

# PREATONI GROUP

Sector: Hospitality & Real Estate

## BUY

Price: Eu41.0 - Target: Eu51.2

## 1H25: Ricavi e Profittabilità in forte Crescita, Outlook Positivo

Silvestro Bonora +39-02-77115.246  
silvestro.bonora@intermonte.it

### Stock Rating

Rating: Unchanged  
Target Price (Eu): Unchanged

### Next Event

ProKapital Grupp 9M25, 14<sup>th</sup> November

### Stock Data

Reuters code: MLPRG.PA  
Bloomberg code: MLPRG FP

Performance	1M	3M	12M
Absolute	n.a.	n.a.	n.a.
Relative	n.a.	n.a.	n.a.
12M (H/L)		41.00/41.00	
3M Average Volume (th):		0.00	

### Shareholder Data

No. of Ord shares (mn):  
Total no. of shares (mn): 9  
Mkt Cap Ord (Eu mn):  
Total Mkt Cap (Eu mn):  
Mkt Float - Ord (Eu mn): n.a.  
Mkt Float (in %): 0.0%  
Main Shareholder:  
Famiglia Preatoni 93.2%

### Balance Sheet Data

Book Value (Eu mn): 179  
BVPS (Eu): 20.31  
P/BV: 2.0  
Net Financial Position (Eu mn): -72  
Enterprise Value (Eu mn): 433

Nel 1H25, il Gruppo Preatoni ha registrato una forte crescita, evidenziando un significativo incremento sia dei ricavi (+89.5% YoY) sia della profittabilità (margine EBITDA 21.5%), con risultati positivi in entrambe le *business unit*. La divisione *Real Estate Development* (RED) prosegue lo sviluppo della propria *pipeline* con l'avvio dei lavori di *Blue Marine* a Riga (96 appartamenti). Nel contempo, il *business Hospitality & Tourism* (H&T) è atteso beneficiare di una stagionalità favorevole nel 2H, grazie soprattutto al complesso *Domina Coral Bay* di Sharm el-Sheikh che attualmente registra un tasso di occupazione superiore al 90%. Su questi dati, confermiamo le nostre stime di crescita, il *target price* di Eu51.2 p.a. e il rating BUY.

■ **Risultati 1H25 di crescita.** Nel semestre il Gruppo ha registrato ricavi cons. in forte crescita, pari a Eu50.9mn (+89.5% YoY). La divisione RED, trainata dal progetto "Kalaranna", ha raggiunto Eu28.2mn (+309.3% YoY), mentre la divisione H&T ha riportato Eu22.7mn (+13.7% YoY), con buoni risultati sia in Sicilia (Domina Zagarella) sia a Sharm el-Sheikh (Domina Coral Bay, tasso di occupazione ~85%). L'EBITDA cons. si è attestato a Eu11.0mn (di cui RED Eu8.3mn e H&T Eu2.6mn) vs. Eu0.3mn del 1H24. Il margine è stato del 21.5%, vs. 1% nel 1H24; l'EBIT cons. è tornato positivo a Eu6.9mn (Eu-2.7mn 1H24) e l'utile netto cons. si è attestato a Eu4.5mn, con un incremento di Eu8.8mn rispetto al 1H24 (utile netto di Gruppo Eu1.7mn vs. Eu-2.8mn nel 1H24). *Free cash flow* Eu12.4mn, investimenti nel periodo Eu1.3mn, variazione positiva di cassa per Eu2.0mn. L'indebitamento finanziario lordo è sceso a Eu87.5mn (da Eu95.5mn FY24) e la PFN (debito) si è attestata a Eu75.4mn (da Eu86.8mn FY24).

■ **Short-Term Outlook.** La divisione RED (Paesi Baltici) ha avviato il progetto *Blue Marine* a Riga (96 appartamenti). Proseguono i cantieri a Vilnius e Tallinn, con completamento previsto entro fine 2025 e vendite distribuite fino al 2026. Atteso un miglioramento nella seconda metà dell'anno per la divisione H&T, il 2H è iniziato tonico, con un tasso di occupazione >90% nella struttura di Domina Coral Bay di Sharm el-Sheikh. Proseguono gli investimenti di ristrutturazione/nuovi servizi in questo sito.

■ **Stime confermate, CAGR 2024-32E: Ricavi +19%, EBITDA +60%, EPS +80%.** Confermiamo le ns. proiezioni di crescita per il Gruppo Preatoni: BU RED, ricavi in crescita CAGR +26%, vendita media/annua 14,900 m<sup>2</sup>, prezzo medio ~Eu5,200/m<sup>2</sup>. Attesi ~Eu640mn cumulati di fatturato a fine piano, *Gross Margin* >30%, EBITDA cumulato >Eu170mn e margine medio intorno al 26%; per la BU H&T, proiettiamo ricavi in crescita nel periodo (incl. Parkhotel Kurhaus) con CAGR +15%, piano di investimenti (ca. Eu30mn cumulati) previsto per espansione/*upgrade* delle strutture, assumiamo un *Gross Margin* di ca. il 40% e ci aspettiamo un EBITDA in forte crescita con CAGR +70%. Net Debt/EBITDA del Gruppo previsto <1x dal 2028.

■ **BUY confermato, TP Eu51.2 p.a.** Il ritorno ad una marginalità >20%, unito ad una generazione di cassa operativa consistente, validano le ns. proiezioni per l'anno e la nostra *view* sull'*equity story*. Valutiamo Preatoni Group ricorrendo ad una somma delle parti (SOTP), determinando il *fair equity value* del Gruppo in **Eu450.8mn** ([si veda nota del 21 luglio 2025](#)). Confermiamo il giudizio positivo sul titolo, con **raccomandazione BUY, target price Eu51.2 p.a. fully diluted, upside +25%**.

Key Figures & Ratios	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E
Sales (Eu mn)	67	106	132	143	168
EBITDA Adj (Eu mn)	2	22	30	35	43
Net Profit Adj (Eu mn)	-15	10	16	17	21
EPS New Adj (Eu)	-1.665	1.181	1.769	1.879	2.410
EPS Old Adj (Eu)					
DPS (Eu)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
EV/EBITDA Adj		19.7	13.9	11.6	9.1
EV/EBIT Adj		21.9	15.1	12.6	9.8
P/E Adj	nm	34.7	23.2	21.8	17.0
Div. Yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Debt/EBITDA Adj	44.6	3.3	2.0	1.3	0.7

**PREATONI GROUP – Key Figures**

<b>Profit &amp; Loss (Eu mn)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
Sales	71	67	106	132	143	168
EBITDA	19	2	22	30	35	43
EBIT	9	-10	20	28	32	40
Financial Income (charges)	-8	-5	-8	-8	-8	-8
Associates & Others	-0	-1	0	0	0	0
Pre-tax Profit	1	-15	12	20	25	31
Taxes	-0	-2	0	-2	-5	-7
Tax rate	-43.1%	-14.7%	0.0%	-11.6%	-22.0%	-22.1%
Minorities & Discontinued Operations	1	2	-2	-2	-3	-3
Net Profit	1	-15	10	16	17	21
EBITDA Adj	19	2	22	30	35	43
EBIT Adj	9	-10	20	28	32	40
Net Profit Adj	1	-15	10	16	17	21
<b>Per Share Data (Eu)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
Total Shares Outstanding (mn) - Average	9	9	9	9	9	9
Total Shares Outstanding (mn) - Year End	9	9	9	9	9	9
EPS f.d	0.147	-1.665	1.181	1.769	1.879	2.410
EPS Adj f.d	0.147	-1.665	1.181	1.769	1.879	2.410
BVPS f.d	24.788	19.140	20.305	22.050	23.905	26.283
Dividend per Share ORD	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Dividend per Share SAV	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Dividend Payout Ratio (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Cash Flow (Eu mn)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
Gross Cash Flow	9	8	14	20	22	28
Change in NWC	4	-8	-5	-6	-1	-8
Capital Expenditure	-6	-5	-2	-2	-4	-5
Other Cash Items	0	0	8	-2	-1	0
Free Cash Flow (FCF)	8	-6	7	13	17	15
Acquisitions, Divestments & Other Items	0	0	0	0	0	0
Dividends	0	0	0	0	0	0
Equity Financing/Buy-back	0	0	0	0	0	0
Change in Net Financial Position	8	-6	15	10	16	15
<b>Balance Sheet (Eu mn)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
Total Fixed Assets	330	280	272	274	276	277
Net Working Capital	26	35	40	45	47	55
Long term Liabilities	-31	-31	-31	-31	-31	-31
Net Capital Employed	325	284	281	289	292	302
Net Cash (Debt)	-75	-87	-72	-61	-45	-30
Group Equity	250	197	209	227	247	271
Minorities	32	29	31	33	36	40
Net Equity	218	169	179	194	211	231
<b>Enterprise Value (Eu mn)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
Average Mkt Cap			361	361	361	361
Adjustments (Associate & Minorities)	0	0	0	0	0	0
Net Cash (Debt)	-75	-87	-72	-61	-45	-30
Enterprise Value			433	422	406	392
<b>Ratios (%)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
EBITDA Adj Margin	26.8%	2.9%	20.6%	23.1%	24.4%	25.5%
EBIT Adj Margin	12.3%	nm	18.6%	21.2%	22.6%	23.8%
Gearing - Debt/Equity	30.0%	44.0%	34.2%	26.9%	18.4%	11.2%
Interest Cover on EBIT	1.1	nm	2.6	3.7	4.1	4.7
Net Debt/EBITDA Adj	3.9	44.6	3.3	2.0	1.3	0.7
ROACE*	2.6%	-3.3%	7.0%	9.8%	11.2%	13.4%
ROE*	0.6%	-7.6%	6.0%	8.4%	8.2%	9.6%
EV/CE			1.5	1.5	1.4	1.3
EV/Sales			4.1	3.2	2.8	2.3
EV/EBITDA Adj			19.7	13.9	11.6	9.1
EV/EBIT Adj			21.9	15.1	12.6	9.8
Free Cash Flow Yield						
<b>Growth Rates (%)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
Sales	-38.1%	-5.9%	58.5%	23.8%	8.9%	17.1%
EBITDA Adj	-24.8%	-89.8%	1026.5%	38.6%	15.4%	22.4%
EBIT Adj	nm	nm	nm	41.5%	16.0%	23.2%
Net Profit Adj	nm	nm	nm	49.8%	6.3%	28.2%
EPS Adj		nm	nm	49.8%	6.3%	28.2%
DPS						

\*Excluding extraordinary items

Source: Intermonte SIM estimates

## Risultati 1H25

Nel 1H25, il Gruppo Preatoni ha conseguito risultati di forte crescita, in linea con le attese. Per un confronto omogeneo, il Gruppo ha rettificato i dati relativi al 1H24, differendo i ricavi da vendita della multiproprietà in Egitto ai sensi dell'IFRS 15. L'impatto di tale rettifica al 30 giugno 2024 è stato di Eu2.3mn.

- **Ricavi consolidati Eu50.9mn, +89.5% YoY** (Eu26.9mn nel 1H24, *restated*).
  - Divisione **Real Estate Development** (ProKapital Grupp): ricavi pari a Eu28.2mn, +309.3% YoY (Eu6.9mn nel 1H24, *restated*), trainati dall'elevato livello di consegne - in particolare del progetto Kalaranna - e da una solida esecuzione operativa.
  - Divisione **Hospitality & Tourism**: fatturato a Eu22.7mn, +13.7% YoY (Eu19.9mn nel 1H24, *restated*), sostenuto da un forte *momentum* nonostante le tensioni geopolitiche in Medio Oriente. Domina Zagarella (Sicilia) ha avviato la stagione turistica in anticipo rispetto allo scorso anno, beneficiando della domanda *business*. Domina Coral Bay (Sharm el-Sheikh) ha registrato una buona *performance*, con tassi di occupazione in linea con le attese del *Management*, pari a quasi l'85% al 30 giugno 2025 (superiori alle nostre assunzioni conservative per l'intero esercizio, fissate al 75%).
- **EBITDA consolidato: Eu11.0mn** (Eu0.3mn nel 1H24), con **margin** al **21.5%** (1% nel 1H24 *restated*).
  - *Real Estate Development*: Eu8.3mn (da Eu-0.7mn del 1H24), margine 29.5% (WB Est. 22.7% per il FY);
  - *Hospitality & Tourism*: Eu2.6mn (vs. Eu1mn del 1H24, *restated*), margine 11.5% (WB Est. 18.6% per il FY).
- **EBIT consolidato: Eu6.9mn**, rispetto a Eu-2.7mn del 1H24 (*restated*). Ammortamenti e svalutazioni pari a circa Eu4mn (+41.7% YoY; Eu2.8mn nel 1H24).
- **Utile netto consolidato: Eu4.5mn**, in aumento di circa Eu8.8mn YoY (vs. Eu-4.3mn nel 1H24), dopo oneri finanziari netti per Eu2.2mn (Eu1.4mn nel 1H24) e imposte per Eu0.15mn (Eu0.25mn nel 1H24). L'utile netto di Gruppo si attesta a Eu1.7mn (vs. Eu-2.4mn nel 1H24).
- **Cash flow operativo lordo**: Eu9.4mn nel 1H25 (Eu2.2 nel 1H24, *restated*). Fattorizzando una variazione del *working capital* per Eu5.7mn (vs. Eu-1.4mn nel 1H24, *restated*), il **flusso di cassa generato dalle attività operative** si è attestato a Eu13.7mn, sufficiente a coprire integralmente gli investimenti (i.e. Eu1.3mn), il rimborso di prestiti per Eu7.7mn e spese per interessi per Eu2.4mn. Il **free cash flow** del Gruppo è stato pari a Eu12.4mn, con una variazione positiva di cassa pari a Eu2mn.
- **Indebitamento finanziario lordo**: Eu87.5mn al 30 giugno 2025 (di cui Eu41.1mn in prestiti obbligazionari), in riduzione rispetto a Eu95.5mn di fine 2024. L'attività di ottimizzazione del debito è proseguita anche dopo la chiusura del semestre; ProKapital Grupp ha infatti rimborsato parzialmente Eu9.4mn di obbligazioni (su un totale di Eu20mn), rifinanziandosi con un prestito bancario a condizioni più favorevoli. **La posizione finanziaria netta** del Gruppo al 1H25 è risultata pari a Eu75.4mn (ex IFRS 16), cassa al 1H25 pari a Eu12.1mn.
- **Patrimonio netto di Gruppo: Eu163.9mn** (Eu168.6mn a fine 2024)

## Outlook

### Divisione Real Estate Development

- Avviati i lavori del complesso residenziale Blue Marine (edificio di 7 piani, 96 appartamenti), ultima fase nello sviluppo del quartiere Klīversala a Riga.
- In parallelo avanzano i cantieri a Vilnius e Tallinn, con completamento previsto entro la fine del 2025.
- Le consegne avverranno progressivamente nel corso del 2025, mentre le vendite proseguiranno anche nel 2026, contribuendo a sostenere la crescita di ricavi ed EBITDA nella seconda metà dell'anno.

### Divisione Hospitality & Tourism

- Domina Zagarella conferma buone performance, in linea con le attese.
- A Sharm el-Sheikh i tassi di occupazione si attestano attualmente oltre il 90%.
- Proseguono gli investimenti per:
  - ristrutturazione camere,
  - introduzione di nuovi servizi (tra cui 25 negozi nell'ambito del progetto *Mastaba* e nuove strutture presso l'hotel *Aqua Marine*).
- Sono inoltre allo studio nuovi progetti, tra cui:
  - realizzazione di un parcheggio principale unico,
  - ricollocazione del casinò all'ingresso del sito, per attrarre nuova clientela.

Il *Management*, considerando in particolare la stagionalità della divisione *Hospitality & Tourism*, prevede un significativo incremento di ricavi e redditività per l'intero esercizio 2025.

### Preatoni Group – 1H25 Results

Eu mn	2023A	Restated		1H25A	2025E
		1H24A	2024A		
Real Estate Development	23.7	6.9	18.1	28.2	52.6
YoY growth %	-	-	-23.5%	309.3%	189.9%
Hospitality & Tourism	47.6	19.92	49.0	22.7	53.8
YoY growth %	-	-	2.8%	13.7%	9.9%
<b>Revenues</b>	<b>71.3</b>	<b>26.9</b>	<b>67.1</b>	<b>50.9</b>	<b>106.4</b>
YoY growth %	-	-	-5.9%	89.5%	59%
<b>EBITDA</b>	<b>19.1</b>	<b>0.3</b>	<b>1.9</b>	<b>11.0</b>	<b>21.9</b>
YoY growth %	-	-	-89.8%	n.m.	1026.5%
Margin %	26.8%	1.0%	2.9%	21.5%	20.6%
<b>EBIT</b>	<b>8.8</b>	<b>(2.7)</b>	<b>(10.1)</b>	<b>6.9</b>	<b>19.7</b>
YoY growth %	-	-	n.m.	n.m.	n.m.
Margin %	12.3%	n.m.	n.m.	13.5%	18.6%
<b>EBT</b>	<b>0.8</b>	<b>(4.0)</b>	<b>(14.8)</b>	<b>4.6</b>	<b>12.0</b>
YoY growth %	-	-	n.m.	n.m.	n.m.
<b>Net Income</b>	<b>0.47</b>	<b>(4.3)</b>	<b>(16.9)</b>	<b>4.5</b>	<b>12.0</b>
YoY growth %	-	-	n.m.	n.m.	n.m.
Margin %	0.7%	n.m.	n.m.	8.8%	11.3%

Source: Websim Corporate

I risultati conseguiti e le indicazioni fornite confermano le nostre proiezioni per l'anno e ci portano a ribadire le ns. stime di crescita per il Gruppo.

**Preatoni Group – Sum of the Parts (SOTP) Valuation**

<b>Sum-of-the-Parts (Eu Mn)</b>	<b>Method</b>	<b>100% Equity Value</b>	<b>MLPRG Stake</b>	<b>Fair Value Minorities</b>	<b>MLPRG Equity Value</b>
<b>Real Estate Development</b>		<b>212.4</b>	<b>52.38%</b>	<b>(101.1)</b>	<b>111.2</b>
Baltic Countries	DCF - WACC 8.2%; g 0%	200.8	49.62%	(101.1)	99.6
"Palazzo Preatoni" Project	NPV - WACC 10% (stake 29%)	9.8	100.00%	0.0	9.8
"Mastaba" Project	NPV - WACC 10%	1.8	100.00%	0.0	1.8
<b>Hospitality &amp; Tourism</b>	DCF - WACC 8.8%; g 3.5%	<b>388.4</b>	<b>89.41%</b>	<b>(41.1)</b>	<b>347.3</b>
<b>Holding Costs</b>	CapRate@10%	<b>(6.6)</b>			<b>(6.6)</b>
<b>NFP Holding (Debt)/Cash</b>	YE24A	<b>(4.7)</b>			<b>(4.7)</b>
<b>Others</b>	YE24A BV	<b>3.5</b>			<b>3.5</b>
<b>Fair Equity Value</b>		<b>593.1</b>		<b>(142.3)</b>	<b>450.8</b>
NOSH					8.8
<b>Fair Value per Share</b>					<b>51.2</b>

Source: Websim Corporate

## Preatoni Group in Brief

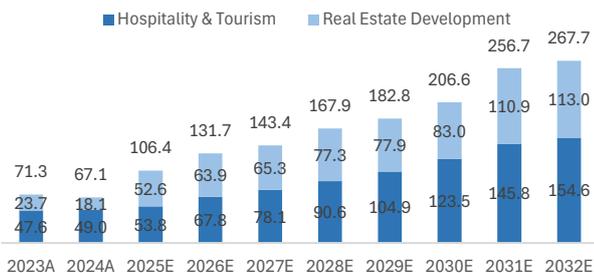
### Descrizione della Società

Preatoni Group SA, fondata da Ernesto Preatoni nel 1993 e con sede a Parigi, è una holding internazionale specializzata nella proprietà e gestione di strutture ricettive (divisione Hospitality - H) e nello sviluppo di immobili residenziali e commerciali (divisione Real Estate Development - RED) attraverso la sua controllata AS Pro Kapital Grupp, interamente consolidata (partecipata al 49.62%) e quotata al Nasdaq Baltic Stock Exchange di Tallinn. Il Gruppo è presente con le attività H&T in Egitto, Italia e Germania, mentre le *operation* della divisione RED sono concentrate nei Paesi Baltici e a Dubai.

### Punti di forza/Opportunità

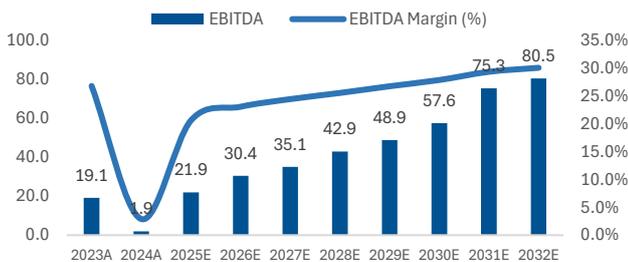
- *Know-how* elevato e *management* di esperienza
- Ottimo posizionamento di mercato nell'*Hospitality*, *resort* e strutture alberghiere prestigiose con domanda prevista in crescita
- *Real Estate Development*, vantaggio competitivo derivante dallo *stock* di aree edificabili di proprietà
- Domanda residenziale e commerciale in crescita nei Paesi Baltici
- Turismo esperienziale e benessere in aumento

### Preatoni Group – 2023A-2032E Revenues by Line of Business (€ mn)



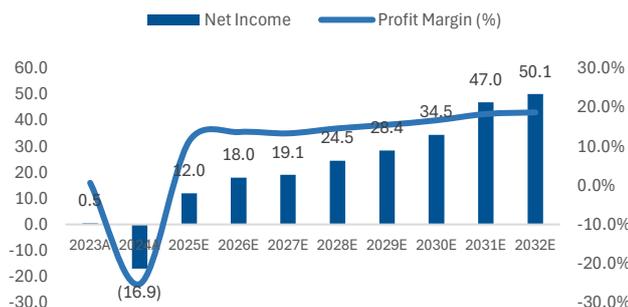
Source: Websim Corporate

### Preatoni Group – 2023A-2032E EBITDA (€ mn) & EBITDA Margin (%)



Source: Websim Corporate

### Preatoni Group – 2023A-2032E Net Income (€ mn) & Profit Margin (%)



Source: Websim Corporate

### Management

#### Supervisory Board

**Chairman:** Ernesto Preatoni

**Vice-Chairman:** Pierre Ducret

**Independent Member:** Chantal Burger

**Independent Member:** Vanessa Ruffini

#### Executive Board

**Chairman:** Patrick Werner

**CFO:** Patrick Giffaux

**Member:** Oscar Crameri

### Azionisti

Famiglia Preatoni 93.21%

Altri 6.79%

### Rischi/Debolezze

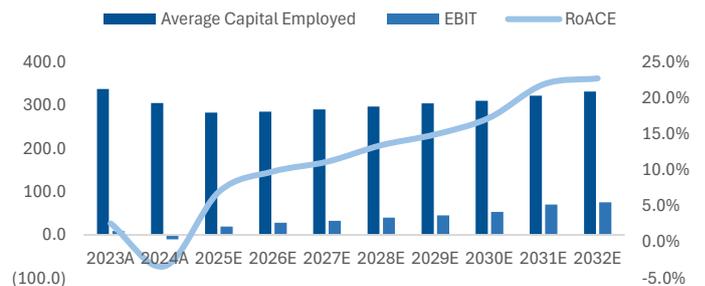
- Rischi connessi alle fluttuazioni del mercato immobiliare
- Ridotta capitalizzazione di mercato
- Competizione crescente nel turismo di lusso da parte di gruppi internazionali
- Esposizione del business a tensioni geopolitiche
- Senescenza delle strutture immobiliari di proprietà
- Aumento dei tassi d'interesse per l'attività di sviluppo immobiliare

### Preatoni Group – 1H25 Revenue Breakdown by Line of Business (%)



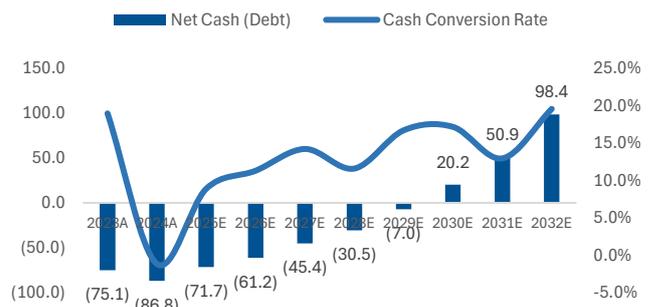
Source: Websim Corporate

### Preatoni Group – 2023A-2032E RoACE (%)



Source: Websim Corporate

### Preatoni Group – 2023A-2032E Net Cash (Debt) (€ mn) and CCR (%)



Source: Websim Corporate

DETAILS ON STOCKS RECOMMENDATION			
<b>Stock NAME</b>	<b>PREATONI GROUP</b>		
Current Recomm:	BUY	Previous Recomm:	BUY
Current Target (Eu):	51.20	Previous Target (Eu):	51.20
Current Price (Eu):	41.00	Previous Price (Eu):	41.00
Date of report:	30/09/2025	Date of last report:	21/07/2025

#### AVVERTENZE IMPORTANTI

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

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

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

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

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

#### CERTIFICAZIONE DELL'ANALISTA

Per ciascuna società menzionata in questo documento l'analista, autore della ricerca, certifica che tutte le opinioni espresse in questo documento riflettono accuratamente le proprie opinioni personali su uno o più degli emittenti o dei titoli oggetto della ricerca. L'analista (o gli analisti) certifica anche che nessuna parte della propria compensazione è stata, e o sarà, direttamente o indirettamente, correlata alla specifica raccomandazione o opinione contenuta in questo documento. L'analista (o gli analisti) responsabile della preparazione di questa ricerca riceve una retribuzione basata su vari fattori, compresi i profitti totali di Intermonte, una parte dei quali è generata dalle attività di Investment Banking di Intermonte, anche se questa è minima rispetto a quella generata dalle attività di intermediazione.

Le procedure interne e i codici di condotta di Intermonte sono mirati a garantire l'imparzialità dei suoi analisti finanziari. Lo scambio di informazioni tra il settore Investment Banking e il Dipartimento di Ricerca è vietato, così come lo scambio di informazioni tra quest'ultimo e il desk di equity proprietario al fine di prevenire conflitti di interesse quando vengono formulate raccomandazioni. L'analista responsabile del presente documento non è: a) residente negli Stati Uniti; b) una persona associata a un broker-dealer statunitense; c) supervisionato da un supervisor 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 30 Settembre 2025 l'Ufficio Studi di Intermonte copre 132 aziende. La distribuzione delle raccomandazioni effettuate da Intermonte è la seguente:

BUY:	30.30%
OUTPERFORM:	38.64%
NEUTRAL:	31.06%
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 (77 in totale) è la seguente:

BUY:	49.35%
OUTPERFORM:	32.47%
NEUTRAL:	18.18%
UNDERPERFORM:	00.00%
SELL:	00.00%

#### CONFLITTI DI INTERESSE

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

**Intermonte SIM S.p.A. opera o ha operato negli ultimi 12 mesi quale soggetto incaricato di realizzare il piano di riacquisto azioni deliberato dall'assemblea di ABITARE IN, AZIMUT, ELEN., ELICA, INTERCOS, INTRED, PHARMANUTRA, SERVIZI ITALIA, SESA, STAR7, TMP GROUP, UNIDATA, VALSOIA, WEBUILD**

**Intermonte SIM S.p.A. presta o ha prestato negli ultimi 12 mesi servizi di corporate brokerage a favore di ALLCORE, ALMAWAVE, ANTARES VISION, AQUAFIL, AVIO, CASTA DIVA GROUP, CUBE LABS, CY4GATE, CYBEROO, DIGITOUCH, DOMINION HOSTING HOLDING, ELICA, ESPRINET, EVISIO, EXECUS, FINE FOODS & PHARMACEUTICALS NTM, FNM, FRANCHI UMBERTO MARM, G.M. LEATHER, GPI, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTRED, ISCC FINTECH, ITALIAN EXHIBITION GROUP, LEMON SISTEMI, LUVI, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, PREATONI GROUP, REDFISH LONGTERM CAPITAL, REVO INSURANCE, REWAY GROUP, SERI INDUSTRIAL, SPINDOX, STAR7, TALEA GROUP, ULISSE BIOMED, XENIA HOTELIERIE SOLUTION, Zest Group SPA**

**Intermonte SIM S.p.A. opera o ha operato negli ultimi 12 mesi quale Financial Content Provider sulla società ALLCORE, ALMAWAVE, B&C SPEAKERS, BANCA SISTEMA, BIFIRE, CASTA DIVA GROUP, COFLE, CROWDFUNDME, CUBE LABS, DIGITOUCH, DOMINION HOSTING HOLDING, ECOSUNTEK, EDILIZIACROBATICA, ELES, ENERGY, EVISIO, EXECUS, FAE TECHNOLOGY, FIERA MILANO, FOPE, G.M. LEATHER, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTERCOS, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, MASI AGRICOLA, MISITANO & STRACUZZI SPA, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, OLIDATA, OSAI AUTOMATION SYSTEM, PREATONI GROUP, RACING FORCE, REDFISH LONGTERM CAPITAL, RETI, SCIUKER FRAMES, SG COMPANY, SIMONE, SOLID WORLD GROUP, SPINDOX, TALEA GROUP, TAMBURI, TINEXTA, TMP GROUP, TPS, ULISSE BIOMED, XENIA HOTELIERIE SOLUTION, Zest Group SPA**

**Intermonte SIM S.p.A. svolge o ha svolto negli ultimi 12 mesi il ruolo di intermediario incaricato nell'operazione di offerta pubblica di acquisto e/o scambio di MARE ENGINEERING GROUP, TINEXTA**

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

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

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

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

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

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

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

#### © Copyright 2025 da Intermonte SIM - Tutti i diritti riservati

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

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

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

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

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

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

Ulteriori informazioni sono disponibili sul nostro sito.