

Redfish Longterm Capital

Sector: Holdings

BUY

Price: Eu1.29 - Target: Eu2.30

Margini in forte crescita, backlog >Eu100mn, M&A strategiche

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

Stock Rating

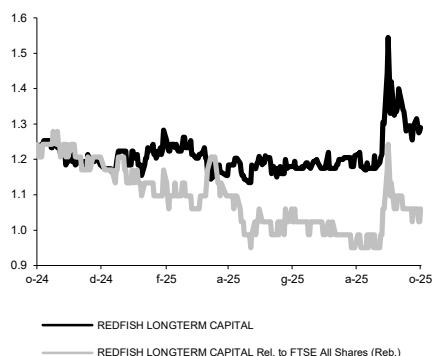
Rating:	Unchanged
Target Price (Eu):	from 2.27 to 2.30
	2025E 2026E 2027E

Chg in Adj EPS

Next Event

Movinter's 9M25 KPIs, 27 October 2025

REDFISH LONGTERM CAPITAL - 12M Perf.



Stock Data

Reuters code:	RFLTC.MI		
Bloomberg code:	RFLTC IM		
Performance	1M	3M	12M
Absolute	-10.1%	9.8%	3.8%
Relative	-10.3%	5.2%	-18.7%
12M (H/L)	1.54/1.13		
3M Average Volume (th):	32.77		

Shareholder Data

No. of Ord shares (mn):	28
Total no. of shares (mn):	30
Mkt Cap Ord (Eu mn):	36
Total Mkt Cap (Eu mn):	36
Mkt Float - Ord (Eu mn):	14
Mkt Float (in %):	39.4%
Main Shareholder:	
TiBag S.r.l.	19.9%

Balance Sheet Data

Book Value (Eu mn):	38
BVPS (Eu):	1.38
P/BV:	0.9
Net Debt (Eu mn):	29
NAV (Eu mn)	86

Risultati consolidati robusti nel 1H25, l'EBITDA cons. (pro-forma) segna una crescita del +116% YoY, sostenuta da una solida performance del Gruppo Movinter, che beneficia di un backlog superiore a Eu100mn, con ca. il 70% delle commesse in esecuzione a partire dal 2026. L'intensa attività di M&A nel semestre conferma la strategia di crescita esterna come leva chiave di sviluppo e valorizzazione del portafoglio. L'avvio nel 2026 del FNSI resta un potenziale driver per le PMI italiane. Restiamo positivi sull'investment case, alziamo il target price a Eu2.30 per azione fully diluted (da Eu2.27 p.a.), upside potenziale ca. 80%, raccomandazione BUY confermata (P/NAV 0.45x).

■ **Risultati 1H25, EBITDA consolidato in forte crescita, debito netto in calo.** Consolidati: VdP Eu34.8mn, +73% YoY (vs. Eu20mn 1H24), ricavi Eu34.0mn (vs. Eu20.1mn 1H24), di cui Eu33.8mn realizzati dal Gruppo Movinter (i.e. Eu14.3mn Movinter, Eu7.8mn Six Italia, Eu11.7mn SAIEP), EBITDA Eu3.3mn, +700% YoY (vs. Eu0.42mn 1H24). Risultato finanziario netto Eu1.5mn, per dividendi Polieco e cessione IPM. Risultato netto Eu2.4mn (Eu-1.6mn 1H24), risultato netto di Gruppo adjusted Eu1.8mn (Eu-1.3mn 1H24). Debito netto Eu29.3mn (Eu32.5mn FY24). Consolidati Pro-Forma: VdP Eu34.8mn, +3% YoY (vs. Eu33.8mn 1H24 PF), ricavi Eu34.0mn (vs. Eu33.6mn 1H24 PF), EBITDA Eu3.3mn, +116% YoY (vs. Eu1.5mn 1H24 PF), risultato netto Eu2.4mn (vs. Eu-0.8mn 1H24 PF), risultato netto di Gruppo adjusted Eu1.8mn (Eu-0.5mn 1H24 PF), debito netto Eu29.3mn (Eu32.5mn FY24). Holding: VdP Eu0.3mn (vs. Eu0.4mn 1H24), EBT Eu-0.7mn (vs. Eu-0.5mn 1H24), risultato netto Eu-0.7mn (Eu-0.5mn 1H24), debito netto Eu17.5mn (vs. Eu14.4mn FY24).

■ **Consistente backlog per il Gruppo Movinter, visibilità oltre il 2025.** Il backlog del Gruppo Movinter si attesta a Eu105.4mn (vs. ca. Eu84mn a fine 2024), nel dettaglio: Eu43.9mn Movinter (vs. Eu31.8mn FY24), Eu21.4mn Six Italia (vs. Eu20.1mn FY24) e Eu40.1mn SAIEP (vs. Eu32.3mn FY24). Quasi il 70% degli ordini di competenza dei prossimi anni.

■ **Portafoglio in fase di accelerazione tra M&A e crescita organica.** Expo Inox acquisisce il 100% di Steegmüller Kaminoflex (Germania) e il 70% di Midtherm Flue System Ltd (UK); PureLabs acquisisce il Centro Medico Aurora (Ivrea) e completa un aumento di capitale di circa Eu8mn; Polieco Group acquisisce Picenum Plast; Movinter Group, in modalità club deal, acquisisce il 24.9% di Alpi Aviation.

■ **PMI ad alto potenziale con vocazione al Made in Italy.** Il 97% del Gross Asset Value (GAV) è costituito da investimenti in società non quotate, con Movinter e Polieco che rappresentano complessivamente oltre il 70% del portafoglio. Il multiplo implicito (MOIC) si conferma a 1.8x il capitale investito.

■ **Il FNSI operativo dal 2026 come potenziale catalizzatore di mercato.** L'avvio operativo del Fondo Nazionale Strategico Indiretto (FNSI), previsto da metà 2026, con una raccolta target tra Eu0.7-1mld ripartita su circa dieci fondi, potrebbe fungere da driver di interesse per le PMI italiane, migliorando la liquidità dell'asset class e aumentando la probabilità di exit per RFLTC a partire dal 2026.

■ **Target Price Eu2.30 per azione (da Eu2.27), BUY confermato, upside +80%.** Riteniamo che le operazioni strategiche di M&A realizzate continuino a sostenere l'espansione e la diversificazione della piattaforma industriale di RFLTC. Aggiornando il nostro modello, stimiamo un gross asset value (GAV) superiore a Eu100mn. Al netto della NFP della Capogruppo al 1H25, del potenziale cash-in derivante dal pieno esercizio delle stock option in circolazione e dei costi della holding valutati a fair value, otteniamo un net asset value (NAV) di portafoglio pari a circa Eu86mn (Eu2.88 p.a.). Applicando uno sconto liquidità del 20% il target price fully diluted risulta pari a Eu2.30 p.a. (da Eu2.27 p.a.), implicando un potenziale upside di circa l'80% rispetto alle attuali quotazioni di mercato. Raccomandazione BUY confermata (P/NAV 0.45x).

Risultati 1H25

Risultati consolidati

Nel 1H25, RFLTC ha registrato una crescita significativa del **VdP** attestatasi a **Eu34.8mn** (+73% YoY) e dei **ricavi** pari a **Eu34.0mn** (+69% YoY, vs. Eu20.1mn del 1H24). La crescita è stata trainata dall'inclusione a pieno perimetro di SAIEP e dal buon andamento di Movinter e Six Italia. In particolare, Eu14.3mn afferiscono a Movinter (linee "Carpenteria" e "Piping"), Eu7.8mn a Six Italia (incluso Eu0.2mn Six USA) e Eu11.7mn a SAIEP (di cui Eu3.5mn dalla controllata tunisina SAIEP MED).

Sul fronte costi, le **materie prime** ammontano a Eu18.2mn e si riferiscono esclusivamente al Gruppo Movinter, i **servizi** a Eu5.4mn (di cui Eu5mn del Gruppo Movinter), **costi di godimento di beni di terzi** risultano pari a Eu0.53mn, principalmente del Gruppo Movinter e relativi alla locazione di capannoni industriali e noleggio di beni strumentali. Infine, il **costo del personale** è risultato pari a Eu9.8mn, (la quasi totalità riferiti al Gruppo Movinter), con una incidenza sui ricavi in calo di circa un punto percentuale YoY, grazie a efficienze operative e riorganizzazione produttiva. Al 1H25, l'organico complessivo del Gruppo Movinter sale a 538 dipendenti (vs. 466 del 1H24).

L'**EBITDA** si attesta a **Eu3.3mn** (vs. Eu0.42mn in 1H24), con un **margin** pari al **9.8%** (vs. 2.1% del 1H24), beneficiando dell'effetto scala e di una maggiore efficienza operativa. Dopo ammortamenti e accantonamenti pari a Eu1.7mn (vs. Eu1.5mn del 1H24), l'**EBIT** si è posizionato a Eu1.6mn (vs. Eu-1.1mn del 1H24). Il **risultato finanziario** torna positivo a Eu1.5mn (vs. Eu-0.2mn del 1H24), sostenuto da Eu1.5mn di dividendo da Polieco e Eu1.8mn di plusvalenza dalla cessione di IPM Immobiliare, che hanno più che compensato gli oneri finanziari per factoring e debito di Movinter (Eu-0.9mn). Il saldo delle **rettifiche su partecipazioni** migliora a Eu-0.05mn (vs. Eu-0.3mn), grazie al consolidamento con metodo patrimonio netto di Tesi, Expo Inox e PureLabs. Ne deriva un **risultato netto consolidato positivo di Eu2.4mn** (vs. Eu-1.6mn del 1H24), con utile di Gruppo pari a Eu0.9mn (vs. Eu-1.8mn del 1H24) e utile adjusted (al netto dell'ammortamento da avviamento da consolidamento) a Eu1.8mn (vs. Eu-1.3mn del 1H24).

Il **Capitale Circolante Netto** cresce a Eu10.8mn (vs. Eu9.0mn a fine 2024), principalmente per l'incremento delle rimanenze di SAIEP, come conseguenza della crescita di fatturato della stessa. L'**Indebitamento Finanziario Netto** migliora a Eu29.3mn (vs. Eu32.5mn del FY24 e Eu30.1mn del 1H24), sostenuto da una maggiore disponibilità di **cassa (Eu9.0mn)** e **titoli finanziari (Eu15.5mn)**, per complessivi Eu24.5mn (vs. Eu12.1mn a FY24), anche a seguito dell'emissione del bond "Sustainable Growth 2024-2029" da Eu15.0mn, in parte utilizzato per rimborsare l'obbligazione 2022 da Eu4.8mn. L'**operazione su IPM Immobiliare (Eu5.0mn)** e i **dividendi da Polieco (Eu1.5mn)** hanno ulteriormente rafforzato la liquidità, a fronte di dividendi cash (Eu0.5mn) e in natura (480k azioni proprie) distribuiti agli azionisti. Il **Patrimonio Netto di Gruppo** si conferma solido a Eu37.5mn (vs. Eu37.4mn a FY24), in crescita dello 0.3%.

Risultati consolidati pro-forma

Su base Like4Like il VdP cresce del 3% YoY e i ricavi si attestano a Eu34.0mn (+1% YoY, vs. Eu33.6mn al 1H24 PF), di cui Movinter Eu14.3mn (vs. Eu14.1mn nel 1H24 PF), Six Italia Eu7.8mn (vs. Eu8.1mn del 1H24 PF), SAIEP Eu11.7mn (vs. Eu11.1mn del 1H24). In evidenza SAIEP MED che realizza un fatturato nel semestre pari a Eu3.5mn vs. Eu2.3mn del 1H24 PF.

I **costi per materie prime** ammontano a Eu18.2mn, in calo del 5.4% YoY (vs. Eu19.3mn nel 1H24 PF). L'incidenza sul fatturato scende al 53.6% (vs. 57.4%). I **costi per servizi** si attestano a Eu5.4mn, pari al 15.9% dei ricavi (vs. Eu6.0mn e 17.8% nel 1H24 PF), riflettendo l'internalizzazione delle lavorazioni esterne per efficienza e miglioramento del livello di servizio. I **costi di godimento beni di terzi** ammontano a Eu0.5mn (vs. Eu0.8mn del 1H24 PF), con incidenza in calo all'1.6% dei ricavi (vs. 2.4% del 1H24 PF), differenza dovuta all'applicazione dell'IFRS16. Il **costo del personale** si è attestato a Eu9.8mn, pari al 28.9% dei ricavi (vs. 26.4% nel 1H24 PF), in aumento per nuove assunzioni a supporto della crescita.

L'**EBITDA** raggiunge **Eu3.3mn** (vs. Eu1.5mn nel 1H24 PF), con un **margin** del **9.8%** (vs. 4.6% del 1H24 PF). Gli **ammortamenti e accantonamenti** si sono attestati a Eu1.7mn (vs. Eu1.5mn del 1H24 PF), di cui Eu0.8mn relativi all'avviamento da consolidamento. Il **risultato finanziario** risulta positivo per Eu1.5mn, con incidenza sui ricavi del 4.4% (vs. Eu-0.2mn e -0.7% nel 1H24 PF). Le **rettifiche su partecipazioni** in miglioramento a Eu-0.05mn (vs. Eu-0.3mn del 1H24 PF), grazie al contributo positivo di Tesi, PureLabs ed Expo Inox, consolidate con il metodo del patrimonio netto. Il **risultato netto di Gruppo** torna positivo a Eu1.0mn (vs. Eu-1.0mn del 1H24 PF). L'**utile adjusted**, al netto dell'avviamento da consolidamento, raggiunge Eu1.8mn (vs. Eu-0.5mn del 1H24 PF).

Il **Capitale Circolante Netto** cresce a Eu10.8mn (vs. Eu8.9mn di fine 2024 PF), spinto da maggiori rimanenze e crediti commerciali di Movinter. L'**Indebitamento Finanziario Netto** si riduce a Eu29.3mn (vs. Eu32.5mn FY24 PF), in calo del 10%, evidenziando un miglioramento della struttura finanziaria.

Backlog del Gruppo Movinter

Il **backlog totale consolidato** del Gruppo, che include **Movinter**, **Six Italia** e **SAIEP**, ammonta a **Eu105.4mn** al 1H25 (cresciuto di oltre il 71% YoY e più del 26% rispetto al FY24), garantendo una **solida visibilità sui ricavi futuri**. Di questo ammontare, il **31.1%** (Eu32.8mn) è relativo al 2025, mentre il restante **68.9%** si riferisce agli anni successivi. In dettaglio, **Movinter** contribuisce per Eu43.9mn (di cui il 33.6% relativo al corrente anno), **SAIEP** per Eu40.1mn (con una componente a lungo termine più elevata, il 78% dopo il 2025), e **Six Italia** per Eu21.4mn, di cui circa il 43% riferito al 2025.

Principali eventi del semestre

Partecipate non quotate

Gruppo Movinter

Nel 1H25, il **Gruppo Movinter** (con Six Italia e SAIEP) ha registrato un andamento **in linea con le attese del management**, confermando la solidità del portafoglio ordini e la capacità di crescita già evidenziata negli esercizi precedenti. Il trend in corso fa prevedere **una significativa crescita dei risultati 2025**, sostenuta da una pipeline commerciale diversificata e da nuove opportunità sui mercati ferroviario e industriale europei.

SAIEP ha confermato il proprio ruolo di motore di crescita, grazie a una solida dinamica commerciale e a un miglioramento nella raccolta ordini, mentre Six Italia e Movinter stanno iniziando a beneficiare delle sinergie operative, in particolare in termini di efficienza produttiva e incremento dei margini.

Un passaggio strategico è rappresentato dall'acquisizione del **primo ordine rilevante con il gruppo Stadler** (costruttore svizzero di treni regionali), per la fornitura di **carpenterie leggere**. Il Gruppo ha anche rafforzato la propria **presenza sui mercati francese e tedesco**, grazie alle relazioni avviate con due stabilimenti strategici di **Alstom**. In particolare, è stato acquisito il **primo ordine** con Alstom per la fornitura di **componenti di isolamento termico-acustico e protezione al fuoco**, destinati sia al mercato italiano che a quello francese.

Expo Inox

Nel 1H25 è proseguita l'integrazione di **CP Inox Srl** (Cesena), con allineamento dei sistemi informativi, gestionali e di controllo, e di **A1 Flues System UK** (acquisita a fine 2023).

Nuova acquisizione nel semestre: **Steegmüller Kaminoflex (Germania)**, acquisito il 100% a giugno 2025, produttore storico di canne fumarie in acciaio inox, con rete distributiva in Germania ed Europa centrale.

Progetto "Gropello Hub": avanza la realizzazione del nuovo polo produttivo e logistico da **35,000 mq** a Gropello Cairoli (PV), volto a concentrare tutte le attività italiane. Il progetto porterà:

- risparmi strutturali superiori a **Eu1mn annuo**;
- miglioramento della marginalità operativa e dell'efficienza produttiva;
- plusvalenze e liquidità dalla dismissione degli stabilimenti esistenti.

PureLabs

Nel semestre registrati ricavi pari a ca. Eu14.6mn. A seguire due operazioni strategiche rilevanti: **(i)** acquisizione del Centro Medico Aurora (Ivrea, TO) - aprile 2025: struttura sanitaria fondata nel 2001, con un fatturato 2024 superiore a Eu7mn. Con questa operazione, PureLabs supera i Eu32mn di ricavi consolidati pro-forma, ampliando la propria piattaforma sanitaria integrata e puntando su sinergie operative, economie di scala e valorizzazione delle competenze locali, **(ii)** aumento di capitale, completato nel semestre per Eu7.97mn, portando il capitale complessivamente raccolto a ca. Eu24mn. A seguito dell'aumento di capitale, la quota detenuta da RFLTC si è ridotta al 18.2% rispetto al precedente 26%.

Tesi

Nel 1H25 Tesi ha consolidato la propria posizione nel mercato **aerospace** italiano, registrando un fatturato in linea con l'esercizio precedente. La performance riflette un portafoglio contrattuale diversificato tra aeronautica civile, difesa e spazio.

Nel semestre la società ha condotto un'intensa attività di **rinegoziazione dei contratti in scadenza** con i principali clienti, ottenendo **incrementi dei prezzi di vendita** e prospettando un impatto positivo sulla redditività futura.

Consolidata la presenza nel **settore spaziale**, con i programmi **Orion** e **Cygnus**, avviate le fasi preparatorie del programma **Axiom**, per la fornitura degli scudi antimeteorite (MDPS) e delle strutture secondarie. Presentate offerte per un nuovo **modulo destinato alla stazione cislunare**, con firma del contratto prevista entro fine 2025. La società è stata **inserita nell'albo fornitori di AVIO**, ricevendo i primi ordini e consegnando le prime forniture pilota. Nel comparto **militare**, sono stati siglati nuovi accordi per la fornitura di **sistemi logistici proprietari** e servizi di supporto alle forze armate, con buone prospettive di crescita pluriennale.

Nell'ambito delle attività del **centro R&D "Officina delle Idee"** sono stati ulteriormente sviluppati alcuni progetti innovativi, tra cui lo sviluppo di un Evtol (electric Vertical Take-Off and Landing) di grandi dimensioni con il **programma PUMA**, un motore a turbina alimentato a idrogeno con il **progetto MITICA** e nuove tecnologie in materiali compositi innovativi per la produzione aeronautica con il **progetto SCOOP**.

Industrie Polieco MPB

Nel semestre il Gruppo ha mantenuto ricavi stabili rispetto all'anno precedente, con una **marginalità leggermente in calo** per l'adeguamento ai prezzi di mercato.

L'**acquisizione di Picenum Plast** (febbraio 2025) ha sostenuto una **crescita del fatturato consolidato superiore al 10%**, rafforzando il posizionamento del gruppo. Le **società estere** hanno registrato risultati **stabili**, confermando la **tenuta delle quote di mercato**.

Nonostante un contesto macroeconomico incerto, la solidità finanziaria e la diversificazione geografica e settoriale consentono di prevedere un secondo semestre in linea con le attese.

L'outlook 2025 rimane coerente con il budget, con prospettive di stabilità operativa e crescita selettiva.

Partecipate quotate

Convergenze

Risultati 1H25: ricavi delle vendite Eu12.7mn (vs. Eu12.0mn 1H24), di cui: BU TLC Eu5.6mn, +0.2% YoY; BU Energia Eu7.1mn, +9.8% YoY. **EBITDA adjusted Eu2.2mn**, -3.6% YoY (margine 17.1%, vs. 18.7% nel 1H24), di cui: BU TLC Eu1.7mn, in linea YoY; BU Energia Eu0.5mn, vs. Eu0.6mn del 1H24. **Utile netto Eu0.5mn** (vs. Eu0.6mn nel 1H24). **IFN Eu4.3mn**, da Eu4.7mn al FY24.

Solid World

Risultati 1H25: VdP Eu31.7mn (vs. Eu36.9mn del 1H24, che beneficia di una posta non ricorrente di Eu5.3mn), **ricavi delle vendite e delle prestazioni Eu30.4mn** (vs. Eu30.2mn al 1H24); **EBITDA Eu0.5mn** (vs. Eu6.4mn nel 1H24, comprensiva della posta non ricorrente di cui sopra); **EBIT Eu-1.6mn** (Eu4.2mn nel 1H24). **Risultato netto consolidato Eu-1.9mn** (vs. Eu2.7mn nel 1H24); **IFN Eu16.6mn** (vs. Eu14.6mn al FY24).

Principali eventi dopo la chiusura del semestre

A luglio, **Expo Inox** ha acquistato il 70% di **Midtherm Flue System Ltd (UK)**, azienda con sede a Birmingham, attiva in sistemi fumari e soluzioni per la purificazione dell'aria, a supporto del presidio tecnologico e commerciale nel Regno Unito.

A ottobre, la controllata **Movinter**, con altri investitori in modalità **club deal**, ha perfezionato l'accordo per l'acquisto di **Alpi Aviation**, storico operatore friulano, nel settore dei velivoli leggeri/ultraleggeri, elicotteri e droni non armati, ad uso civile, militare (scopo difensivo), di esplorazione e sorveglianza.

AAI S.r.l. (la BidCo, che detiene il 100% di Alpi Aviation) è partecipata oltre che da Movinter (24.9%), da Kayak Family Office2 S.r.l. (24.9%), Sky Investments S.r.l. (10.3%), Friulana Finanziaria FVG S.p.A. (24.9%) e da Corrado Rusalen (15%).

Il corrisposto fisso al closing è stato quantificato in **Eu3.7mn**, prevista una **componente variabile max di Eu9mn** (legata alla performance degli ordinativi della BU droni nel periodo 2025-2031, fino ad un max di Eu4.5mn; e alla performance del fatturato della BU droni determinato ogni anno a partire dall'esercizio 2025 e sino al 2031 e determinerà un aggiustamento del prezzo fino ad un max di Eu4.5mn), oltre ad un **earn-out pari a Eu1.8mn**, al verificarsi di specifici obiettivi di fatturato della BU Velivoli in almeno un esercizio fiscale tra il 2024 e il 2030 incluso. **Il corrispettivo massimo previsto è pari a Eu14.6mn.**

Alpi Aviation ha chiuso il 2024 con un VdP di ca. 5mn, EBITDA di Eu0.3mn (margine 6%) e PFN (debito) di Eu1.9mn (totale attivo Eu8.7mn).

Movinter ha versato al closing circa Eu1mn quale componente fissa del prezzo di sua competenza. Considerando la componente variabile e il meccanismo di earn-out, l'investimento complessivo massimo potrebbe ammontare a circa Eu3.7mn.

Conclusioni di investimento

Il portafoglio rimane fortemente concentrato su partecipazioni **private** (pari al **97% del Gross Asset Value - GAV**), offrendo agli investitori un'esposizione a **PMI resilienti e con posizionamenti difficilmente replicabili nei settori ferroviario, infrastrutturale, aerospaziale e della produzione specializzata**. La combinazione tra **diversificazione settoriale, ampio backlog e miglioramento dell'efficienza operativa** continua a sostenere la **creazione di valore nel lungo periodo**.

Le operazioni strategiche di M&A condotte nel semestre continuano a sostenere l'espansione e la diversificazione della **piattaforma industriale di RFLTC**. L'integrazione di **Movinter, Six Italia e SAIEP** rafforza ulteriormente la capacità operativa del Gruppo, confermando il ruolo delle acquisizioni come **driver chiave** sia della crescita dimensionale sia della diversificazione settoriale.

Il **portafoglio ordini consolidato** ha raggiunto **Eu105.4mn**, in aumento di **oltre il 70% su base annua** e di **oltre il 25%** rispetto al backlog di fine 2024. Circa il **70% degli ordini** è riferito a **esercizi successivi al 2025**, garantendo elevata **visibilità sugli utili futuri** e solidità della pipeline operativa.

L'estensione del backlog e la presenza di una **solida pipeline di opportunità di acquisizione add-on** rafforzano il **ruolo dell'M&A come leva strategica** per sostenere la crescita e la diversificazione industriale di RFLTC.

L'avvio operativo del **Fondo Nazionale Strategico Indiretto (FNSI)**, atteso a partire dalla **metà del 2026**, rappresenta un potenziale **catalizzatore per il mercato dei capitali italiano**, in particolare per il segmento **mid e small cap**. Con una raccolta stimata tra **Eu0.7-1mld**, distribuita su circa **dieci società di gestione**, l'iniziativa mira a rafforzare la liquidità e ad ampliare la base di investitori di lungo periodo, anche in qualità di **anchor investor nelle IPO**.

Dopo anni di contrazione dovuta ai deflussi dai fondi PIR e alla riduzione della liquidità su titoli minori, il FNSI può innescare un **circolo virtuoso**: stimolare nuove quotazioni, favorire la rivalutazione delle società non quotate e creare un contesto più favorevole alle **operazioni di M&A e alle exit dei fondi**.

In prospettiva, l'effetto combinato di:

- una maggiore presenza di investitori istituzionali (inclusi fondi pensione),
- nuovi incentivi per i PIR,
- e il possibile ritorno di un mercato IPO più dinamico,

potrebbe generare condizioni strutturalmente migliori per disinvestimenti e valorizzazioni a partire dal 2026, con un impatto diretto sulla capacità dei fondi di realizzare exit profittevoli e sulla liquidità complessiva del mercato italiano.

Valutazione

Sulla base di una rivalutazione delle partecipazioni in portafoglio, stimiamo un **gross asset value (GAV)** complessivo di **oltre Eu100mn** (in aumento rispetto ai precedenti Eu98mn). Il valore attuale del portafoglio corrisponde a **1.8x il capitale inizialmente investito**.

Considerando l'**indebitamento netto** della Capogruppo al 1H25, il **cash-in** assumendo il pieno esercizio delle stock option in circolazione (2mn le stock option distribuite, strike Eu1.5, vesting period 24 / 48 mesi da luglio 2023)¹, i **costi della holding al fair value** e applicando uno **sconto liquidità del 20%**, aggiorniamo il **target price** del titolo **RFLTC a Eu2.30 per azione fully diluted** (da Eu2.27 p.a.), incorporando un **potenziale upside di ca. l'80%** rispetto ai prezzi correnti di mercato. **Raccomandazione BUY confermata** (P/NAV 0.45x).

RFLTC - Dynamic NAV

Companies	SPV	% Stake	Methodology	€ mn	€/Share	% on GAV
Expo Inox S.p.A.	100%	20%	FY25E Peers' EV/Ebitda 6.1x	8.3	0.28	8%
Movinter Group S.p.A.	100%	100%	DCF (WACC 6.6%, "g" 2%)	35.9	1.20	35%
Polieco Group S.p.A.	50%	15%	FY25E Peers' EV/Ebitda 9.1x	37.1	1.25	37%
PureLabs S.p.A.	-	18%	FY25E Peers' EV/Ebitda 8.1x	5.6	0.19	5%
Tesi S.r.l.	-	20%	FY25E Peers' EV/Ebitda 13.9x	11.7	0.39	12%
Total Non-Listed Companies				98.5	3.31	97%
Convergenze S.p.A.	-	9.5%	Market Value	1.4	0.05	1%
Solid World Group S.p.A.	-	8.8%	Market Value	1.5	0.05	1%
Total Listed Companies				2.8	0.09	3%
Gross Asset Value (GAV)				101.4	3.40	100%
NFP (Debt)/Cash						
Holding company 1H25				(17.5)	(0.59)	
Cash-in Stock Options						
Fully diluted basis				3.0	0.10	
Holding Costs						
Fair value				(1.2)	(0.04)	
Net Asset Value (NAV)				85.7	2.88	
Liquidity Discount				20%		
Target Price				68.5	2.30	
Number of Fully Diluted Shs (mn)				29.8		
Potential Upside/(Downside)					78%	

Source: Websim Corporate estimates

¹ Circa 5mn di warrant sono decaduti dal 17.10.2025, allo scadere dell'ultima finestra di esercizio. Sono stati esercitati 2 warrant, ratio 2:1, strike Eu2 per azione. Il capitale sociale, ad oggi, risulta suddiviso in **n. 28.107.207 azioni**, di cui 100 categoria X.

RFLTC - HOLDING COMPANY - Income Statement

(Eu K)	2023	2024	1H23	1H24	1H25
Revenue	200.0	640.0	91.0	407.0	301.0
Other	74.0	93.0	0.0	1.0	34.0
Value of Production	274.0	733.0	91.0	408.0	335.0
YoY %	238%	168%			
Purchases	(3.0)	0.0	(1.0)	0.0	0.0
Services	(677.0)	(1,102.0)	(292.0)	(665.0)	(414.0)
Costs for the use of third-party assets	(61.0)	(71.0)	(31.0)	(35.0)	(37.0)
Changes in inventories of raw materials, aids, consumables, goods	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other operating expenses	(9.0)	(33.0)	(4.0)	(4.0)	(10.0)
Personnel	(257.0)	(320.0)	(125.0)	(146.0)	(122.0)
EBITDA	(733.0)	(793.0)	(362.0)	(442.0)	(247.0)
YoY %	70%	8%	-54%	22%	-44%
% Margin	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
D&A / Provisions	(183.0)	(189.0)	(10.0)	(93.0)	(93.0)
EBIT	(916.0)	(982.0)	(372.0)	(534.0)	(339.0)
YoY %	106%	7%	-62%	44%	-37%
Net Financials / Associates / Write-Up (Down)	6,259.6	(213.0)	6,529.0	39.0	(355.0)
EBT	5,343.6	(1,194.0)	6,157.0	(495.0)	(694.0)
YoY %	-976%	-122%	-616%	-108%	40%
Taxes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Result	5,343.6	(1,194.0)	6,157.0	(495.0)	(694.0)
YoY %	-976%	-122%	-616%	-108%	40%
Minority interests	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Result attributable to the Group	5,343.6	(1,194.0)	6,157.0	(495.0)	(694.0)

Source: Company data

RFLTC - HOLDING COMPANY - Balance Sheet

(Eu K)	2023	2024	1H24	1H25
Other LT Assets	0.0	0.0	0.0	0.0
Tangible assets	29.0	31.0	31.0	30.0
Intangible assets	691.0	532.0	610.0	443.0
Financial assets	29,319.0	50,783.0	49,840.0	51,893.0
Fixed Assets	30,039.0	51,346.0	50,481.0	52,366.0
Inventory	0.0	0.0	0.0	0.0
Trade receivables	110.0	273.0	207.0	351.0
Trade Payables	(121.0)	(293.0)	(208.0)	(189.0)
Operating Working Capital	(11.0)	(20.0)	(1.0)	161.0
Other assets and liabilities	(1,155.0)	492.0	553.0	878.0
Net Working Capital	(1,166.0)	472.0	552.0	1,039.0
Long-term liabilities	(13.0)	(27.0)	(12.0)	(25.0)
Capital Employed	28,860.0	51,790.0	51,020.0	53,380.0
Financial debts	(3,718.0)	(10,733.0)	(10,593.0)	(10,762.0)
Bonds	(4,800.0)	(4,950.0)	(4,800.0)	(15,000.0)
Other financial securities	2,563.0	1,080.0	2,386.0	7,099.0
Cash & near cash	5,909.0	206.0	475.0	1,172.0
Net Financial Position (Debt) / Cash	(46.0)	(14,397.0)	(12,532.0)	(17,491.0)
Shareholders' Equity	28,813.0	37,393.0	38,488.0	35,888.0
Minority shareholders' equity	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Sources	28,860.0	51,790.0	51,020.0	53,380.0

Source: Company data

RFLTC - CONSOLIDATED - Income Statement

(Eu K)	2023	2024	1H23	1H24	1H25
Revenue	18,853.0	50,551.0	4,875.0	20,097.0	34,032.0
Other	2,166.0	3,160.0	267.0	(23.0)	731.0
Value of Production	21,019.0	53,712.0	5,142.0	20,074.0	34,763.0
YoY %	26174%	156%	-90%	290%	73%
Purchases	(9,093.0)	(23,821.0)	(1,898.0)	(9,285.0)	(18,249.0)
Services	(5,757.0)	(9,908.0)	(1,535.0)	(4,536.0)	(5,402.0)
Costs for the use of third-party assets	(477.0)	(1,134.0)	(144.0)	(469.0)	(533.0)
Changes in inventories of raw materials, aids, consumables, goods	176.0	404.0	(3.0)	843.0	2,813.0
Other operating expenses	(142.0)	(477.0)	(67.0)	(234.0)	(234.0)
Personnel	(4,192.0)	(15,764.0)	(979.0)	(5,977.0)	(9,827.0)
EBITDA	1,534.0	3,013.0	515.0	416.0	3,330.0
YoY %	-439%	96%	-83%	-19%	700%
% Margin	8.1%	6.0%	10.6%	2.1%	9.8%
D&A / Provisions	(1,856.0)	(3,379.0)	(343.0)	(1,540.5)	(1,744.0)
EBIT	(322.0)	(366.0)	172.0	(1,124.5)	1,586.0
YoY %	-31%	14%	-147%	-754%	-241%
Net Financials / Associates / Write-Up (Down)	(566.9)	(3,035.0)	51.0	(471.0)	1,449.0
EBT	(888.9)	(3,400.0)	223.0	(1,595.5)	3,035.0
YoY %	-112%	283%	-107%	-815%	-290%
Taxes	(174.0)	(174.0)	(144.0)	(4.0)	(640.0)
Net Result	(1,062.9)	(3,574.0)	79.0	(1,599.5)	2,395.0
YoY %	-115%	236%	-102%	-2124%	-250%
Minority interests	6.0	(19.0)	(18.0)	(169.0)	(1,418.0)
Net Result attributable to the Group	(1,056.9)	(3,594.0)	61.0	(1,768.5)	977.0
Net Result attributable to the Group Adjusted	(52.0)	(2,166.0)	-	(1,268.0)	1,788.0

Source: Company data

RFLTC - CONSOLIDATED - Balance Sheet

(Eu K)	2023	2024	1H24	1H25
Other LT Assets	0.0	0.0	0.0	0.0
Tangible assets	4,936.0	7,881.0	7,469.0	7,543.0
Intangible assets	11,226.0	13,415.0	12,418.0	13,920.0
Financial assets	20,649.0	55,813.0	56,153.0	52,151.0
Fixed Assets	36,811.0	77,108.0	76,040.0	73,614.0
Inventory	8,398.0	17,608.0	18,435.0	20,221.0
Trade receivables	2,657.0	8,455.0	11,824.0	9,573.0
Trade Payables	(7,649.0)	(14,087.0)	(15,789.0)	(14,336.0)
Operating Working Capital	3,406.0	11,976.0	14,470.0	15,458.0
Other assets and liabilities	(3,220.0)	(2,993.0)	(3,059.0)	(4,619.0)
Net Working Capital	186.0	8,983.0	11,411.0	10,839.0
Long-term liabilities	(979.0)	(3,296.0)	(3,230.0)	(3,308.0)
Capital Employed	36,018.0	82,795.0	84,221.0	81,145.0
Financial debts	(12,256.0)	(29,642.0)	(27,540.0)	(29,263.0)
Bonds	(4,800.0)	(14,950.0)	(14,800.0)	(24,545.0)
Other financial securities	2,562.0	4,672.0	4,460.0	15,498.0
Cash & near cash	8,411.0	7,391.0	7,811.0	9,015.0
Net Financial Position (Debt) / Cash	(6,083.0)	(32,529.0)	(30,069.0)	(29,295.0)
Shareholders' Equity	29,930.0	37,431.0	41,110.0	37,528.0
Minority shareholders' equity	5.0	12,835.0	13,041.0	14,321.0
Total Sources	36,018.0	82,795.0	84,221.0	81,145.0

Source: Company data

RFLTC - CONSOLIDATED (Pro-Forma) - Income Statement

(Eu Mn)	2023	2024	1H23	1H24	1H25
Revenue	57.8	61.6	30.7	33.6	34.0
Other	4.1	5.0	2.0	0.2	0.7
Value of Production	61.9	66.7	32.7	33.8	34.8
YoY %	-	8%	-	3%	3%
Purchases	(30.5)	(32.4)	(16.8)	(19.3)	(18.2)
Services	(11.2)	(10.0)	(5.2)	(6.0)	(5.4)
Costs for the use of third-party assets	(0.9)	(1.4)	(0.4)	(0.8)	(0.5)
Changes in inventories of raw materials, aids, consumables, goods	(0.2)	0.7	(1.3)	3.0	2.8
Other operating expenses	(0.5)	(0.5)	(0.2)	(0.3)	(0.2)
Personnel	(14.2)	(18.8)	(6.5)	(8.9)	(9.8)
EBITDA	4.4	4.2	2.3	1.5	3.3
YoY %	-	-6%	-	-32%	116%
% Margin	7.7%	6.8%	7.4%	4.6%	9.8%
D&A / Provisions	(2.8)	(3.5)	(0.9)	(1.5)	(1.7)
EBIT	1.6	0.7	1.4	0.0	1.6
YoY %	-	-57%	-	-97%	3588%
Net Financials / Associates / Write-Up (Down)	(1.4)	(3.1)	(0.3)	(0.5)	1.4
EBT	0.2	(2.4)	1.1	(0.5)	0.0
YoY %	-	-1320%	-	-144%	-100%
Taxes	(0.7)	(0.5)	(0.3)	(0.3)	(0.6)
Net Result	(0.5)	(2.9)	0.8	(0.8)	2.4
YoY %	-	488%	-	-199%	-398%
Minority interests	(0.0)	0.0	(0.1)	0.2	1.4
Net Result attributable to the Group	(0.5)	(2.9)	0.9	(1.0)	1.0
Net Result attributable to the Group Adjusted	0.5	(1.5)	-	(0.5)	1.8

Source: Company data

RFLTC - CONSOLIDATED (Pro-Forma) - Balance Sheet

(Eu Mn)	2023	2024	1H24	1H25
Other LT Assets	0.0	0.0	0.0	0.0
Tangible assets	8.4	7.9	7.5	7.5
Intangible assets	12.6	14.0	12.4	13.9
Financial assets	21.3	55.8	56.2	52.2
Fixed Assets	42.4	77.7	76.0	73.6
Inventory	16.0	17.6	18.4	20.2
Trade receivables	10.8	8.5	11.8	9.6
Trade Payables	(15.3)	(13.8)	(15.8)	(13.9)
Operating Working Capital	11.5	12.3	14.5	15.9
Other assets and liabilities	(2.0)	(3.4)	(3.1)	(5.0)
Net Working Capital	9.5	9.0	11.4	10.8
Long-term liabilities	(3.3)	(3.3)	(3.2)	(3.3)
Capital Employed	48.5	83.3	84.2	81.1
Financial debts	(25.1)	(29.6)	(27.5)	(29.3)
Bonds	(5.1)	(15.0)	(14.8)	(24.5)
Other financial securities	2.6	4.7	4.5	15.5
Cash & near cash	10.0	7.4	7.8	9.0
Net Financial Position (Debt) / Cash	(17.7)	(32.5)	(30.1)	(29.3)
Shareholders' Equity	30.4	38.0	41.1	37.5
Minority shareholders' equity	0.4	12.8	13.0	14.3
Total Sources	48.5	83.3	84.2	81.1

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

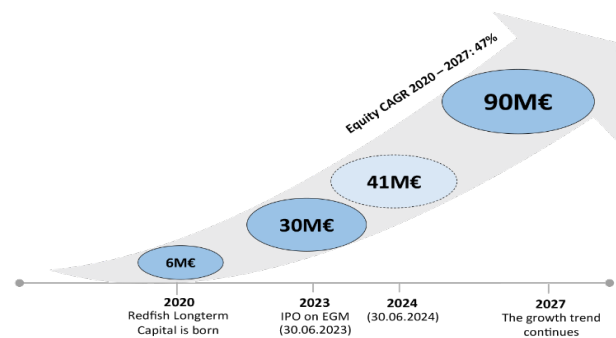
REDFISH KPI	2020-2023	2024	2025-2027
N. Investments (cumulative)	8	9	20
Annual Raising	€7m	€10m	€10m
Shareholders Remuneration (annual)	€0.62m*	€1.1m**	€0.3-1m

* FY21 dividend

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

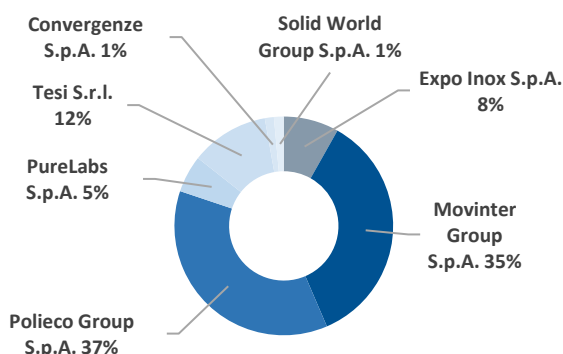
Source: Websim Corporate on Company presentation

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

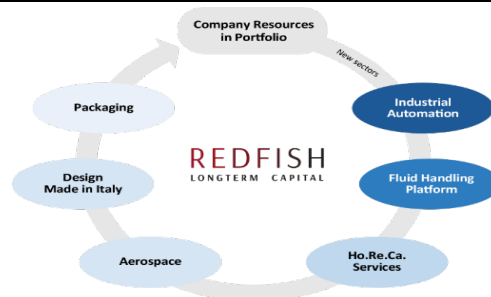
Azionisti - aggiornato al 24.10.25

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	1.20%
Flottante	39.39%

Rischi/Debolezze

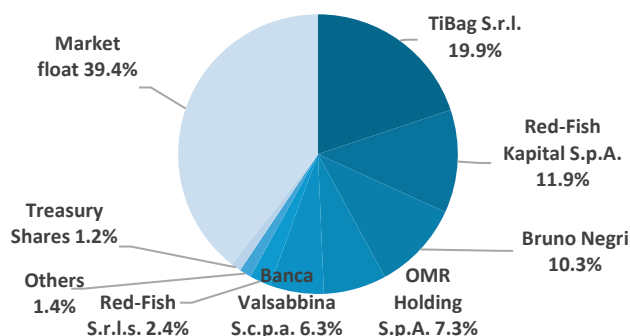
- Limitato *track-record*
- Il successo delle singole iniziative di investimento dipende dai *key manager*
- Limitata diversificazione settoriale e forte esposizione al ciclo economico
- Competizione crescente con diverse tipologie di veicoli di investimento (i.e. *Holding, Private Equity, SICAF, ELTIF, 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



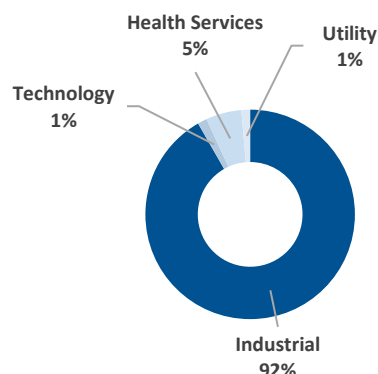
Source: Websim Corporate on Company presentation

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):	2.30	Previous Target (Eu):	2.27
Current Price (Eu):	1.29	Previous Price (Eu):	1.16
Date of report:	27/10/2025	Date of last report:	07/04/2025

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 27 Ottobre 2025 l'Ufficio Studi di Intermonte copre 131 aziende. La distribuzione delle raccomandazioni effettuate da Intermonte è la seguente:

BUY:	32.06%
OUTPERFORM:	37.40%
NEUTRAL:	29.78%
UNDERPERFORM:	00.76%
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 (76 in totale) è la seguente:

BUY:	51.32%
OUTPERFORM:	30.26%
NEUTRAL:	17.10%
UNDERPERFORM:	01.32%
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, EL.EN., ELICA, INTERCOS, INTRED, PHARMANUTRA, SESA, STAR7, SYS-DAT, TMP GROUP, UNIDATA, VALSOIA, WEBUILD

Intermonte SIM S.p.A. presta o ha prestato negli ultimi 12 mesi servizi di corporate brokerage a favore di ALLCORE, ALMAWAVE, ANTARES VISION, AQUAFIL, AVIO, CASTA DIVA GROUP, CUBE LABS, CY4GATE, CYBEROO, 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, LEMON SISTEMI, LUVE, 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 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, CROWDFUNDME, CUBE LABS, DIGITOUCH, DOMINION HOSTING HOLDING, ECOSUNTEK, EDILIZIACROBATICA, ELES, ENERGY, EVISIO, EXECUS, FIERA MILANO, FILA, FOPE, G.M. LEATHER, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTERCOS, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, MASI AGRICOLA, MISITANO & STRACUZZI SPA, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, OLIDATA, OSAI AUTOMATION SYSTEM, PREATONI GROUP, RACING FORCE, REDFISH LONGTERM CAPITAL, RETI, SCIUKER FRAMES, SG COMPANY, SIMONE, SPINDOX, TALEA GROUP, TAMBURI, TINEXTA, TMP GROUP, TPS, ULISSE BIOMED, XENIA HOTELLERIE SOLUTION, Zest Group SpA

Intermonte SIM S.p.A. svolge o ha svolto negli ultimi 12 mesi il ruolo di intermediario incaricato nell'operazione di offerta pubblica di acquisto e/o scambio di 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 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 GENERALI, BANCA IFIS, BANCA MEDIOLANUM, BANCO BPM, BCA MPS, BCA POP SONDRIO, BFF BANK, Bper Banca, BREMBO, BUZZI, CAMPARI, DANIELI & C, DIASORIN, ENEL, ENI, ERG, FERRARI, FINECOBANK, INDUSTRIE DE NORA, INTERPUMP GROUP, INTESA SANPAOLO, INWIT, IREN, ITALGAS, IVECO GROUP, LEONARDO, LOTTOMATICA GROUP, MEDIOBANCA, MFE B, MONCLER, MONDADORI EDIT., NEXI, OVS, PIRELLI & C, POSTE ITALIANE, PRYSMIAN, SAIPEM, SESA, SNAM S.p.A., STELLANTIS, STMICROELECTRONICS, TECHNOGYM, TECHNOPROBE, TELECOM ITALIA, TELECOM ITALIA R, TENARIS, TERNA, UNICREDIT, UNIPOL, WEBUILD

Intermonte Sim S.p.A. ha o ha avuto negli ultimi 12 mesi un contratto di marketing su strumenti emessi da BARCLAYS, BNP PARIBAS, GOLDMAN SACHS GROUP INC, LEONTEQ, MAREX FINANCIAL, MEDIOBANCA, MORGAN STANLEY, NATIXIS, SOCIETE GENERALE, UNICREDIT, VONTOBEL N, 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, EL.EN., EMAK, ENERGY, GREEN OLEO, MISITANO & STRACUZZI SPA, MONDADORI EDIT., OLIDATA, OMER, PHARMANUTRA, QF ALPHA IMM, REPLY, SERVIZI ITALIA, SESA, SG COMPANY, SOMEC, 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-ii.html>

Ulteriori informazioni sono disponibili sul nostro sito.