

Redfish Longterm Capital

BUY

Sector: Holdings

Price: Eu1.22 - Target: Eu2.45

EBITDA in crescita, backlog >€105mn, nuovi catalyst e M&A

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

Stock Rating

Rating: Unchanged
Target Price (Eu): from 2.30 to 2.45

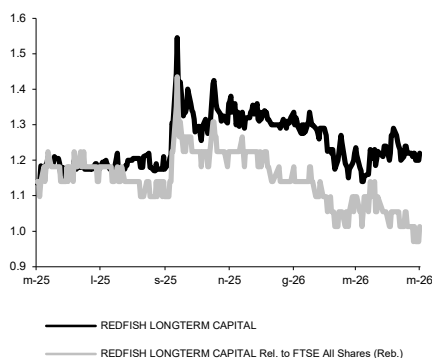
	2026E	2027E	2028E
--	-------	-------	-------

Chg in Adj EPS

Next Event

1H 2026 KPIs - July 23, 2026

REDFISH LONGTERM CAPITAL - 12M Performance



Stock Data

Reuters code: RFLTC.MI
Bloomberg code: RFLTC IM

Performance	1M	3M	12M
Absolute	-1.6%	-3.9%	7.1%
Relative	-4.5%	-9.1%	-14.6%
12M (H/L)		1.54/1.13	
3M Average Volume (th):		19.98	

Shareholder Data

No. of Ord shares (mn):	28
Total no. of shares (mn):	30
Mkt Cap Ord (Eu mn):	34
Total Mkt Cap (Eu mn):	34
Mkt Float - Ord (Eu mn):	13
Mkt Float (in %):	38.9%
Main Shareholder:	
TiBag S.r.l.	19.9%

Balance Sheet Data

Book Value (Eu mn):	35
BVPS (Eu):	1.30
P/BV:	0.9
Net Debt (Eu mn):	-46
NAV (Eu mn)	92

Risultati consolidati robusti nel FY25: l'EBITDA segna una crescita decisa con margini all'8.5% (+250 bps YoY), sostenuta dalla solida performance del Gruppo Movinter. I KPI 1Q26 mostrano continuità, con forte contributo di SAIEP (+13.1% YoY). Il backlog sale a €105.5mn (+22.7% YoY), garantendo elevata visibilità con oltre il 60% delle commesse in esecuzione nel 2026. L'attività di M&A e la crescita organica consolidano la piattaforma industriale, con l'eventuale ingresso di partner in Movinter come potenziale trigger di valore. Restiamo positivi sull'investment case, alziamo il target price a €2.45 per azione (da €2.30), upside potenziale oltre il 100%, raccomandazione BUY confermata (P/NAV 0.40x).

- **KPI 1Q26: ricavi in crescita, SAIEP ancora in evidenza.** I ricavi consolidati si attestano a €17.3mn nel primo trimestre dell'anno, segnando un incremento del +4.6% rispetto allo stesso periodo del 2025 (€16.5mn). Nel dettaglio: Movinter €6.9mn, +4.7% YoY (€6.6mn 1Q25); Six Italia €3.5mn, -8.9% YoY (€3.8mn 1Q25); SAIEP €6.8mn, +13.1% YoY (€6mn 1Q25); RFLTC holding €0.08mn (in linea).
- **Backlog solido: oltre €105mn, visibilità elevata sul 2026.** Il backlog del Gruppo al 1Q26 si attesta a €105.5mn (+22.7% vs. €85.9mn 1Q25; €108.5mn FY25), nel dettaglio: Movinter €41.3mn (49% 2026); Six Italia €24.1mn (47% 2026); SAIEP €40.1mn (85% 2026). Complessivamente oltre il 60% di competenza del 2026.
- **Risultati FY25, EBITDA consolidato in forte crescita.** Consolidato: VdP €71.6mn, +33.2% YoY, ricavi €68.8mn, +36.1% YoY, di cui €67.8mn realizzati dal Gruppo Movinter (€28.6mn Movinter, Six Italia e USA €15.6mn, SAIEP e SAIEP MED €23.5mn). EBITDA €5.8mn, con margine a 8.5% (vs. 6% nel 2024). Risultato netto €1mn (€-3.6mn FY24), risultato netto di Gruppo adjusted €1.1mn (€-2.2mn FY24). Debito netto €45.6mn (€32.5mn FY24). Consolidato Pro-Forma: VdP +7.3% YoY e i ricavi dell'11.6% YoY (Movinter +8.3% YoY, Six Italia e USA invariato, SAIEP +25.2% YoY (escludendo SAIEP MED, €5.6mn nel 2025). Il margine EBITDA a 8.5% vs. 6.8% Like4Like. Risultato d'esercizio €1.0mn, vs. €-2.9mn del 2024 Like4Like. Risultato d'esercizio di Gruppo €-0.3mn vs. €-2.9mn del 2024 Like4Like. Risultato di Gruppo adjusted €1.1mn vs. €-1.5mn del 2024 Like4Like. RFLTC Holding: VdP €1.2mn (vs. €0.7mn FY24), EBT €-1.5mn (vs. €-1.2mn FY24), risultato netto €-1.5mn (€-1.2mn 1H24), debito netto €24.3mn (vs. €14.4mn FY24), capitale investito €59.2m (€51.8mn FY24).
- **Portafoglio in accelerazione, con nuovi catalizzatori di valore.** Movinter consolida il posizionamento nel settore ferroviario europeo, aggiudicandosi i programmi di Stadler Rail, Alstom e Hitachi (contratto quadro ETR1000); l'acquisizione di MFS (USA) e l'avvio di Movinter MED (Tunisia) ampliano contestualmente il perimetro geografico e introducono un vantaggio di costo strutturale. Expo Inox prosegue l'espansione europea con l'acquisizione della spagnola Viuda De Gabriel Montañana. PureLabs supera il target dell'AuCap (€21mn vs. target €15mn), confermando l'attrattività del modello per il mercato. L'avvio di un processo strutturato per l'ingresso di un partner in Movinter rappresenta un concreto trigger valutativo di breve periodo. Stanhome: nuovo club deal.
- **Target Price €2.45 per azione (da €2.30), BUY confermato, upside potenziale +100%.** Le operazioni di M&A realizzate accelerano l'espansione di RFLTC, la cui piattaforma industriale si consolida tra sviluppo organico e acquisizioni strategiche. La traiettoria operativa del Gruppo Movinter è in miglioramento, con una solida crescita organica e margini in espansione. L'eventuale ingresso di partner in Movinter agirebbe da trigger di valore, mentre resta monitorato il calo di Six Italia. Aggiorniamo il modello portando il peso del GAV in società non quotate al 98% (Movinter e Polieco pesano oltre il 70%) e il MOIC a 1.7x, per un GAV stimato di €118mn. Al netto della PFN adjusted della capogruppo, del cash-in da stock option e dei costi di holding a fair value, il NAV risulta pari a €92.2mn (€3.1 p.a.). Applicando uno sconto liquidità del 20%, il target price sale a €2.45 (da €2.30), con un upside potenziale di oltre il 100% sulle quotazioni attuali. Confermiamo la raccomandazione BUY (P/NAV di 0.40x).

1Q26: Continua la Traiettorie di Crescita di RedFish LT Capital

Ad aprile, RedFish LT Capital ha approvato i dati gestionali relativi al 1Q26, confermando una solida traiettoria di crescita organica. I ricavi consolidati si attestano a €17.3mn, in crescita del +4.6% YoY (vs. €16.5mn nel 1Q25), con un contributo differenziato tra le controllate. Nel dettaglio, SAIEP registra la performance più brillante con €6.8mn (+13.1% YoY vs. €6.0mn), confermandosi il principale motore di crescita del Gruppo nel trimestre, seguita da Movinter a €6.9mn (+4.7% YoY vs. €6.6mn), in crescita stabile e in linea con il trend storico. L'unica nota di cautela proviene da Six Italia, che si attesta a €3.5mn (-8.9% YoY vs. €3.8mn), pur trattandosi di una flessione contenuta in termini assoluti. La holding RFLTC contribuisce per €0.08mn, sostanzialmente in linea con il periodo di confronto.

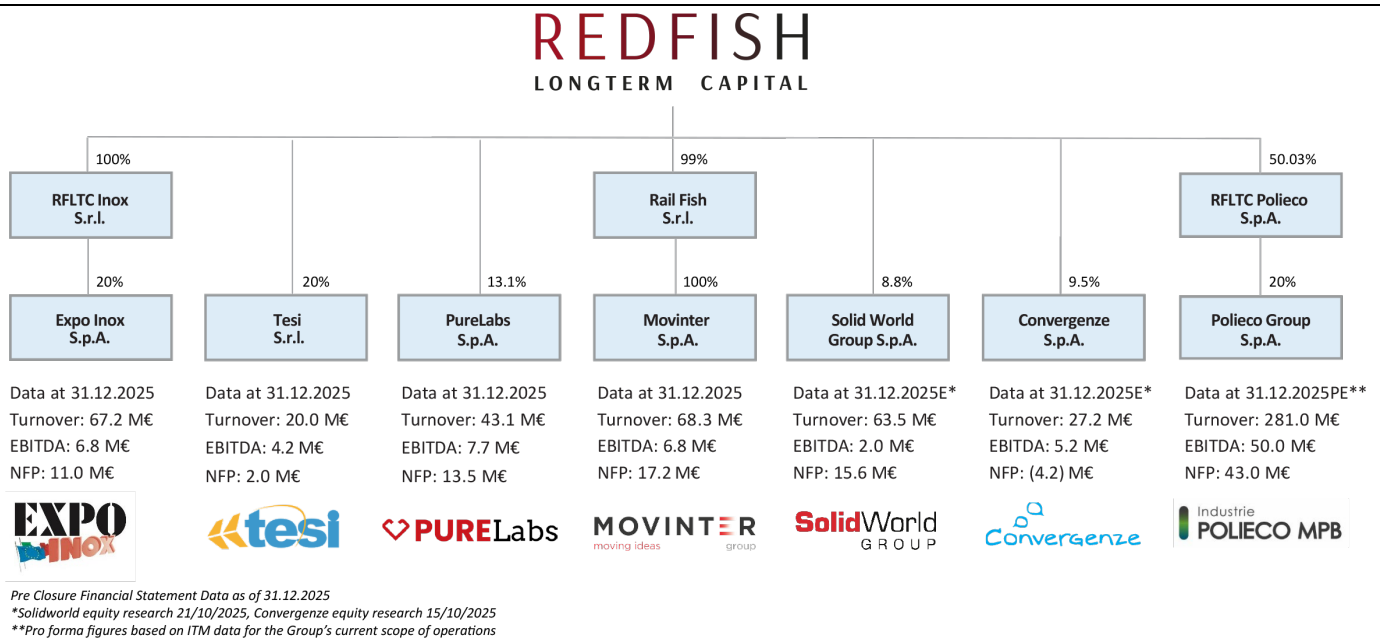
Backlog del Gruppo Movinter

L'elemento che giudichiamo maggiormente rilevante è tuttavia il dato di backlog. Il portafoglio ordini consolidato di Movinter, Six Italia e SAIEP si attesta a €105.5mn al 1Q26, in crescita del +22.7% YoY (vs. €85.9mn nel 1Q25) e sostanzialmente stabile rispetto a fine 2025 (€108.5mn), a dimostrazione di un'elevata capacità di rimpiazzo degli ordini eseguiti. In merito alla composizione del backlog, il 62.2% è riferibile all'esercizio in corso, garantendo visibilità a breve termine, mentre il restante 37.8% si estende agli anni successivi, supportando la continuità dei ricavi nel medio periodo. A livello di singola controllata, segnaliamo la concentrazione particolarmente elevata di SAIEP sull'anno corrente (85% del backlog di €40.1mn riferito al 2026), che offre un'ottima visibilità sul contributo della controllata per il resto dell'esercizio. Movinter (€41.3mn, 49% 2026) e Six Italia (€24.1mn, 47% 2026) mostrano invece una distribuzione più bilanciata tra breve e medio termine, a supporto di una crescita più lineare nei prossimi esercizi.

Fatti di Rilievo 2026

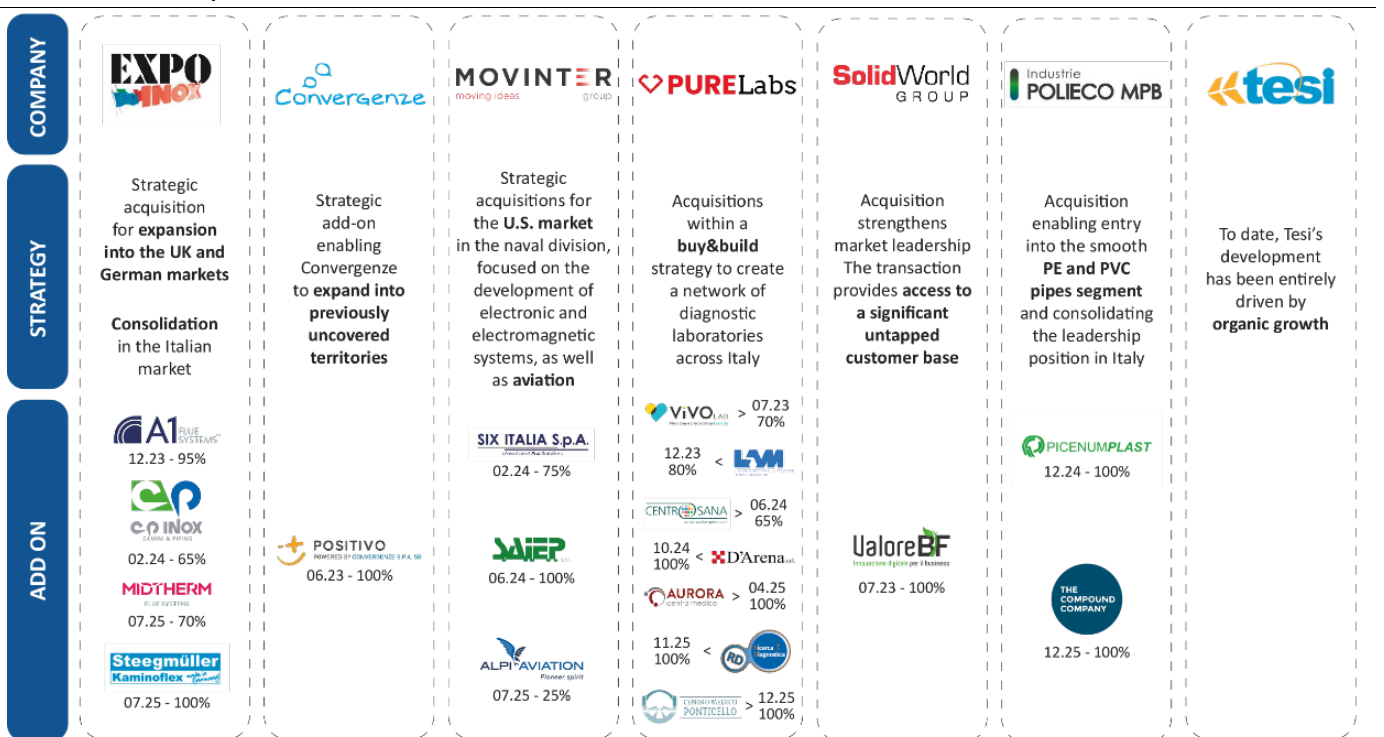
- **Gennaio:** concluso l'AuCap di PureLabs, che ha raccolto oltre €21mn (superando il target iniziale di €15mn). A seguito dell'operazione, la quota di partecipazione di RFLTC in PureLabs è scesa al 13.4% (13.1% a fine 2025) dal precedente 15.4%. Inoltre, RFLTC e Movinter, siglano un accordo vincolante per l'acquisto dell'80% di Metal Finishing System Inc. (Pennsylvania - US), società attiva nella produzione e industrializzazione di assiemi metallici per il mercato industriale, medicale ed elettromeccanico.
- **Aprile:** Expo Inox sigla accordo per l'acquisizione del 100% della spagnola Viuda De Gabriel Montañana, società specializzata in sistemi di evacuazione fumi e ventilazione.
- Nel 1Q26 prosegue il piano di buyback, piano rinnovato nel **luglio** 2025 per ulteriore 18 mesi.
- **Maggio:** annunciato e perfezionato un club deal per l'acquisizione del 100% di Stanhome S.p.A. SB, azienda leader nella vendita diretta di prodotti per la cura della casa e della persona (RFLTC detiene il 25% di RFLTC1, che a sua volta detiene il 33.33% di Le Fonti Industrial S.r.l. – BidCo).

RFLTC - Group Structure Chart



Source: Company FY 2025 Report

RFLTC - Investee Activity Overview



Source: Company FY 2025 Report

FY25: Accelerazione Operativa e Solidità del Backlog

Evoluzione della Capogruppo RFLTC

Nel corso dell'esercizio, la capogruppo ha registrato un Valore della Produzione in crescita a €1.2mn, segnando un incremento del 68% YoY che riflette una progressiva accelerazione dell'attività operativa. Nonostante questo sviluppo, il risultato d'esercizio si è attestato a €-1.5mn, evidenziando una struttura di costi non ancora pienamente assorbita dai ricavi in questa fase di transizione. Sul fronte patrimoniale, il Capitale Investito Netto è salito a €59.2mn (+14.3%), a testimonianza del continuo impegno nell'espansione degli asset strategici. Di contro, l'Indebitamento Finanziario Netto è aumentato a €24.3mn, portando il rapporto Debt/Equity a 0.70x a seguito degli investimenti e delle nuove iniziative di allocazione del capitale effettuate durante l'anno.

Performance economica e struttura patrimoniale del Gruppo Consolidato

Nel corso del FY25, il Gruppo ha registrato una crescita significativa con un Valore della Produzione di €71.6mn (+33.2% YoY) e ricavi consolidati pari a €68.8mn (+36.1% YoY). La performance è stata trainata principalmente dal Gruppo Movinter, che ha generato ricavi per €67.8mn ripartiti tra la capogruppo Movinter per €28.6mn, le società SAIEP e SAIEP MED per complessivi €23.5mn, e le divisioni SIX Italia e SIX USA per €15.6mn totali.

Sul fronte dei costi operativi, l'acquisto di materie prime è salito a €34.6mn, influenzato dal pieno consolidamento di SAIEP e SIX che nell'esercizio precedente erano state incluse solo pro-quota. Parallelamente, i costi per servizi sono passati a €11.3mn, pur evidenziando un miglioramento dell'efficienza operativa con un'incidenza sui ricavi che scende al 16.4% rispetto al 19.6% del 2024. Anche il costo del personale, attestatosi a €20.1mn, ha beneficiato di una riorganizzazione produttiva che ne ha ridotto l'incidenza sul fatturato al 29.3%, nonostante l'incremento dell'organico passato da 513 a 642 unità.

L'EBITDA consolidato ha raggiunto €5.8mn (rispetto ai €3mn del 2024), con un margine sui ricavi in espansione all'8.5%. Dopo ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti per €4.2mn, l'EBIT ha segnato il ritorno in area positiva attestandosi a €1.6mn, invertendo il trend negativo dell'anno precedente.

Il ha mostrato un netto miglioramento, attestandosi a €-0.7mn rispetto ai €-2.1mn del 2024. Su questo dato hanno inciso oneri per €-2mn riferibili al Gruppo Movinter, principalmente legati a operazioni di factoring pro-soluto su clienti Movinter e Six Italia e a finanziamenti a medio termine. Tali costi sono stati parzialmente bilanciati dai proventi derivanti dai dividendi di Industrie Polieco MPB e dalla plusvalenza generata dalla cessione della partecipazione in IPM Immobiliare. Positivo anche il saldo delle rettifiche su partecipazioni, pari a €0.5mn (rispetto al dato negativo di €-0.9mn del 2024), riconducibile al consolidamento a patrimonio netto di Tesi ed Expo Inox. Grazie a queste dinamiche, il risultato netto ha segnato una decisa inversione di tendenza, attestandosi a €1mn (contro la perdita di €-3.6mn del FY24). Il risultato di Gruppo è stato pari a €-0.3mn, mentre il risultato di Gruppo adjusted — calcolato al netto degli ammortamenti dell'avviamento da consolidamento — è risultato positivo per €1.1mn, riflettendo un significativo recupero rispetto ai €-2.2mn dell'esercizio precedente.

Il Capitale Circolante Netto è cresciuto a €9.8mn (rispetto ai €9.0mn di fine 2024), un incremento riconducibile principalmente alla gestione delle rimanenze del Gruppo Movinter a seguito del suo integrale consolidamento.

L'Indebitamento Finanziario Netto (IFN) si è attestato a €45.6mn (vs. €32.5mn del FY24), a fronte di una disponibilità di cassa e titoli finanziari per complessivi €11.8mn. La variazione dell'IFN è stata determinata principalmente dall'emissione della nuova obbligazione "6% Sustainable Growth 2024-2029" da €15mn, le cui risorse sono state utilizzate anche per rimborsare un'emissione del 2022 più onerosa per €4.8mn.

Parallelamente, la posizione finanziaria ha risentito dell'operazione di incremento nella partecipazione in Industrie Polieco MPB S.p.A. (dal 15% al 20%), finanziata attraverso la liquidità derivante dalla cessione della quota in IPM Immobiliare (€5mn), dai dividendi percepiti (€1.5mn) e dall'erogazione di un finanziamento di Illimity SGR per €3.5mn. Hanno inoltre inciso sulla liquidità complessiva la distribuzione di un dividendo (in denaro e in natura), l'acquisto di azioni proprie e l'accensione di nuovi finanziamenti bancari per €1.7mn destinati al supporto degli investimenti di Movinter. In questo scenario, il Patrimonio Netto di Gruppo è sceso a €34.9mn, registrando una diminuzione del 6.7% rispetto all'esercizio precedente.

Confronto Like-for-Like

Su base Like4Like, il VdP cresce del 7.3% YoY e i ricavi dell'11.6% YoY. La capogruppo Movinter cresce del 8.3% YoY, Six Italia e Six USA invariato, SAIEP +25.2% YoY (escludendo SAIEP MED, €5.6mn nel 2025). L'incidenza dell'EBITDA sui ricavi si attesta, come detto, a 8.5% vs. 6.8% su base Like4Like. Ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti, pari a €4.2mn vs. €3.5mn a fine 2024 Like4Like, €2.7mn del Gruppo Movinter, voce che include ammortamenti per IFRS 16 e per riserve di consolidamento (per €1.4mn nel 2025). Il risultato finanziario pari a €-0.7mn si confronta con un €-2.2mn di fine 2024 Like4Like. Rettifiche su partecipazioni €0.5mn vs. €0.9mn a fine 2024 Like4Like. Il risultato d'esercizio pari a €1.0mn, vs. €-2.9mn del 2024 Like4Like. Risultato d'esercizio di Gruppo €-0.3mn vs. €-2.9mn del 2024 Like4Like. Risultato di Gruppo adjusted €1.1mn vs. €-1.5mn del 2024 Like4Like. Il Circolante Netto, su base Like4Like, risulta in aumento del 9% rispetto al 2024. Debito Netto di €45.6mn vs. €32.5mn di fine 2024 Like4Like. Patrimonio Netto per azione €1.26 vs €1.41 di fine 2024.

Politica di remunerazione

In coerenza con le linee guida del Piano di Sviluppo 2025-2027, è stata deliberata l'assegnazione gratuita di azioni proprie per un valore complessivo corrente di circa €0.58mn. L'operazione prevede un rapporto di 13 azioni gratuite ogni 1,000 azioni ordinarie possedute e di 1,200 azioni gratuite per ogni azione di categoria X.

Principali Eventi del 2025

1. Gestione Finanziaria e Struttura del Capitale

L'esercizio 2025 ha visto un'importante attività di rafforzamento della struttura finanziaria:

- **Gennaio.** RFLTC-Polieco ha perfezionato la cessione della partecipazione in IPM Immobiliare S.r.l. per 5.0mn. Contestualmente, sono state rinegoziate le condizioni di rimborso del finanziamento Illimity SGR, con una nuova scadenza fissata al 31 dicembre 2025.
- **Febbraio – Luglio.** È stata completata l'emissione del bond “6% Sustainable Growth 2024–2029” attraverso una seconda (€6.9mn a marzo) e una terza tranche (€5.6mn a luglio), portando la raccolta complessiva a €15mn. Parte della provvista è stata destinata all'estinzione anticipata del prestito obbligazionario 2022, riducendo gli oneri finanziari.
- **Dicembre.** Per sostenere la crescita nel comparto industriale, è stato erogato a RFLTC-Polieco un finanziamento aggiuntivo da €3.5mn da parte di Illimity SGR, finalizzato all'incremento della quota in Industrie Polieco MPB S.p.A.

2. Operazioni sul Portafoglio (M&A e Strategia)

Il Gruppo ha attuato manovre strategiche per consolidare le partecipazioni chiave e diversificare in settori ad alto valore aggiunto:

- **Luglio.** Cessione dell'1% di Rail Fish S.r.l. all'Investment Manager di Movinter. L'operazione integra una struttura di opzione put basata su rendimenti minimi (MOIC e IRR), volta a garantire il pieno allineamento del management alla creazione di valore.
- **Ottobre:** Ingresso nel settore Aerospace & Defense con l'acquisizione del 24.9% di Alpi Aviation S.r.l. tramite Movinter. L'operazione, in modalità club deal finanziato da Banca Valsabbina per €1.5mn, garantisce esposizione al mercato dei droni dual-use e dell'aviazione leggera, con contratti attivi con la Direzione degli Armamenti Aeronautici (DAA) e Leonardo.
- **Novembre.** Sostegno al piano buy & build di PureLabs S.p.A. tramite l'adesione a un aumento di capitale per €1.5mn. A seguito del round complessivo da €15mn, la quota di RFLTC si è attestata inizialmente al 15.4% (dal precedente 18.2%). L'operazione ha successivamente registrato un'oversubscription fino a €21mn, portando la quota finale di RFLTC al 13.4% (13.1% a fine 2025).
- **Dicembre.** Rafforzamento della partnership strategica in Industrie Polieco MPB S.p.A., con l'incremento della partecipazione dal 15% al 20% per un controvalore di €10mn, consolidando il ruolo del Gruppo in un leader europeo delle tubazioni corrugate.

3. Remunerazione degli Azionisti

Continuità nella politica di remunerazione e gestione delle azioni proprie:

- **Maggio.** Distribuzione del dividendo ordinario in modalità mista: una componente in contanti (€0.01418 per azione) e una componente in natura tramite assegnazione gratuita di azioni proprie, per un valore complessivo di circa €0.8mn.
- **Luglio – Dicembre.** A luglio è stato rinnovato il piano di buyback. Al 31 dicembre 2025, le azioni proprie in portafoglio risultano pari a n. 400,633 (valore stimato di circa €0.5mn).

Partecipazioni non Quotate

Gruppo Movinter, consolidamento operativo e spinta commerciale nel settore Rail

Il Gruppo Movinter ha chiuso l'esercizio 2025 registrando ricavi consolidati pari a €67.8mn. La capogruppo Movinter, operando in modalità stand-alone, ha generato €28.6mn suddivisi tra le linee di business "Carpenteria" e "Piping", confermandosi come il principale centro di ricavo dell'intero Gruppo. Per quanto concerne le società controllate, SAIEP si è distinta come secondo contributore con un fatturato di €17.9mn; a questo risultato si aggiungono i €5.6mn prodotti da SAIEP MED, che portano il perimetro complessivo della divisione a €23.5mn, segnando un incremento del +22% YoY. Tale performance è stata accompagnata da un EBITDA di €1.8mn, corrispondente a un margine del 7.1%, e da un Indebitamento Finanziario Netto contenuto a €0.6mn. Parallelamente, Six Italia ha contribuito con €15.4mn, integrati dall'apporto di Six USA per €0.24mn, un dato coerente con la fase early-stage delle attività nel mercato statunitense.

Sul piano commerciale, il Gruppo ha consolidato la propria presenza nel settore ferroviario siglando il primo ordine significativo con Stadler Rail (CH) per la fornitura di carpenterie leggere destinate al materiale rotabile regionale. Contemporaneamente, è stato perfezionato il primo accordo con Alstom per la fornitura di componenti per l'isolamento termico-acustico e la protezione al fuoco sui mercati italiano e francese. Un ulteriore traguardo è rappresentato dalla formalizzazione di un contratto quadro con Hitachi per la fornitura di carpenteria, quadri elettrici e isolamento per i convogli ETR1000 (Frecciarossa 1000), un progetto che coinvolge trasversalmente l'intera filiera produttiva del Gruppo.

Nell'ambito della strategia di diversificazione settoriale, Movinter ha acquisito il 24.9% di Alpi Aviation S.r.l., garantendosi un'esposizione strategica nel segmento dei droni dual-use e dell'aviazione leggera, entrambi in forte espansione. Nel corso del 2025, Alpi Aviation ha registrato ricavi per circa €5.4mn, grazie alla solidità della Business Unit UAS che ha compensato la contrazione ciclica della divisione Aircraft, quest'ultima penalizzata da una fase di transizione e da un minimo storico di 8 velivoli consegnati. Nonostante ciò, la marginalità ha mostrato un sensibile rafforzamento con un EBITDA di €0.8mn (margine ~15%), beneficiando di un mix di vendita orientato verso l'alto valore aggiunto e delle commesse con Leonardo e la DAA per il retrofitting dello Strix-DF in versione VTOL. La posizione finanziaria netta, positiva per €0.4mn, riflette un'efficiente gestione di cassa e l'incasso di anticipi legati al Bando 808 "Sicurezza Nazionale", garantendo visibilità per il rilancio della produzione Aircraft atteso dal 2026. Infine, l'operatività di Movinter MED S.a.r.l. in Tunisia ha permesso l'ottimizzazione dei costi di filiera, coerentemente con le attuali strategie di nearshoring del settore.

Expo Inox, espansione internazionale e focus sull'efficientamento produttivo

Il Gruppo ha archiviato l'esercizio con ricavi consolidati pari a €67.2mn e un EBITDA adjusted di €6.8mn. L'espansione per linee esterne è stata trainata dal perfezionamento delle acquisizioni di Steegmüller Kaminoflex (Germania) e Midtherm Flue Systems (UK), il cui consolidamento semestrale ha già favorito una maggiore diversificazione geografica e il presidio di mercati a elevata marginalità. Sul fronte industriale, il progetto "Gropello Hub" si conferma il principale catalizzatore di valore nel medio periodo, finalizzato all'efficientamento dei processi e alla centralizzazione produttiva. Il Gruppo riporta una Posizione Finanziaria Netta di €8.5mn (€11mn considerando il finanziamento socio verso RFLTC Inox). A fine aprile 2026 è stato siglato l'accordo per l'acquisizione del 100% della spagnola Viuda De Gabriel Montañana, società specializzata in sistemi di evacuazione fumi e ventilazione (2024: €6.5mn, EBITDA €0.4mn). L'operazione è stata strutturata su base cash/debt free e interamente finanziata tramite risorse proprie di Expo Inox.

PureLabs, accelerazione del network sanitario e raccolta di capitali

Nel 2025, PureLabs ha accelerato la propria strategia di consolidamento nel settore sanitario, raggiungendo ricavi pro-forma superiori a €43.1mn grazie a un'intensa attività di M&A. L'ingresso in tre nuove regioni è stato sancito dalle acquisizioni strategiche di Studio Medico Aurora (TO, €7mn di ricavi), Ricerca Diagnostica (MI, €5mn di ricavi) e Centro Medico Ponticello (MS, €6mn di ricavi), portando il network complessivo a 4 laboratori, 16 punti prelievo e 14 polidiagnostici. Nel corso dell'esercizio, il Gruppo ha completato una raccolta di capitale per €27.9mn (portando il totale raccolto a €44mn).

Tesi, leadership nell'Aerospace e rinegoziazione strategica dei margini con Leonardo

Nel 2025, Tesi ha consolidato il proprio posizionamento nel comparto Aerospace, riportando ricavi per €20mn e un EBITDA adjusted di €4.2mn. Il dato più rilevante dell'esercizio riguarda la gestione del portafoglio contrattuale, in particolare con il top client Leonardo S.p.A., dove una decisa attività di rinegoziazione ha garantito un incremento medio dei prezzi del 20-25% sui principali programmi, ponendo le basi per una sensibile espansione della marginalità futura. Nonostante un fatturato stabile YoY, la società ha migliorato l'efficienza operativa attraverso rigide politiche di cost saving, mantenendo una PFN di circa €2mn. Parallelamente alla crescita nei settori Difesa e Spazio (con l'ingresso nell'albo fornitori di

Avio e la partecipazione ai programmi Orion, Cygnus e Axiom), Tesi ha accelerato l'internazionalizzazione e l'innovazione tecnologica tramite il centro R&D "Officina delle Idee". Progetti all'avanguardia come l'eVTOL PUMA e il motore a idrogeno MITICA confermano la strategia di diversificazione verso segmenti ad alto valore aggiunto.

Industrie Polieco MPB, crescita per linee esterne e integrazione di Picenum Plast

Nel 2025, il Gruppo Polieco ha mostrato un trend di crescita sostenuto principalmente dall'integrazione di Picenum Plast (consolidata per 11 mesi), mentre l'acquisizione di The Compound Company, perfezionata a inizio 2026, ha generato impatti esclusivamente sulla struttura finanziaria preparatoria. Il fatturato pro-forma 2025 è stato pari a €281mn, l'EBITDA a €50mn e la PFN a €43mn. Tale performance risente della deflazione delle materie prime e dell'introduzione dei canoni di locazione successivi allo spin-off immobiliare del polo di Brescia. L'esborso per finanziare l'operazione The Compound Company è stato bilanciato da una robusta generazione di cassa.

Partecipazioni in Club Deal

Stanhome, un'operazione strategica tra innovazione, sostenibilità e valore

Stanhome, realtà storica fondata negli USA nel 1931 e parte del Gruppo Rocher dal 1997, è pioniera del modello di social selling e rappresenta oggi un punto di riferimento nella vendita diretta di prodotti di alta qualità per la cura della casa e della persona. Presente in Italia dal 1962, la società ha saputo evolversi integrando la tradizione con la digitalizzazione (attraverso cataloghi multimediali ed e-shop personali) e consolidando un network di oltre 30,000 incaricate. In linea con i moderni paradigmi ESG, Stanhome opera come Società Benefit, promuovendo l'empowerment femminile e la sostenibilità ambientale attraverso il protocollo "Act for Green".

L'esercizio 2025 ha confermato la solidità del modello di business con un fatturato di €67mn. La performance operativa si è attestata su livelli d'eccellenza, con un EBITDA Adjusted di €6.9mn (margine operativo superiore al 10%). La struttura patrimoniale appare equilibrata, evidenziando una posizione finanziaria netta positiva per circa €0.5mn (cassa netta), a fronte di un totale attivo di €20.3mn.

L'operazione è stata perfezionata con un multiplo d'ingresso competitivo pari a 4.5x l'EBITDA.

L'architettura del deal è stata strutturata attraverso una catena partecipativa volta a ottimizzare la governance e l'apporto di risorse in modalità club deal. Nello specifico, RFLTC partecipa all'operazione con un aumento di capitale di €0.9mn, acquisendo il 25% di RFLTC1, veicolo intermedio il cui azionariato è completato da Kayak Family Office 2 S.r.l. (25%) e, per la restante quota del 50%, da investitori terzi. RFLTC1 detiene a sua volta il 33.33% di Le Fonti Industrial S.r.l. (BidCo), titolare del 100% della società operativa. Attraverso questa configurazione, RFLTC detiene una partecipazione indiretta finale nella società target pari all'8.33%.

Partecipazioni Quotate

Convergenze, la rete in fibra supera i 12,800 km e punta sul debutto nel mobile

Nel FY25, Convergenze ha registrato ricavi delle vendite pari a €25.7mn, in lieve flessione rispetto agli €26.4mn del FY24 (-2.7% YoY), con entrambe le business unit in contrazione: la BU TLC ha contribuito per €11.2mn (vs. €11.4mn), mentre la BU Energia ha generato €14.5mn (vs €15.0mn). Sul fronte della redditività, l'EBITDA Adjusted si è attestato a €4.2mn (vs. €5mn nel FY24), con un margine in deterioramento di circa 290 bps al 16% (dal 18.9%), riflettendo una contrazione più marcata nella BU Energia — il cui EBITDA Adjusted è sceso da €1.4mn a €0.8mn — rispetto alla BU TLC, che ha mostrato una maggiore tenuta passando da €3.6mn a €3.4mn. L'EBITDA reported si è fermato a €3.7mn (margine: 14.4% vs. 19.5% nel 2024), incorporando componenti non ricorrenti per circa €0.5mn. La compressione si è propagata lungo il conto economico, con l'EBIT a €1.4mn (vs. €2.5mn) e l'utile netto a €0.5mn (vs. €1.3mn). La struttura finanziaria rimane sostanzialmente stabile, con un indebitamento finanziario netto pressoché invariato a €4.8mn (vs. €4.7mn a fine 2024), confermando un profilo di leva contenuto.

Oltre 12,800 km di fibra posata al 31 dicembre 2025 (vs. oltre 11,100 km al 31 dicembre 2024), +15.1%. Nel corso del 2025 la Società ha comunicato l'ingresso nel mercato della telefonia come Mobile Virtual Network Operator (MVNO), in partnership con l'operatore nazionale TLC Vianova S.p.A.

I KPI del 1Q26 mostrano ricavi per €6.8mn, sostanzialmente in linea con il 1Q25, con un contributo bilanciato tra la BU TLC (€2.8mn) e la BU Energia (€4.0mn). Prosegue l'espansione infrastrutturale con oltre 13,100 km di fibra posata (+9.5% YoY).

Solid World, focus su ricerca e sviluppo

Nel FY25, Solid World ha registrato un Valore della Produzione pari a €63.2mn, in flessione rispetto agli €66.2mn del FY24 (-4.5% YoY), segnalando una contrazione del giro d'affari in un contesto che appare ancora sfidante per il Gruppo. La redditività operativa ha subito un deterioramento significativo, con l'EBITDA sceso a €2.7mn (vs. €6.5mn nel FY024) e l'EBITDA Margin compresso di circa 570 bps al 4.3% (dal 10%), evidenziando pressioni rilevanti sulla struttura dei costi che hanno più che dimezzato la marginalità rispetto all'esercizio precedente. Tale dinamica si è tradotta in un risultato d'esercizio di Gruppo negativo per €-2.7mn, in peggioramento rispetto alla perdita di €-1.8mn registrata a fine 2024, confermando come la contrazione dei ricavi si sia combinata con un'insufficiente leva operativa. Da segnalare gli investimenti in ricerca e sviluppo pari a €3.7mn, che testimoniano il mantenimento di un impegno strutturale sull'innovazione nonostante il contesto di marginalità compressa. Sul fronte finanziario, l'indebitamento finanziario netto si è portato a €15.6mn (vs. €14.6mn a fine 2024), con un incremento di €1.0mn che riflette verosimilmente il fabbisogno generato dalla perdita operativa e dagli investimenti in R&S, pur mantenendo un profilo di leva ancora gestibile in rapporto ai volumi di attività.

Conclusioni

I risultati del FY25 e i KPI del 1Q26 confermano una traiettoria operativa in costante miglioramento. Il Gruppo Movinter ha registrato una solida crescita organica, accompagnata da una significativa espansione della marginalità; tale dinamica evidenzia una leva operativa in progressiva maturazione, i cui effetti positivi sono stati confermati anche nel primo trimestre del 2026. Il consolidamento delle relazioni commerciali con player del calibro di Stadler Rail, Alstom e Hitachi — quest'ultima suggellata da un contratto quadro che garantisce visibilità pluriennale e rafforza la diversificazione verso i principali OEM ferroviari europei — sancisce il posizionamento della Società quale fornitore Tier-1 di standing internazionale.

Le acquisizioni cross-border, da ultimo l'operazione MFS negli Stati Uniti, validano la strategia di integrazione orizzontale e la capacità del Gruppo di soddisfare requisiti tecnici complessi su scala multinazionale, aprendo prospettive di sviluppo rilevanti anche sui mercati francese e tedesco. Il backlog consolidato, rimasto sostanzialmente invariato rispetto ai livelli di fine 2025 nonostante l'avanzamento della produzione, rappresenta il principale elemento differenziante dell'investment case, offrendo una solida base di ricavi futuri.

Giudichiamo favorevolmente l'avvio di un processo strutturato per l'ingresso di un partner strategico o finanziario nel capitale di Movinter. L'asset presenta un profilo industriale maturo: un'operazione straordinaria potrebbe fungere da trigger per una rivalutazione della controllata, liberando risorse per ulteriori iniziative di crescita. La flessione di Six Italia, confermata nel FY25 e nel 1Q26, rappresenta l'unica nota operativa dissonante.

Tra le altre partecipate, il successo dell'aumento di capitale di PureLabs e la rinegoziazione dei contratti di Tesi con Leonardo costituiscono catalizzatori concreti per i prossimi esercizi, mentre Polieco ed Expo Inox proseguono nel proprio percorso di crescita. La conferma della politica distributiva testimonia una rigorosa disciplina nell'allocazione del capitale, pur in fase di accelerazione degli investimenti. Sul fronte dei rischi, l'incremento della leva finanziaria rimane il principale elemento di cautela, unitamente a una gestione della holding non ancora a break-even.

Valutazione

Il portafoglio di RFLTC rimane fortemente concentrato su partecipazioni private (98% del GAV). Tale allocazione offre un'esposizione diretta a PMI con posizionamenti competitivi nei settori ferroviario, infrastrutturale, aerospaziale, della produzione specializzata, healthcare services e consumer, ma implica strutturalmente un premio al rischio di illiquidità e una dipendenza dalla capacità del management di perfezionare le exit in contesti di mercato favorevoli.

Consideriamo nel nostro NAV le ultime due operazioni in club deal perfezionate dalla Società: l'acquisizione di Alpi Aviation S.r.l. (24.9%) mediante il Gruppo Movinter, che valutiamo €2.4mn e incorporiamo in quello del Gruppo stesso, e l'acquisizione della partecipazione indiretta pari all'8.33% in Stanhome S.p.A. SB. Quest'ultima operazione, realizzata mediante il veicolo RFLTC1, viene da noi valutata €1.8mn, a fronte di un investimento iniziale di €0.9mn.

Sul fronte della valutazione, aggiorniamo il GAV stimato a circa €118mn (da €101.4mn), pari a 1.7x il capitale investito (MOIC). Considerando l'indebitamento netto della capogruppo, il potenziale cash-in derivante dall'esercizio delle stock option (2mn di opzioni, strike €1.50, vesting 24/48 mesi da luglio 2023), il fair value dei costi di struttura e applicando uno sconto di liquidità del 20%, alziamo il Target Price a €2.45 per azione fully diluted (da €2.30). Ai prezzi correnti, ciò implica un upside potenziale di oltre il 100%. Confermiamo la raccomandazione BUY (P/NAV 0.40x).

RFLTC – Dynamic NAV

Companies	SPV	% Stake	Methodology	€ mn	€/Share	% on GAV
Expo Inox S.p.A.	100%	20%	FY26E Peers' EV/Ebitda 5.4x	9.0	0.30	7.6%
Movinter Group S.p.A.	99%	100%	DCF (WACC 6.7%, "g" 2%)	38.5	1.28	32.7%
Polieco Group S.p.A.	50%	20%	FY26E Peers' EV/Ebitda 8.8x	47.0	1.56	39.9%
PureLabs S.p.A.	-	13%	FY26E Peers' EV/Ebitda 8.7x	7.9	0.26	6.7%
Tesi S.r.l.	-	20%	FY26E Peers' EV/Ebitda 10.4x	11.5	0.38	9.7%
Total Non-Listed Companies				113.9	3.79	96.5%
Stanhome S.p.A.	25%	33%	FY26E Peers' EV/Ebitda 6.0x	1.8	0.06	1.5%
Total Club Deal				1.8	0.06	1.5%
Convergenze S.p.A.	-	9.5%	Market Value	1.2	0.04	1.0%
Solid World Group S.p.A.	-	8.8%	Market Value	1.1	0.04	0.9%
Total Listed Companies				2.3	0.08	1.9%
Gross Asset Value (GAV)				118.0	3.92	100.0%
NFP (Debt)/Cash Adjusted			Holding Company	(25.2)	(0.84)	
Cash-in Stock Options			Fully diluted basis	3.0	0.10	
Holding Costs			Fair value	(3.6)	(0.12)	
Net Asset Value (NAV)				92.2	3.1	
Liquidity Discount				20%		
Target Price				73.7	2.45	
NOSH Fully Diluted (mn)				30.1		
Potential Upside/(Downside)					101%	

Source: Websim Corporate estimates

RFLTC – HOLDING COMPANY – Income Statement

(€ K)	2023	2024	2025
Revenue	200	640	1,156
Other	74	93	73
Value of Production	274	733	1,229
YoY %	238%	168%	68%
Purchases	(3)	0	0
Services	(677)	(1,102)	(848)
Costs for the use of third-party assets	(61)	(71)	(73)
Changes in inventories of raw materials, aids, consumables, goods	0	0	0
Other operating expenses	(9)	(33)	(13)
Personnel	(257)	(320)	(307)
EBITDA	(733)	(793)	(13)
YoY %	70%	8%	-98%
% Margin	n.m.	n.m.	n.m.
D&A / Provisions	(183)	(189)	(188)
EBIT	(916)	(982)	(202)
YoY %	106%	7%	-79%
Net Financials / Associates / Write-Up (Down)	6,260	(213)	(1,324)
EBT	5,344	(1,194)	(1,526)
YoY %	-976%	-122%	28%
Taxes	0	0	52
Net Result	5,344	(1,194)	(1,474)
YoY %	-976%	-122%	23%
Minority interests	0	0	0
Net Result attributable to the Group	5,344	(1,194)	(1,474)

Source: Company data

RFLTC – HOLDING COMPANY – Balance Sheet

(€ K)	2023	2024	2025
Tangible assets	29	31	30
Intangible assets	691	532	352
Financial assets	29,319	50,783	57,927
Fixed Assets	30,039	51,346	58,309
Inventory	0	0	0
Trade receivables	110	273	351
Trade Payables	(121)	(293)	(239)
Operating Working Capital	(11)	(20)	112
Other assets and liabilities	(1,155)	492	802
Net Working Capital	(1,166)	472	914
Long-term liabilities	(13)	(27)	(32)
Capital Employed	28,860	51,790	59,192
Financial debts	(3,718)	(10,733)	(13,509)
Bonds	(4,800)	(4,950)	(15,000)
Other financial securities	2,563	1,080	3,913
Cash & near cash	5,909	206	278
Net Financial Position (Debt) / Cash	(46)	(14,397)	(24,318)
Shareholders' Equity	28,813	37,393	34,874
Minority shareholders' equity	0	0	0
Total Sources	28,860	51,790	59,192

Source: Company data

RFLTC – CONSOLIDATED – Income Statement

(€ K)	2023	2024	2025
Revenue	18,853	50,551	68,804
Other	2,166	3,160	2,749
Value of Production	21,019	53,712	71,553
YoY %	26174%	156%	33%
Purchases	(9,093)	(23,821)	(34,592)
Services	(5,757)	(9,908)	(11,310)
Costs for the use of third-party assets	(477)	(1,134)	(1,572)
Changes in inventories of raw materials, aids, consumables, goods	176	404	2,560
Other operating expenses	(142)	(477)	(685)
Personnel	(4,192)	(15,764)	(20,135)
EBITDA	1,534	3,013	5,819
YoY %	-439%	96%	93%
% Margin	8.1%	6.0%	8.5%
D&A / Provisions	(1,856)	(3,379)	(4,218)
EBIT	(322)	(366)	1,601
YoY %	-31%	14%	-537%
Net Financials / Associates / Write-Up (Down)	(567)	(3,035)	(210)
EBT	(889)	(3,400)	1,391
YoY %	-112%	283%	-141%
Taxes	(174)	(174)	(426)
Net Result	(1,063)	(3,574)	965
YoY %	-115%	236%	-127%
Minority interests	6	(19)	(1,237)
Net Result attributable to the Group	(1,057)	(3,594)	(272)
Net Result attributable to the Group Adjusted	(52)	(2,166)	1,125

Source: Company data

RFLTC – CONSOLIDATED – Balance Sheet

(€ K)	2023	2024	2025
Tangible assets	4,936	7,881	7,467
Intangible assets	11,226	13,415	14,081
Financial assets	20,649	55,813	65,960
Fixed Assets	36,811	77,108	87,508
Inventory	8,398	17,608	20,559
Trade receivables	2,657	8,455	7,457
Trade Payables	(7,649)	(14,087)	(14,697)
Operating Working Capital	3,406	11,976	13,319
Other assets and liabilities	(3,220)	(2,993)	(3,532)
Net Working Capital	186	8,983	9,786
Long-term liabilities	(979)	(3,296)	(2,526)
Capital Employed	36,018	82,795	94,768
Financial debts	(12,256)	(29,642)	(33,707)
Bonds	(4,800)	(14,950)	(23,674)
Other financial securities	2,562	4,672	6,910
Cash & near cash	8,411	7,391	4,858
Net Financial Position (Debt) / Cash	(6,083)	(32,529)	(45,613)
Shareholders' Equity	29,930	37,431	34,924
Minority shareholders' equity	5	12,835	14,231
Total Sources	36,018	82,795	94,768

Source: Company data

Company in brief

Descrizione della Società

RedFish LongTerm Capital S.p.A. è una holding di partecipazioni industriali fondata nel 2020 da Paolo Pescetto e Andrea Rossotti con la famiglia Bazoli e Gitti. Quotata su Euronext Growth Milan da giugno 2023, è specializzata nell'acquisizione di PMI italiane a conduzione familiare, in fase matura e attive in mercati di nicchia, per favorirne lo sviluppo attraverso strategie di espansione sia in Italia, che all'estero. Opera con un orizzonte temporale medio-lungo, privilegiando minoranze qualificate o, alternativamente, maggioranze in Club Deal.

Punti di forza/Opportunità

- Management di lunga esperienza ed elevato standing
- Consistente network relazionale per club deal
- Comprovata capacità di fundraising
- Struttura di costi della holding contenuta
- Ampia offerta di servizi integrati, scalabilità del business
- Potenziale per integrazioni e sinergie tra le partecipate
- Accesso a nuovi mercati in ottica di diversificazione
- Holding-period degli investimenti di lungo termine
- Crescenti opportunità di investimento tra le PMI italiane

RFLT - Development Plan Targets

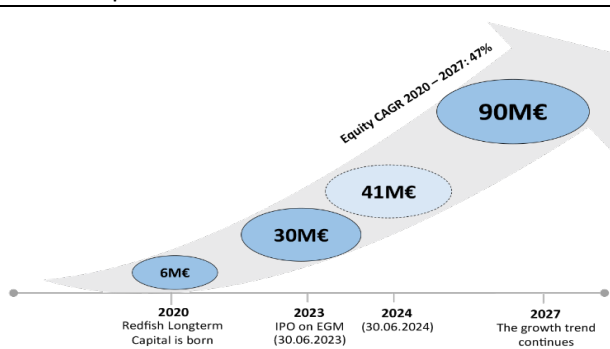
REDFISH KPI	2020-2023	2024	2025-2027
N. Investments (cumulative)	8	9	20
Annual Raising	€7m	€10m	€10m
Shareholders Remuneration (annual)	€0.62m*	€1.1m**	€0.3-1m

* FY21 dividend

** Eu0.5mn cash / ~Eu0.6mn free shares

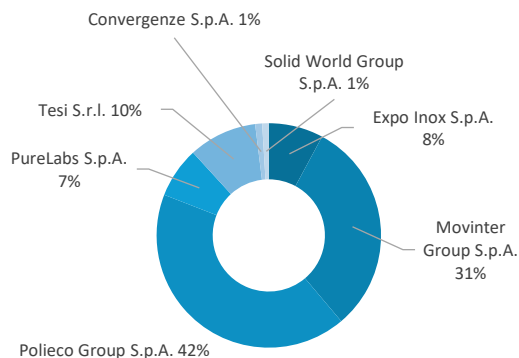
Source: Websim Corporate on Company presentation

RFLT - Development Plan for 2024-2027



Source: Company presentation

RFLT - Gross Asset Value (GAV) Breakdown by Holdings



Source: Websim Corporate estimates

Management

Presidente: Paolo Pescetto
CEO: Andrea Rossotti
Consiglieri: Francesca Bazoli
Consigliere: Ernesto Paolillo
Consigliere: Luigi Pacella Grimaldi
Consigliere Ind.: Raffaella Viscardi
Consigliere Ind.: Massimo Lapucci

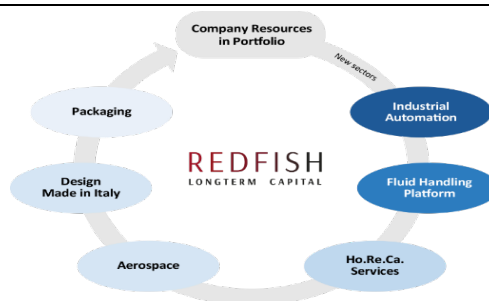
Azionisti - aggiornato al 08.05.26

TiBag S.r.l.	19.88%
Red-Fish Kapital S.p.A.	11.91%
Bruno Negri	10.27%
OMR Holding S.p.A.	7.26%
B.ca Valsabbina S.c.p.a.	6.27%
Red-Fish S.r.l.s.	2.43%
Altri azionisti	1.39%
Azioni proprie	1.79%
Flottante	38.81%

Rischi/Debolezze

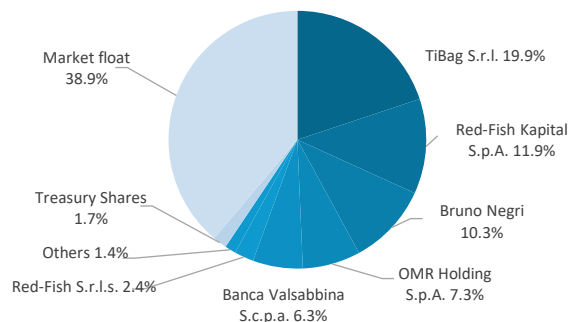
- Limitato track-record
- Il successo delle singole iniziative di investimento dipende dai key manager
- Limitata diversificazione settoriale e forte esposizione al ciclo economico
- Competizione crescente con diverse tipologie di veicoli di investimento (i.e. Holding, Private Equity, SICAF, ELTIF, SGR, etc.)
- Condizioni macroeconomiche avverse, con potenziale impatto sul costo opportunità degli investimenti e sul trade-off risk-return del portafoglio
- Limitata diversificazione geografica, focus sul mercato italiano

RFLT - Use of Proceeds



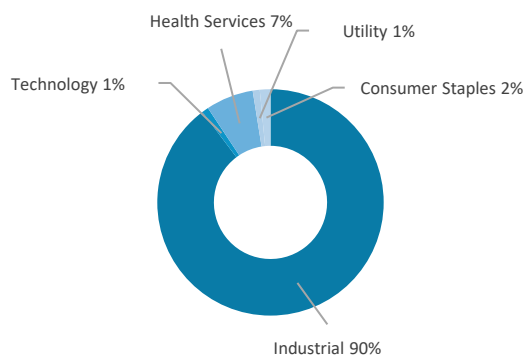
Source: Websim Corporate on Company presentation

RFLT - Shareholding Structure



Source: Websim Corporate on Company data

RFLT - Gross Asset Value (GAV) Breakdown by Sector



Source: Websim Corporate estimates

DETAILS ON STOCKS RECOMMENDATION			
Stock NAME	REDFISH LONGTERM CAPITAL		
Current Recomm:	BUY	Previous Recomm:	BUY
Current Target (Eu):	2.45	Previous Target (Eu):	2.30
Current Price (Eu):	1.22	Previous Price (Eu):	1.29
Date of report:	13/05/2026	Date of last report:	27/10/2025

AVVERTENZE IMPORTANTI

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

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

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

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

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

CERTIFICAZIONE DELL'ANALISTA

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

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

GUIDA ALL'ANALISI FONDAMENTALE

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

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

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

Frequenza della ricerca: trimestrale.

I report su tutte le società quotate sull'indice 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 13 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:	30.00%
NEUTRAL:	15.00%
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 MARM, GPI, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SYSTEMI, LUNVE, 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., NEXI, OVS, PIRELLI & C, POSTE ITALIANE, PRYSMIAN, SAIPEM, SESA, SNAM S.p.A., STELLANTIS, STMICROELECTRONICS, TECHNOGYM, TECHNOPROBE, TELECOM ITALIA, TELECOM ITALIA R, TENARIS, TERNA, UNICREDIT, UNIPOL, WEBUILD

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

Intermonte SIM S.p.A. svolge o ha svolto negli ultimi 12 mesi il ruolo di specialist su strumenti finanziari emessi da ABITARE IN, 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.