

SG COMPANY

Sector: Media

BUY (unchanged)

Target: €0.52 (from €0.48)

Eurotarget: un nuovo tassello nel percorso verso i target 2030

ANALYST(S)

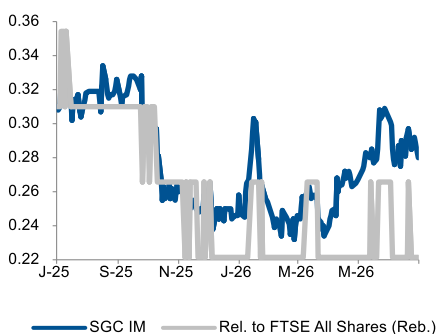
Chiara Tavazzi +39-02-77115.451

chiara.tavazzi@intermonte.it

Change (%)	2026E	2027E	2028E
Eps Adj.	-5.2%	2.3%	11.7%

Key Data	July 06, 2026
Price (€)	0.28
Upside/(Downside)	85.7%
Sector	Media
Reuters Code	SGCO.MI
Bloomberg Code	SGC IM

Performance (%)	1M	3M	12M
Absolute	-8.2%	19.7%	-9.7%
Relative	-13.4%	3.1%	-31.7%
12M (H/L)		0.33/0.23	
3M Average Volume (th):		149.45	



Shareholder data

Total no. of Shares (mn):	38.7
Mkt Cap (€ mn):	10.3
Mkt Float (€ mn):	1.7
Mkt Float (in %):	50.2%
Main Shareholder:	
DL srl	16.4%

Balance Sheet Data

Book Value (€ mn)	2.2
BVPS (€)	0.06
P/BV	4.8
Net Financial Position (€ mn)	-9.0
Enterprise Value (€ mn)	32.5

Il percorso delineato dal management continua a evidenziare un significativo potenziale di crescita, con la possibilità di un salto dimensionale in grado di tradursi in maggiore visibilità, rafforzamento del brand e progressivo consolidamento delle sinergie operative. In tale contesto, la recente acquisizione di Eurotarget conferma la capacità di execution del Gruppo e il ruolo centrale della strategia di aggregazione quale driver fondamentale per il raggiungimento degli obiettivi di medio-lungo periodo, confermiamo pertanto la nostra view positiva sul titolo, BUY, tp a €0.52 ps.

- **Si alza l'asticella dell'M&A con l'acquisizione del 51% di Eurotarget.** Fondata nel 1992, Eurotarget è una realtà attiva nei servizi di comunicazione integrata, marketing, incentive, eventi e soluzioni digitali che nel FY25 ha registrato ricavi per €12.8mn, EBITDA pari a €0.9mn, utile netto di €0.65mn e cassa positiva per €1.9mn. L'operazione rappresenta la più rilevante acquisizione realizzata dal Gruppo in termini dimensionali e introduce nel perimetro una piattaforma complementare a quella di SG Company, caratterizzata da oltre 50 professionisti, un portafoglio clienti diversificato nei settori automotive, financial services, insurance, banking, technology, energy e food, e una struttura manageriale che rimarrà operativa nella gestione della società. L'acquisizione è stata perfezionata per un corrispettivo iniziale di €2.04mn, cui si aggiungerà il 51% della cassa netta rilevata al closing, con pagamento dilazionato fino a luglio 2027. L'accordo prevede inoltre una clausola di earn-out parametrata ai risultati medi di EBITDA nel periodo 2026-2028, favorendo l'allineamento degli interessi tra SG Company e il management della società.
- **Revisione al rialzo delle stime 2026-2028.** Incorporiamo il contributo della neoacquisita nelle nostre stime dal secondo semestre 2026 e su base piena negli esercizi successivi. I ricavi sono ora attesi a €60.2mn nel 2026 (vs €56.1mn precedenti), livello che anticipa di fatto di un anno il percorso di crescita previsto nelle nostre precedenti assunzioni, per poi passare a €69mn nel 2027 (vs €59mn precedenti). Sul fronte della redditività, l'acquisizione determina un incremento delle stime di EBITDA pari al +3.7%, +11.4% e +15.0% rispettivamente nel 2026, 2027 e 2028, pur continuando a incorporare esclusivamente le operazioni di M&A già annunciate e perfezionate.
- **BUY confermato, target price a €0.53 per azione (da €0.48).** A nostro avviso, l'operazione rafforza ulteriormente la credibilità del Piano Industriale 2026-2030, incrementando la scala del Gruppo e confermando la capacità del management di eseguire una strategia di crescita per linee esterne in un mercato ancora frammentato. La strategia di aggregazione, unita al potenziale avvio di un percorso di espansione internazionale con focus sull'Europa, rappresenta un importante driver di sviluppo per i prossimi anni, mentre il track record costruito dal Gruppo continua a rafforzare la visibilità sul raggiungimento degli obiettivi. Riteniamo inoltre che la pubblicazione dei ricavi del primo semestre 2026 e del backlog commerciale, prevista per il 15 luglio, possa rappresentare il prossimo catalyst per il titolo. Alla luce dell'aggiornamento delle stime, incrementiamo il nostro target price da €0.48 a €0.52 per azione e confermiamo la raccomandazione BUY.

Key Figures & Ratios	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales (€ mn)	34.6	49.5	60.2	69.0	72.5
EBITDA Adj (€ mn)	2.9	3.6	4.4	5.0	5.5
Net Profit Adj (€ mn)	0.3	-1.5	0.8	0.9	1.2
EPS New Adj (€)	0.009	-0.042	0.020	0.024	0.032
EPS Old Adj (€)	0.009	-0.041	0.021	0.023	0.029
DPS (€)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
EV/EBITDA Adj	6.4	7.5	7.4	6.1	4.6
EV/EBIT Adj	15.6	21.0	16.1	11.4	7.7
P/E Adj	32.2	nm	13.9	11.8	8.7
Div. Yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Debt/EBITDA Adj	2.3	1.9	2.0	1.2	0.5

The reproduction of the information, recommendations and research produced by Intermonte SIM contained herein, and any of its parts, is strictly prohibited. None of the contents of this document may be shared with third parties without Company authorization. Please see important disclaimer on the last page of this report

SG COMPANY - Key Figures

Profit & Loss (€ mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales	29.5	34.6	49.5	60.2	69.0	72.5
EBITDA	1.5	2.2	3.4	4.2	5.0	5.5
EBIT	1.2	0.5	1.1	1.8	2.7	3.3
Financial Income (charges)	-0.1	-0.4	-1.1	-0.5	-0.4	-1.4
Associates & Others	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0
Pre-tax Profit	1.1	0.1	0.0	1.3	2.3	2.9
Taxes	-0.4	0.3	-0.2	-0.2	-0.5	-0.6
Tax rate	38.5%	-381.4%		14.9%	19.7%	20.4%
Minorities & Discontinued Operations	-0.3	-0.7	-1.4	-0.5	-0.9	-1.1
Net Profit	0.3	-0.3	-1.7	0.6	0.9	1.2
EBITDA Adj	1.9	2.9	3.6	4.4	5.0	5.5
EBIT Adj	1.6	1.2	1.3	2.0	2.7	3.3
Net Profit Adj	0.6	0.3	-1.5	0.8	0.9	1.2
Per Share Data (€)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Total Shares Outstanding (mn) - Average	30.7	33.7	37.5	38.7	38.7	38.7
Total Shares Outstanding (mn) - Year End	31.9	33.7	37.8	37.8	37.8	37.8
EPS f.d	0.011	-0.008	-0.047	0.016	0.024	0.032
EPS Adj f.d	0.020	0.009	-0.042	0.020	0.024	0.032
BVPS f.d	0.109	0.099	0.062	0.059	0.071	0.103
Dividend per Share ORD	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Dividend per Share SAV	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Dividend Payout Ratio (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Cash Flow (€ mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Gross Cash Flow	2.0	1.3	2.2	3.5	4.4	5.0
Change in NWC	1.4	1.3	0.8	-2.5	0.9	-0.2
Capital Expenditure	-4.1	-4.3	-3.1	-2.6	-1.7	-1.3
Other Cash Items	-0.1	0.0	-0.1	-0.6	-0.4	0.0
Free Cash Flow (FCF)	3.4	2.6	3.0	1.1	5.3	4.7
Acquisitions, Divestments & Other Items	-1.1	-0.2	0.6	0.0	-0.3	1.0
Dividends	0.0	0.0	-0.6	0.0	0.0	0.0
Equity Financing/Buy-back	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in Net Financial Position	-1.9	-1.8	-0.1	-2.1	2.9	4.4
Balance Sheet (€ mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Total Fixed Assets	9.8	13.1	13.7	14.1	13.9	13.2
Net Working Capital	0.8	0.0	-1.0	1.3	-0.1	-0.5
Long term Liabilities	-1.3	-1.1	-1.2	-1.2	-1.2	-1.1
Net Capital Employed	9.3	11.9	11.5	14.2	12.7	11.6
Net Cash (Debt)	-4.9	-6.8	-6.9	-9.0	-6.0	-2.6
Group Equity	4.4	5.2	4.7	5.2	6.6	9.0
Minorities	1.0	2.0	2.4	3.0	3.9	5.0
Net Equity	3.4	3.2	2.2	2.2	2.8	4.0
Enterprise Value (€ mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Average Mkt Cap	9.0	8.5	10.8	10.6	10.6	10.6
Adjustments (Associate & Minorities)	0.7	3.5	9.6	12.9	14.1	12.3
Net Cash (Debt)	-4.9	-6.8	-6.9	-9.0	-6.0	-2.6
Enterprise Value	14.7	18.7	27.3	32.5	30.7	25.5
Ratios (%)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EBITDA Adj Margin	6.5%	8.4%	7.4%	7.3%	7.3%	7.8%
EBIT Adj Margin	5.5%	3.5%	2.6%	3.4%	3.9%	4.6%
Gearing - Debt/Equity	113.4%	131.4%	147.3%	172.4%	91.1%	29.1%
Interest Cover on EBIT	8.6	1.2	1.0	3.8	6.3	2.4
Net Debt/EBITDA Adj	2.6	2.3	1.9	2.0	1.2	0.5
ROACE*	15.8%	4.3%	9.0%	14.2%	20.2%	27.2%
ROE*	19.5%	8.6%	-55.8%	34.4%	36.6%	36.7%
EV/CE	1.9	1.8	2.3	2.5	2.3	2.1
EV/Sales	0.5	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA Adj	7.7	6.4	7.5	7.4	6.1	4.6
EV/EBIT Adj	9.0	15.6	21.0	16.1	11.4	7.7
Free Cash Flow Yield	29.7%	19.1%	15.8%	5.4%	43.0%	35.5%
Growth Rates (%)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales	75.0%	17.3%	43.0%	21.5%	14.7%	5.0%
EBITDA Adj	336.0%	52.6%	24.7%	20.8%	14.5%	9.9%
EBIT Adj	769.6%	-26.7%	8.7%	55.1%	34.0%	21.7%
Net Profit Adj	230.5%	-55.4%	nm	nm	19.4%	35.5%
EPS Adj	236.7%	-57.3%	nm	nm	17.6%	35.5%
DPS						

*Excluding extraordinary items Source: Intermonete SIM Estimates

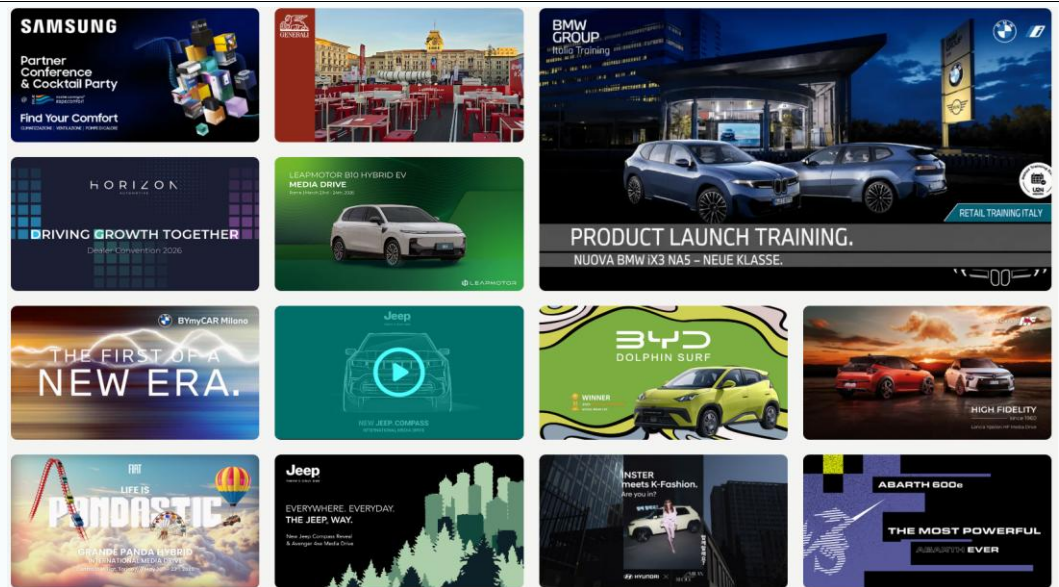
Un'acquisizione coerente con la strategia di aggregazione del Gruppo...

A distanza di pochi giorni dall'annuncio, la Società ha completato l'acquisizione del 51% di Eurotarget Group, operazione che rappresenta, a nostro avviso, il passo più significativo realizzato finora dal Gruppo nell'ambito della strategia di crescita per linee esterne. **Con ricavi 2025 pari a €12.8mn, EBITDA di €0.9mn e utile netto di €0.65mn, l'acquisizione introduce nel perimetro una realtà di dimensioni superiori rispetto alle precedenti operazioni** concluse dal Gruppo e contribuisce in maniera concreta al percorso verso il target di €150mn di fatturato previsto al 2030 dal piano industriale.

Fondata nel 1992, Eurotarget è un gruppo attivo nei servizi di comunicazione integrata, marketing ed eventi, con sedi operative a Bergamo, Roma e Torino e un intelligence desk a Londra. La società opera attraverso una piattaforma integrata che combina competenze nei settori degli eventi, delle campagne incentive, della consulenza aziendale e delle soluzioni digitali, potendo contare su un team composto da oltre 50 professionisti e su relazioni consolidate con clienti di primario standing nei comparti automotive, financial services, insurance, banking, technology, energy e food.

Il Gruppo è organizzato attraverso **cinque principali aree di business**. **Eurotarget Incentive** rappresenta una delle realtà più consolidate nell'ambito delle attività di incentive marketing, loyalty program, welfare aziendale e concorsi a premio, beneficiando inoltre del prodotto proprietario brevettato "ies BAE", sviluppato per la gestione di programmi di incentivazione rivolti sia ai dipendenti sia alle reti commerciali. **Eurotarget Events** opera invece nel settore degli eventi esperienziali B2B e B2C, con una particolare specializzazione nel comparto automotive, uno dei segmenti storicamente più rilevanti per il Gruppo. L'offerta è completata da **Eurotarget Services**, attiva nei servizi di formazione, CRM, consulenza aziendale ed eventi corporate, da **Monsters & Co.**, società focalizzata sullo sviluppo di piattaforme digitali e soluzioni web-based, e da **Clevermarketing**, struttura dedicata alle attività di strategia, creatività e di posizionamento. Complessivamente, il modello di business di Eurotarget appare caratterizzato da una forte integrazione tra attività consulenziali, eventi, engagement dei clienti e soluzioni digitali, una combinazione particolarmente coerente con il posizionamento sviluppato negli anni da SG Company.

Eurotarget: Recent Campaign Highlights



Source: Company website

L'acquisizione conferma il ruolo di SG Company quale aggregatore di realtà imprenditoriali caratterizzate da forte specializzazione e da un elevato patrimonio relazionale. Analogamente ad altre operazioni concluse negli ultimi anni, anche nel caso di Eurotarget il management storico rimarrà operativo nella gestione aziendale, garantendo continuità manageriale e preservazione delle competenze sviluppate nel tempo. Tale approccio appare particolarmente efficace nei processi di passaggio generazionale e di consolidamento di un mercato ancora frammentato, consentendo al Gruppo di combinare autonomia imprenditoriale e coordinamento strategico a livello di holding.

Dal punto di vista della struttura dell'operazione, **la Società ha acquisito il 51% del capitale di Eurotarget per un corrispettivo iniziale pari a €2.04mn**, determinato sulla base dell'EBITDA medio degli ultimi tre esercizi. Il pagamento sarà effettuato in tre tranche distribuite tra luglio 2026 e luglio 2027, mentre un ulteriore corrispettivo sarà riconosciuto ai venditori in funzione del 51% della cassa netta rilevata al closing. L'accordo prevede inoltre una clausola di earn-out esclusivamente al rialzo, collegata ai risultati medi di EBITDA che Eurotarget conseguirà nel periodo 2026-2028. Riteniamo che tale struttura, caratterizzata da pagamenti dilazionati e da una componente variabile legata alla performance futura, consenta di allineare gli interessi tra acquirente e management e di preservare la flessibilità finanziaria del Gruppo durante il processo di integrazione.

...Che sostiene la crescita delle stime 2026-2028

A seguito del perfezionamento dell'acquisizione del 51% di Eurotarget, aggiorniamo le nostre stime incorporando il contributo della società a partire dal secondo semestre 2026 e su base piena negli esercizi successivi. Coerentemente con il nostro approccio metodologico, nell'aggiornare le previsioni continuiamo a incorporare esclusivamente le operazioni già annunciate e perfezionate, senza considerare ulteriori acquisizioni future previste dal Piano Industriale.

Sul fronte dei ricavi, l'operazione determina un significativo incremento del perimetro di consolidamento e ci porta ad aumentare le stime 2026 da €56.1mn a €60.2mn, anticipando sostanzialmente di un anno il livello di fatturato che nelle nostre precedenti previsioni era atteso nel 2027. Per gli esercizi successivi stimiamo ricavi pari a €69mn nel 2027 e €72.5mn nel 2028.

Sul fronte della redditività, le nostre stime di adjusted EBITDA aumentano del 3.6% nel 2026, dell'11.4% nel 2027 e del 15% nel 2028, raggiungendo rispettivamente €4.4mn, €5.0mn e €5.5mn. Continuiamo a prevedere un'espansione graduale della marginalità, con un EBITDA margin compreso tra il 7.3% e il 7.7% nel periodo di previsione, riflettendo sia il contributo del nuovo perimetro sia i maggiori costi organizzativi necessari a supportare l'espansione del Gruppo.

L'utile netto di competenza del Gruppo è ora previsto a €0.6mn nel 2026, €0.9mn nel 2027 e €1.3mn nel 2028, mentre la pfn aumenta riflettendo l'esborso associato all'operazione e risulta attesa a €9mn a fine 2026, per poi migliorare progressivamente grazie alla generazione di cassa operativa.

Riteniamo infine che particolare attenzione debba essere posta all'aggiornamento previsto per il prossimo 15 luglio, quando la Società comunicherà i ricavi del primo semestre 2026 e il backlog commerciale, che potranno fornire ulteriore visibilità sui numeri 2026.

SG Company: 2026-2028 Change in estimates

(Eu mn)	2026 New	2027 New	2028 New	2026 Old	2027 Old	2028 Old	Δ FY26 (%)	Δ FY27 (%)	Δ FY28 (%)
Net Sales	60.2	69.0	72.5	56.1	59.0	62.0	7.2%	17.0%	17.0%
% YoY growth	21.5%	14.7%	5.0%	13.4%	5.1%	5.0%			
Other revenues	1.0	1.0	0.5	1.0	1.0	0.5			
Value of production	61.2	70.0	73.0	57.1	60.0	62.5	7.1%	16.7%	16.9%
Operating expenses	(56.8)	(65.0)	(67.4)	(52.9)	(55.5)	(57.6)			
Adjusted EBITDA	4.4	5.0	5.5	4.3	4.5	4.8	3.6%	11.4%	15.0%
% margin	7.3%	7.3%	7.7%	7.6%	7.7%	7.8%			
% YoY growth	20.8%	14.5%	9.9%	15.1%	6.4%	6.5%			
Non recurring items	(0.2)	0.0	0.0	(0.2)	0.0	0.0			
Reported EBITDA	4.2	5.0	5.5	4.1	4.5	4.8	3.7%	11.4%	15.0%
% margin	7.0%	7.3%	7.7%	7.2%	7.7%	7.8%			
D&A and Provisions	(2.4)	(2.3)	(2.3)	(2.2)	(2.1)	(2.0)			
EBIT	1.8	2.7	3.3	1.8	2.4	2.8	0.0%	13.6%	18.4%
% margin	3.0%	3.9%	4.5%	3.2%	4.0%	4.5%			
Net Financial Charges	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(0.4)	(0.4)			
Associates	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			
Pretax Profit	1.3	2.3	2.9	1.3	2.0	2.4	0.0%	16.5%	21.1%
Taxes	(0.2)	(0.5)	(0.6)	(0.2)	(0.4)	(0.5)			
tax rate	15%	20%	20%	15%	20%	21%			
Consolidated Net Profit	1.1	1.8	2.3	1.1	1.6	1.9	-0.1%	17.6%	21.4%
Minorities	(0.5)	(0.9)	(1.1)	(0.5)	(0.7)	(0.8)			
Net Profit	0.6	0.9	1.2	0.7	0.9	1.1	-5.2%	2.3%	11.7%
% margin	(2.4)	(2.3)	(2.3)	1.2%	1.5%	1.8%			
Net Financial Position	(9.0)	(6.0)	(2.6)	(8.6)	(5.9)	(2.7)			
Operating Working Capital	5.1	5.7	6.2	5.3	4.8	5.2			
Capital Expenditures	2.6	2.0	1.3	1.1	1.6	0.9			

Source: Websim Corporate estimates

Company in Brief

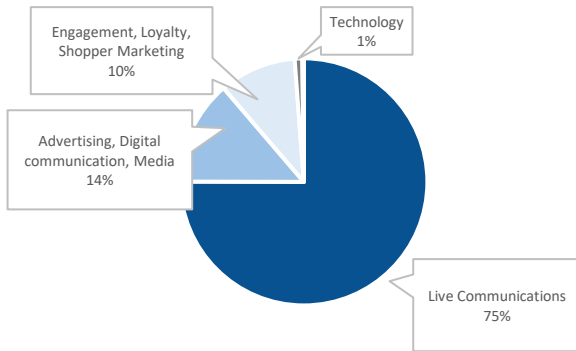
Descrizione della società

SG Company, PMI Innovativa dal 2020, opera nel settore *Entertainment & Media* nel quale ha consolidato, anche tramite acquisizioni, una presenza che la pone tra i principali *player* italiani. La Società, specializzata in attività di *Digital & Live Communication, M.I.C.E.*, progetti di *branded content*, piattaforme per eventi digitali e in strategie di comunicazione integrata e digitale, offre soluzioni "live" *tailor made*, progettate e realizzate in funzione delle specifiche necessità della propria clientela.

Punti di forza/Opportunità

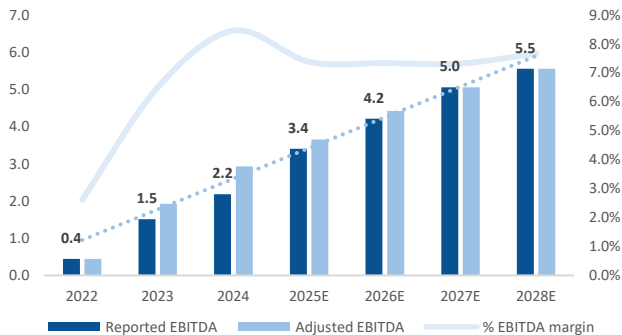
- Struttura organizzativa a *holding* che consente di ridurre i rischi legati ad una eccessiva concentrazione del *core business*
- Vocazione acquisitiva in mercato frammentato e in consolidamento
- Opportunità di *cross-selling* tra le diverse aree di *business*
- Offerta digitale e *tech* in significativa crescita

SG Company: 2025 Turnover Breakdown by Business Area



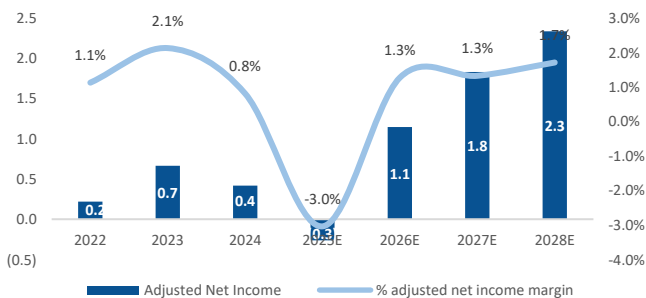
Source: Websim Corporate elaborations

SG Company: 2022-28E Ebitda (€ mn) and Adjusted Ebitda Margin (%)



Fonte: Websim Corporate estimates, Company data

SG Company: 2022-28E Net Income (€ mn) and Net Income Margin (%)



Fonte: Websim Corporate estimates, Company data

Management

Chairman & CEO:
Davide Verdesca
CFO: Francesco Merone

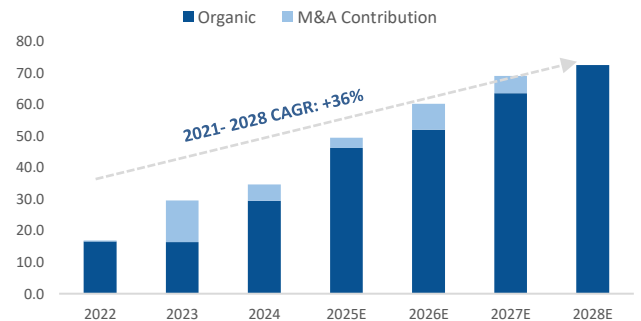
Azionisti e Diritti di Voto*

DL S.r.l.	16.38%	*12.32%
Davide Verdesca	15.62%	*29.99%
Francesco Merone	6.34%	*13.09%
Treasury shares	1.26%	*0.32%
Smart Capital	5.60%	*14.34%
Egle Boffola	4.45%	*9.70%
Market float	50.24%	*20.21%

Rischi/Debolezze

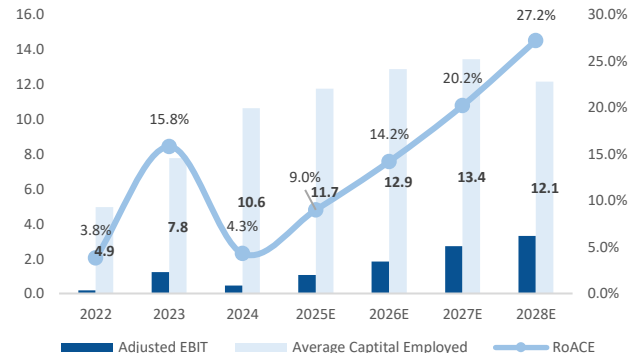
- Numero ridotto di contratti di durata pluriennale
- Crescente complessità gestionale legata alle acquisizioni

SG Company: 2022-28E Consolidated Net Sales Evolution



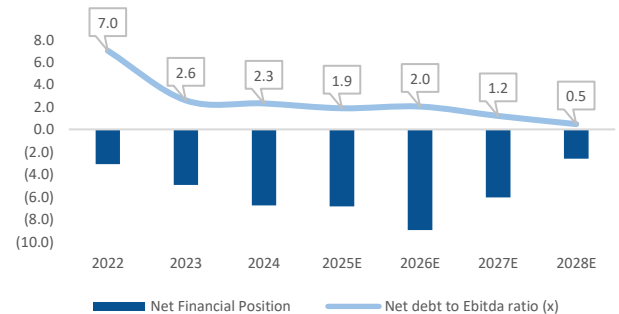
Fonte: Websim Corporate estimates, Company data

SG Company: 2022-28E RoACE Evolution (%)



Fonte: Websim Corporate estimates, Company data

SG Company: 2022-28E NFP (€ mn) and Cash Conversion rate (%)



Fonte: Websim Corporate estimates, Company data

DETAILS ON STOCK RECOMMENDATION			
Stock NAME	SG COMPANY		
Current Recomm:	BUY	Previous Recomm:	BUY
Current Target (€):	0.52	Previous Target (€):	0.48
Current Price (€):	0.29	Previous Price (€):	0.26
Date of report:	06/07/2026	Date of last report:	21/04/2026

IMPORTANT DISCLOSURES

The reproduction of the information, recommendations and research produced by Intermonte SIM contained herein and of any its parts is strictly prohibited. None of the contents of this document may be shared with third parties without authorisation from Intermonte.

This report is directed exclusively at market professional and other institutional investors (Institutions) and is not for distribution to person other than "Institution" ("Non-Institution"), who should not rely on this material. Moreover, any investment or service to which this report may relate will not be made available to Non-Institution.

The information and data in this report have been obtained from sources which we believe to be reliable, although the accuracy of these cannot be guaranteed by Intermonte. In the event that there be any doubt as to their reliability, this will be clearly indicated. The main purpose of the report is to offer up-to-date and accurate information in accordance with regulations in force covering "recommendations" and is not intended nor should it be construed as a solicitation to buy or sell securities.

This disclaimer is constantly updated on Intermonte's website www.intermonte.it under LEGAL NOTICES. Valuations and recommendations can be found in the text of the most recent research and/or reports on the companies in question. For a list of all recommendations made by Intermonte on any financial instrument or issuer in the last twelve months consult the web page CUSTOMER AREA.

Intermonte distributes research and engages in other approved activities with respect to Major U.S. Institutional Investors ("Majors") and other Qualified Institutional Buyers ("QIBs"), in the United States, via Plural Securities LLC under SEC 15a-6 guidelines. Intermonte is not registered as a broker dealer in the United States under the Securities Exchange Act of 1934, as amended (the "Exchange Act"), and is not a member of the Securities Investor Protection Corporation ("SIPC"). Plural Securities LLC is registered as a broker-dealer under the Exchange Act and is a member of SIPC.

ANALYST CERTIFICATION

For each company mentioned in this report the respective research analyst hereby certifies that all of the views expressed in this research report accurately reflect the analyst's personal views about any or all of the subject issuer (s) or securities. The analyst (s) also certifies that no part of their compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendation or view in this report.

The analyst (s) responsible for preparing this research report receive(s) compensation that is based upon various factors, including Intermonte's total profits, a portion of which is generated by Intermonte's corporate finance activities, although this is minimal in comparison to that generated by brokerage activities. Intermonte's internal procedures and codes of conduct are aimed to ensure the impartiality of its financial analysts. The exchange of information between the Corporate Finance sector and the Research Department is prohibited, as is the exchange of information between the latter and the proprietary equity desk in order to prevent conflicts of interest when recommendations are made.

The analyst responsible for the report is not a) a resident of US; b) an associated person of a U.S. broker-dealer; c) supervised by a supervisory principal of a U.S. broker-dealer. This Research Report is distributed in the U.S. through Plural Securities LLC, 950 3rd Avenue, Suite 1702, NY 10022, USA.

GUIDE TO FUNDAMENTAL RESEARCH

The main methods used to evaluate financial instruments and set a target price for 12 months after the investment recommendation are as follows:

- Discounted cash flow (DCF) model or similar methods such as a dividend discount model (DDM)
- Comparison with market peers, using the most appropriate methods for the individual company analysed: among the main ratios used for industrial sectors are price/ earnings (P/E), EV/EBITDA, EV/EBIT, price /sales
- Return on capital and multiples of adjusted net book value are the main methods used for banking sector stocks, while for insurance sector stocks return on allocated capital and multiples on net book value and embedded portfolio value are used
- For the utilities sector comparisons are made between expected returns and the return on the regulatory asset base (RAB)

Some of the parameters used in evaluations, such as the risk-free rate and risk premium, are the same for all companies covered, and are updated to reflect market conditions. Currently a risk-free rate of 4.0% and a risk premium between 5.5% - 6.0% are being used.

Frequency of research: quarterly.

Reports on all companies listed on the FTSEIMIB40 Index, most of those on the MIDEX Index and the main small caps (regular coverage) are published at least once per quarter to comment on results and important newsflow.

A draft copy of each report may be sent to the subject company for its information (without target price and/or recommendations), but unless expressly stated in the text of the report, no changes are made before it is published.

Explanation of our ratings system:

BUY: stock expected to outperform the market by over 25% over a 12 month period;

OUTPERFORM: stock expected to outperform the market by between 10% and 25% over a 12 month period;

NEUTRAL: stock performance expected at between +10% and -10% compared to the market over a 12 month period;

UNDERPERFORM: stock expected to underperform the market by between -10% and -25% over a 12 month period;

SELL: stock expected to underperform the market by over 25% over a 12 month period.

Prices: The prices reported in the research refer to the price at the close of the previous day of trading

CURRENT INVESTMENT RESEARCH RATING DISTRIBUTIONS

Intermonte SIM is authorised by CONSOB to provide investment services and is listed at n° 246 in the register of brokerage firms.

As at 7 July 2026 Intermonte's Research Department covered 138 companies. Intermonte's distribution of stock ratings is as follows:

BUY:	31.88%
OUTPERFORM:	39.86%
NEUTRAL:	28.26%
UNDERPERFORM:	00.00%
SELL:	00.00%

The distribution of stock ratings for companies which have received corporate finance services from Intermonte in the last 12 months (80 in total) is as follows:

BUY:	51.25%
OUTPERFORM:	28.75%
NEUTRAL:	18.75%
UNDERPERFORM:	01.25%
SELL:	00.00%

CONFLICT OF INTEREST

In order to disclose its possible conflicts of interest Intermonte SIM states that:

Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as the person in charge of carrying out the share buyback plan approved by the shareholders' meeting of AZIMUT, ECOSUNTEK, ELEN., ELICA, FILA, FIANCANTIERI, INTERCOS, INTRED, PHARMANUTRA, SESA, SG COMPANY, STAR7, SYS-DAT, TMP GROUP, UNIDATA, VALSOIA, WEBUILD

Intermonte SIM S.p.A. provides or has provided corporate brokerage services to AATECH, ABC COMPANY, AEROPORTO GUGLIELMO MARCONI DI BOLOGNA, ALLCORE, ALMAWAVE, AVIO, CASTA DIVA GROUP, CUBE LABS, CY4GATE, DOMINION HOSTING HOLDING, ELICA, ESPRINET, EVISIO, EXECUS, FINE FOODS & PHARMACEUTICALS NTM, FRANCHI UMBERTO MARM, GPI, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, LUVE, 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 in the last 12 months

Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as Financial Content Provider on the company AATECH, ALLCORE, ALMAWAVE, B&C SPEAKERS, BANCA SISTEMA, BIFIRE, CASTA DIVA GROUP, COFLE, COM.TEL, CUBE LABS, CY4GATE, DIGITOUCH, DOMINION HOSTING HOLDING, ECOSUNTEK, ELES, ELICA, ENERGY, EVISIO, EXECUS, FIERA MILANO, FILA, FOPE, G.M. LEATHER, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTERCOS, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, MASI AGRICOLA, MATICA 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. performs or has performed in the last 12 months the role of intermediary appointed in the public purchase and/or exchange offer transaction of ANTARES VISION, BANCA SISTEMA, MARE ENGINEERING GROUP, TINEXTA

Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as liquidity provider of BANCA SISTEMA, Zest Group SpA

Intermonte SIM has acted as counterparty to WIIT Fin S.r.l. in connection with call and put options having WIIT S.p.A. shares and dividends as reference underlying.

Intermonte SIM S.p.A. performs or has performed in the last 12 months the role of financial advisor for BANCA GENERALI, BANCO BPM, MARE ENGINEERING GROUP, TELECOM ITALIA, TINEXTA

Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as market maker on financial instruments with underlying shares issued by 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, TECHNOPEBE, TELECOM ITALIA, TELECOM ITALIA R, TENARIS, TERNA, UNICREDIT, UNIPOL, WEBUILD

Intermonte Sim S.p.A. has or had in the last 12 months a marketing contract on instruments issued by BARCLAYS, BNP PARIBAS, GOLDMAN SACHS GROUP INC, LEONTEQ, MAREX FINANCIAL, MEDIOBANCA, MORGAN STANLEY, NATIXIS, SOCIETE GENERALE, UNICREDIT, VONTOBELN

Intermonte SIM S.p.A. performs or has performed in the last 12 months the role of specialist on financial instruments issued by ABITARE IN, AQUAFIL, BANCA IFIS, BANCA SISTEMA, COFLE, COM.TEL, DIGITOUCH, ECOSUNTEK, ELEN., EMAK, ENERGY, FNM, GEFRAN, GREEN OLEO, INTRED, MATICA FINTEC, MISITANO & STRACUZZI SPA, MONDADORI EDIT., OLIDATA, OMER, PHARMANUTRA, POWERSOF, QF ALPHA IMM, REPLY, SESA, SG COMPANY, SOMEK, STAR7, SYS-DAT, TAMBURI, TESMEC, TINEXTA, TMP GROUP, TXT E-SOLUTIONS, UNIDATA with the obligation to disseminate studies

Intermonte SIM S.p.A. plays or has played in the last 12 months the role of sponsor for UNIDATA S.p.A.

© Copyright 2026 by Intermonte SIM - All rights reserved

It is a violation of national and international copyright laws to reproduce all or part of this publication by email, xerography, facsimile or any other means. The Copyright laws impose heavy liability for such infringement. The Reports of Intermonte SIM are provided to its clients only. If you are not a client of Intermonte SIM and receive emailed, faxed or copied versions of the reports from a source other than Intermonte SIM you are violating the Copyright Laws. This document is not for attribution in any publication, and you should not disseminate, distribute or copy this e-mail without the explicit written consent of Intermonte SIM.

INTERMONTE will take legal action against anybody transmitting/publishing its Research products without its express authorization.

INTERMONTE Sim strongly believes its research product on Italian equities is a value added product and deserves to be adequately paid.

Intermonte Sim sales representatives can be contacted to discuss terms and conditions to be supplied the INTERMONTE research product.

INTERMONTE SIM is MIFID compliant - for our Best Execution Policy please check our Website <https://www.intermonte.it/it/avvertenze-legali/mifid-ii.html>

Further information is available.