cash Flows	85.5	30%
Terminal Value	309.1	
Discounting factor	0.64	
B) Discounted Terminal Value	198.3	70%
C) = (A+B) Enterprise Value	283.8	100%
NFP @ 31.12.2025	(68.9)	
Minorities	(7.7)	
Associates	38.2	
Pro-soluto	(20.0)	
Cash-in from capital increases	1.6	
Equity Value	227.0	
Number of fully diluted shares (mn)	20.8	
Fair Value per share (Eu)	10.9	

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 la valutazione per singola azione fully diluted della Società al variare del costo medio ponderato del capitale (“WACC”) e al tasso terminale di crescita ipotizzato (“g”).

Mare Group – DCF Sensitivity Analysis to WACC and “g”

Fair Value Sensitivity to WACC & Terminal Growth						
10.9	7.3%	8.3%	9.3%	10.3%	11.3%	
1.0%	11.8	9.9	8.6	7.5	6.7	
1.5%	12.7	10.6	9.0	7.9	6.9	
2.0%	13.8	11.3	9.6	8.3	7.3	
2.5%	15.1	12.2	10.2	8.7	7.6	
3.0%	16.7	13.3	10.9	9.2	8.0	
3.5%	18.8	14.5	11.8	9.8	8.4	
4.0%	21.5	16.1	12.8	10.5	8.9	
4.5%	25.2	18.1	14.0	11.3	9.5	
5.0%	30.5	20.7	15.5	12.3	10.2	

Source: Websim Corporate estimates

Dall’analisi svolta emerge come, anche ipotizzando un tasso di crescita terminale dell’1% ed un contestuale aumento del WACC di due punti percentuali, al 11.3%, vale a dire **in uno scenario che definiamo Worst Case, le nostre stime supporterebbero una valutazione per azione fully diluted pari a Eu6.7.**

Peer Multiple Comparison

Il campione di società selezionate per calcolare i multipli di settore comprende gruppi unicamente europei, di cui tre italiani (TXT e-solutions, Tinexta e Seco), due tedeschi (Bechtle e Ionos Group), uno spagnolo (Indra Sistemas) e uno norvegese (Bouvet ASA). Il campione include società di media e grande dimensione con capitalizzazioni di mercato comprese tra Eu0.3bn (Seco) e Eu8.9bn (Indra Sistemas).

Mare Group – Comparable Companies Market Capitalization and Share Price Performance

	Price	Mkt Cap. (Eu mn)	Share Price Performance			
			1M	3M	6M	12M
Bechtle AG	30.40	3,830	-4.2%	-8.6%	-21.3%	-21.4%
IONOS Group SE	29.16	4,082	4.0%	22.5%	12.2%	-17.5%
Indra Sistemas, S.A. Class A	50.56	8,932	-8.0%	-5.3%	2.8%	62.1%
TXT e-solutions S.p.A.	36.50	475	2.4%	51.5%	18.7%	2.8%
Tinexta SpA	15.44	729	2.9%	1.7%	4.6%	47.5%
SECO S.p.A.	2.48	330	-16.2%	1.6%	-14.3%	12.0%
Bouvet ASA	45.50	438	-16.1%	-9.2%	-21.8%	-43.8%
Average		2,688	-5.0%	7.7%	-2.7%	5.9%
Median		729	-4.2%	1.6%	2.8%	2.8%
Mare Group	3.35	65	0.0%	-9.9%	-16.7%	19.6%

Source: FactSet and Websim Corporate estimates

Mare Group – Comparable Companies Trading Multiples (x)

	EV/EBITDA		EV/EBIT		P/E	
	2026	2027	2026	2027	2026	2027
Bechtle AG	7.6x	7.1x	11.1x	10.3x	15.9x	14.6x
IONOS Group SE	9.2x	8.4x	11.6x	10.4x	15.0x	13.0x
Indra Sistemas, S.A. Class A	8.8x	7.6x	11.7x	9.9x	19.0x	15.8x
TXT e-solutions S.p.A.	8.8x	8.0x	14.1x	12.1x	13.9x	12.5x
Tinexta SpA	8.5x	7.9x	12.4x	10.9x	17.0x	14.7x
SECO S.p.A.	9.0x	7.6x	17.7x	13.3x	26.1x	18.3x
Bouvet ASA	8.1x	7.5x	10.0x	9.1x	13.6x	12.4x
Average	8.6x	7.7x	12.7x	10.9x	17.2x	14.5x
Median	8.8x	7.6x	11.7x	10.4x	15.9x	14.6x
Mare Group	4.9x	3.8x	9.1x	5.8x	13.8x	8.0x

Source: FactSet and Websim Corporate estimates

Abbiamo scelto di utilizzare come benchmark i **multipli mediani del campione riferiti agli anni 2026 e 2027**, considerando come parametro di riferimento l'**EV/EBITDA**, ritenuto il più rappresentativo ai fini valutativi.

Seguendo questa impostazione, sulla base di una media semplice tra il multiplo 2026 ed il multiplo 2027, abbiamo stimato un **equity value per azione fully diluted Mare Group pari a Eu7.8**.

Mare Group – Trading Multiples Valuation Summary

Trading Multiples Valuation Map	Multiple (x)	EV (Eu mn)	Equity Value (Eu mn)	F.d. shares (mn)	FV/share (Eu)	% WEIGHT
2026 median EV/EBITDA	8.8	186.7	156.8	20.8	7.5	50.0%
2027 median EV/EBITDA	7.6	186.9	168.3	20.8	8.1	50.0%

Weighted FV/share **7.8** **100.0%**

Source: Websim Corporate estimates

Conclusioni

Alla luce dell'analisi svolta, riteniamo che **Mare Group rappresenti una delle opportunità di investimento più interessanti attualmente presenti sull'Euronext Growth Milan**, grazie a una combinazione distintiva di **posizionamento strategico, capacità di esecuzione e potenziale di creazione di valore nel medio-lungo periodo**.

Il Gruppo ha dimostrato negli ultimi anni una **straordinaria capacità di crescita e trasformazione**, evolvendo da realtà ingegneristica tradizionale a **piattaforma integrata di ingegneria ad alta tecnologia**, con un modello **asset-light**, fortemente scalabile e orientato a settori ad alta rilevanza strategica per la sovranità tecnologica europea (Aerospazio & Difesa, Industria, Infrastrutture critiche e Digital Transformation). La crescita per linee esterne, intensa ma selettiva, è stata accompagnata da una **progressiva integrazione industriale**, come dimostrato dal recupero di marginalità pro-forma già visibile nel FY25 nonostante l'effetto diluitivo iniziale delle acquisizioni.

Dal punto di vista economico-finanziario, il FY25 rappresenta un **anno di transizione** più che di lettura puramente contabile: l'adozione degli **IFRS**, l'elevata incidenza di componenti non ricorrenti e le svalutazioni prudenziali hanno penalizzato l'utile reported, senza tuttavia intaccare la **qualità sottostante del business**. Al contrario, i dati **pro-forma** e la **guidance 2026** evidenziano un profilo di crescita solido, una **marginalità EBITDA sostenibile intorno al 22%** e, soprattutto, un **forte miglioramento atteso della generazione di cassa**, che dovrebbe consentire una rapida riduzione dell'indebitamento finanziario netto già a partire dal 2026.

Riteniamo particolarmente rilevante anche il **focus strategico su attività a maggiore contenuto software, ricavi ricorrenti e soluzioni proprietarie**, rafforzato dalle recenti operazioni su Workgroup, EMM Systems e TradeLab. Questo orientamento, unito a una **pipeline di ordini robusta**, a un'intesa attività di **R&S** e a una comprovata capacità di valorizzare target acquisiti, aumenta la visibilità dei risultati futuri e riduce il profilo di rischio operativo tipico di molte small cap.

Sul fronte valutativo, Mare Group tratta oggi su **multipli significativamente inferiori** rispetto ai peer europei, nonostante un **potenziale di crescita e un profilo industriale comparabili, se non superiori**. Il nostro **target price di Eu7.5**, implica un upside rilevante rispetto alle quotazioni correnti e riflette un approccio prudente, che già incorpora un aumento del costo del capitale e ipotesi conservative sulle marginalità.

In sintesi, vediamo in Mare Group un **caso di investimento asimmetrico sul mercato EGM**: rischio mitigato da fondamentali solidi e strategia chiara, a fronte di un **potenziale di rivalutazione significativo** legato alla normalizzazione dei risultati, alla riduzione della leva finanziaria e al progressivo riconoscimento da parte del mercato della natura di **piattaforma tecnologica integrata** del Gruppo. Per questi motivi, **confermiamo con convinzione la raccomandazione BUY**.

DETAILS ON STOCKS RECOMMENDATION			
Stock NAME	MARE GROUP		
Current Recomm:	BUY	Previous Recomm:	BUY
Current Target (Eu):	7.50	Previous Target (Eu):	8.30
Current Price (Eu):	3.32	Previous Price (Eu):	4.04
Date of report:	19/05/2026	Date of last report:	06/11/2025

AVVERTENZE IMPORTANTI

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

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

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

Questo avviso legale è costantemente aggiornato sul sito web di Intermonte www.intermonte.it 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 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 19 Maggio 2026 l'ufficio Studi di Intermonte copre 136 aziende. La distribuzione delle raccomandazioni effettuate da Intermonte è la seguente:

BUY:	32.35%
OUTPERFORM:	39.71%
NEUTRAL:	27.94%
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, ECOSUNTEK, 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, C4GATE, DOMINION HOSTING HOLDING, ELICA, ESPRINET, EVIS, EXECUS, FINE FOODS & PHARMACEUTICALS NTM, FRANCHI UMBERTO MARMÌ, GPI, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SYSTEMI, LUNE, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, PREATONI GROUP, REDELFI, REDFISH LONGTERM CAPITAL, REVO INSURANCE, REWAY GROUP, SERI INDUSTRIAL, SPINDOX, STAR7, TECNO, ULISSE BIOMED, WIIT, XENIA 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, C4GATE, DIGITOUCH, DOMINION HOSTING HOLDING, ECOSUNTEK, ELES, ELICA, ENERGY, EVIS, EXECUS, FIERA MILANO, FILA, FOPE, G.M. LEATHER, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTERCOS, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SYSTEMI, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, MASI AGRICOLA, MATECA FINTEC, MISITANO & STRACUZZI SPA, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, OLIDATA, PREATONI GROUP, RACING FORCE, REDELFI, REDFISH LONGTERM CAPITAL, SG COMPANY, SIMONE, SPINDOX, TAMBURI, TECNO, TMP GROUP, ULISSE BIOMED, XENIA 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, MEDIOBANCA, MFE B, MONCLER, MONDADORI EDIT., OLIDATA, OMER, PHARMANUTRA, POWERSOFT, QF ALPHA IMM, REPLY, SESA, SG COMPANY, SDMEC, STAR7, SYS-DAT, TAMBURI, TESMEC, TECHNOGYM, TELECOM ITALIA, TELECOM ITALIA R, TENARIS, TERNA, UNICREDIT, UNIPOL, WEBUILD

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

Intermonte SIM S.p.A. svolge o ha svolto negli ultimi 12 mesi il ruolo di specialist su strumenti finanziari emessi da ABITARE IN, AQUAFIL, BANCA IFIS, BANCA SISTEMA, COFLE, COM.TEL, DIGITOUCH, ECOSUNTEK, ELEN., EMAK, ENERGY, FNM, GEFRRAN, GREEN OLEO, INTRED, MATECA 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.

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.