

SG COMPANY

Sector: Media

BUY

Price: Eu0.30 - Target: Eu0.45

FY24 anno di svolta, in attesa di raccogliere i frutti del FY25

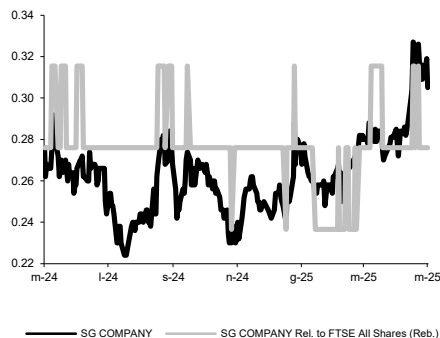
Websim Team +39-02-76418200
research@websim.it

Stock Rating			
Rating:	Unchanged		
Target Price (Eu):	Unchanged		
	2025E	2026E	2027E
Chg in Adj EPS	-58.0%	-17.6%	-9.2%

Next Event

1H25 Turnover due on July 15th

SG COMPANY - 12M Performance



Stock Data			
Reuters code:	SGCO.MI		
Bloomberg code:	SGC IM		
Performance	1M	3M	12M
Absolute	7.0%	16.4%	10.5%
Relative	-0.3%	12.3%	-5.0%
12M (H/L)	0.33/0.22		
3M Average Volume (th):	166.55		

Shareholder Data	
No. of Ord shares (mn):	33
Total no. of shares (mn):	35
Mkt Cap Ord (Eu mn):	10
Total Mkt Cap (Eu mn):	10
Mkt Float - Ord (Eu mn):	6
Mkt Float (in %):	56.7%
Main Shareholder:	
DL srl	29.6%

Balance Sheet Data	
Book Value (Eu mn):	4
BVPS (Eu):	0.12
P/BV:	2.6
Net Financial Position (Eu mn):	-5
Enterprise Value (Eu mn):	15

■ **Risultati operativi FY24 in linea con le attese, la PFN risente di crescenti investimenti.** SG Company ha annunciato ieri di aver chiuso il FY24 con ricavi per €34.6 milioni (+17% a/a), con un *EBITDA adjusted* di €2.9 milioni (+53%) e un utile consolidato di €0.4 milioni (-33%), quest'ultimo gravato da ammortamenti in crescita a tripla cifra. Infine, l'indebitamento netto consolidato ha chiuso a €6.8 milioni, in crescita di €1.9 milioni rispetto al dato del 31.12.2023 ma meno che proporzionalmente rispetto agli investimenti dispiegati negli ultimi 12 mesi (pari a €4.5 milioni). Pur a fronte di maggiori ammortamenti, riteniamo rimanga impregiudicata la capacità della capogruppo di poter tornare alla distribuzione di dividendi dall'esercizio fiscale 2026. Nel complesso, i risultati operativi sono stati in linea con le nostre attese, mentre utile netto e PFN sono risultati penalizzati da ammortamenti e investimenti superiori a quanto ci saremmo attesi.

■ **K2 e Core entrano a far parte del perimetro di SG Company.** In data 21 maggio, SG Company ha annunciato di aver acquisito il 51% del capitale sociale di K2 Capital ed il 25% di Core, società rispettivamente attive nel comparto Fintech e nel campo delle relazioni pubbliche e istituzionali. Per quanto di impatto marginale rispetto alle metriche bilancistiche consolidate, crediamo che le neo-acquisite società ben si integrino nell'attuale proposta commerciale della Società, apportando al gruppo competenze complementari e potenziali ambiti sinergici dai quali poter estrarre valore per gli *stakeholders*.

■ **Portafoglio ordini in sostanziale crescita, obiettivi 2025 a portata di mano.** SG Company ha comunicato di aver chiuso l'1Q25 con ricavi superiori a €14 milioni che, sommati al portafoglio ordini contrattualizzati e in lavorazione prossimo a €23 milioni, consente una proiezione di giro d'affari 2025 a quota €37 milioni. Un risultato eccellente e che rappresenta oltre il 90% della nostra proiezione di vendita per l'intero 2025. Oltre che aumentare la visibilità delle nostre stime, una simile *performance* riteniamo offra conferma della solidità ed efficacia del modello di *business* adottato dalla Società, ed in particolare metta in risalto il potenziale di crescita rinveniente dalla costruzione di un ecosistema societario fatto di competenze e offerte complementari nonché di coesione manageriale.

■ **Raccomandazione e target price confermati a valle dei risultati FY24: BUY, €0.45.** A valle della pubblicazione dei risultati FY24, che crediamo diano testimonianza di un evidente cambio di passo, di un punto di svolta per la Società, supportati in questo da un altrettanto robusto avvio di 2025 confermiamo la nostra visione positiva sul titolo. Un cambio di passo che non escludiamo possa interessare anche il versante dell'*M&A* con *target* di acquisizione di crescente dimensione, attualmente non integrate nelle nostre stime. **BUY, target price invariato a €0.45 per azione** a fronte della sostanziale conferma delle stime di *EBITDA adjusted* 2025-27 e nell'attesa di poter valutare il valore creato da nuove acquisizioni che la Società potrà concretizzare, dando corso a quanto anticipato nel comunicato stampa.

Key Figures & Ratios	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Sales (Eu mn)	30	35	39	41	43
EBITDA Adj (Eu mn)	2	2	2	3	3
Net Profit Adj (Eu mn)	1	3	1	2	2
EPS New Adj (Eu)	0.019	0.101	0.026	0.043	0.043
EPS Old Adj (Eu)	0.019	0.041	0.062	0.052	0.047
DPS (Eu)	0.000	0.000	0.000	0.015	0.020
EV/EBITDA Adj	5.6	9.4	6.2	4.5	3.7
EV/EBIT Adj	6.3	nm	21.1	10.9	7.6
P/E Adj	16.2	3.0	11.8	7.1	7.1
Div. Yield	0.0%	0.0%	0.0%	4.9%	6.6%
Net Debt/EBITDA Adj	2.2	4.2	2.2	1.0	0.5

SG COMPANY – Key Figures

Profit & Loss (Eu mn)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Sales	17	30	35	39	41	43
EBITDA	0	2	2	4	4	5
EBIT	0	1	0	2	3	3
Financial Income (charges)	-0	-0	-0	-0	-0	-0
Associates & Others	0	0	0	0	0	0
Pre-tax Profit	0	1	0	2	2	3
Taxes	-0	-0	0	-0	-0	-1
Tax rate	37.5%	38.5%	-381.4%	5.7%	4.2%	22.3%
Minorities & Discontinued Operations	-0	-0	-1	-1	-1	-1
Net Profit	0	0	-0	1	2	2
EBITDA Adj	0	2	2	2	3	3
EBIT Adj	0	2	-0	1	1	2
Net Profit Adj	0	1	3	1	2	2
Per Share Data (Eu)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Total Shares Outstanding (mn) - Average	31	31	35	35	35	35
Total Shares Outstanding (mn) - Year End	32	32	34	34	34	34
EPS f.d	0.006	0.011	-0.008	0.026	0.043	0.043
EPS Adj f.d	0.006	0.019	0.101	0.026	0.043	0.043
BVPS f.d	0.098	0.109	0.096	0.116	0.159	0.188
Dividend per Share ORD	0.000	0.000	0.000	0.000	0.015	0.020
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%	33.3%	44.4%
Cash Flow (Eu mn)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Gross Cash Flow	-0	2	1	3	4	4
Change in NWC	-1	1	1	-0	-0	-1
Capital Expenditure	-1	-4	-4	-1	-1	-1
Other Cash Items	0	-0	-0	0	0	0
Free Cash Flow (FCF)	-1	3	3	3	4	3
Acquisitions, Divestments & Other Items	-0	-1	-0	-0	0	-0
Dividends	0	0	0	-1	-1	-1
Equity Financing/Buy-back	0	0	0	0	0	0
Change in Net Financial Position	-2	-2	-2	1	2	1
Balance Sheet (Eu mn)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Total Fixed Assets	4	10	13	13	12	12
Net Working Capital	3	1	-0	0	0	1
Long term Liabilities	-1	-1	-1	-1	-1	-2
Net Capital Employed	6	9	12	12	11	11
Net Cash (Debt)	-3	-5	-7	-5	-3	-2
Group Equity	3	4	5	6	8	9
Minorities	0	1	2	2	2	3
Net Equity	3	3	3	4	6	7
Enterprise Value (Eu mn)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Average Mkt Cap	9	9	8	10	10	10
Adjustments (Associate & Minorities)	0	1	0	0	0	0
Net Cash (Debt)	-3	-5	-7	-5	-3	-2
Enterprise Value	12	12	15	15	13	12
Ratios (%)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EBITDA Adj Margin	2.6%	9.7%	5.9%	8.2%	9.0%	9.5%
EBIT Adj Margin	1.1%	8.6%	nm	2.4%	3.8%	4.7%
Gearing - Debt/Equity	98.5%	113.4%	131.4%	84.4%	36.7%	18.1%
Interest Cover on EBIT	2.0	8.6	1.2	5.5	7.4	12.0
Net Debt/EBITDA Adj	7.0	2.2	4.2	2.2	1.0	0.5
ROACE*	3.8%	15.8%	4.3%	18.3%	24.5%	29.8%
ROE*	6.3%	18.1%	nm	25.1%	31.3%	24.8%
EV/CE	2.3	1.6	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/Sales	0.7	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA Adj	26.4	5.6	9.4	6.2	4.5	3.7
EV/EBIT Adj	nm	6.3	nm	21.1	10.9	7.6
Free Cash Flow Yield	-11.1%	39.8%	26.9%	29.8%	35.9%	34.2%
Growth Rates (%)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Sales	48.2%	75.0%	17.3%	12.9%	5.3%	4.3%
EBITDA Adj	-58.1%	407.6%	-28.3%	53.7%	15.8%	9.4%
EBIT Adj	nm	956.5%	nm	nm	64.2%	28.1%
Net Profit Adj	nm	206.6%	468.8%	-72.5%	66.3%	0.1%
EPS Adj	nm	212.3%	432.8%	-74.3%	66.3%	0.1%
DPS					nm	33.3%

*Excluding extraordinary items

Source: Websim Corporate estimates

SG Company ha annunciato ieri di aver chiuso l'esercizio fiscale 2024 con ricavi per €34.6 milioni, in crescita a doppia cifra (+17.3%) rispetto all'omologo periodo del precedente anno. Una crescita del giro d'affari che sarebbe stata ancora più sostenuta, e prossima al 30%, in costanza di principi contabili applicati. A tale riguardo, è entrato in vigore dal 1° gennaio 2024 il nuovo principio contabile OIC 34, l'applicazione del quale ha obbligato la Società ad un differente computo dei ricavi di una sua controllata, Geotag, con conseguente mancata registrazione di ricavi per circa €3.6 milioni. Se da un lato l'introduzione del nuovo principio contabile ha determinato una indubbia riduzione dei ricavi, dall'altro ha determinato un aumento della marginalità operativa consolidata (~ 80bps), impregiudicata in valore assoluto.

SG Company: FY24 & 2H24 Consolidated Results

	2H23A	2H24A	YoY	FY23A	FY24A	YoY	FY24E	A vs E
Net sales	17.5	15.8	-9.8%	29.5	34.6	17.3%	37.9	-8.7%
Other revenues	0.8	1.5		1.1	1.9		1.0	
Value of production	18.4	17.3	-5.9%	30.7	36.6	19.3%	38.9	-6.0%
Operating expenses	(16.2)	(15.7)		(28.8)	(33.7)		(36.2)	
Adjusted EBITDA	2.1	1.6	-25.1%	1.9	2.9	52.6%	2.7	6.7%
% margin	12.2%	10.1%		6.5%	8.4%		7.2%	
Non recurring items	(0.4)	(0.3)		(0.4)	(0.5)		(0.2)	
Reported EBITDA	1.7	1.3	-25.3%	1.5	2.4	62.4%	2.6	-5.1%
% margin	9.9%	8.2%		5.1%	7.1%		6.8%	
D&A and Provisions	(0.3)	(1.5)		(0.3)	(2.0)		(0.3)	
EBIT	1.5	(0.2)	n.m.	1.2	0.5	-62.7%	2.3	-79.8%
% margin	8.3%	-1.0%		4.1%	1.3%		6.0%	
Net Financial Charges	(0.6)	(0.2)		(0.1)	(0.4)		(0.3)	
Associates	(0.0)	(0.0)		(0.0)	(0.0)		0.0	
Pretax Profit	0.9	(0.4)	n.m.	1.1	0.1	-92.0%	1.9	-95.5%
Taxes	(0.3)	0.7		(0.4)	0.3		(0.1)	
% tax rate	38%	n.m.		39%	n.m.		5%	
Consolidated Net Profit	0.6	0.3	-44.2%	0.7	0.4	-37.2%	1.8	-77.4%
Minorities	(0.3)	(0.2)		(0.3)	(0.7)		(0.5)	
Net Profit	0.3	0.1	-75.5%	0.3	(0.3)	n.m.	1.3	n.m.
% margin	1.7%	0.5%		1.1%	-0.7%		3.5%	
Net Financial Position	(4.9)	(6.8)		(4.9)	(6.8)		(4.6)	
Operating Working Capital	1.5	1.6		1.5	1.6		2.2	
Capital Expenditures	(2.6)	(4.1)		(3.4)	(4.5)		(2.0)	

Source: Company data, Websim Corporate estimates

L'*EBITDA adjusted* si è attestato a €2.9 milioni, in crescita del 52.6% a/a e corrispondente ad un *EBITDA adjusted margin* dell'8.4%. Al netto di €0.5 milioni di oneri non ricorrenti dovuti alle attività legate alle operazioni straordinarie e alle conseguenti integrazioni delle società acquisite, l'*EBITDA* è stato pari a €2.4 milioni, in crescita del 60.0% a/a. Relativamente ad *EBITDA adjusted* e *reported* segnaliamo che entrambe le poste comprendono c.a. €0.25 milioni di accantonamenti a fondo TFR non aventi natura monetaria.

L'appostazione di ammortamenti e accantonamenti per c.a. €2.0 milioni (vs soli €0.3 milioni lo scorso anno) ha causato la contrazione sia dell'utile operativo che dell'ultima riga di conto economico, traducendosi in una perdita netta di competenza degli azionisti SG Company pari a €0.3 milioni.

Infine, al 31.12.2024 la posizione finanziaria netta si è attestata a €6.8 milioni, in aumento di €1.9 milioni rispetto allo scorso anno a causa dei corrispettivi legati alle numerose acquisizioni finalizzate nel corso dell'esercizio. Tant'è che gli investimenti, ivi inclusi quelli effettuati in immobilizzazioni finanziarie, si sono complessivamente attestati a €4.5 milioni.

Nel loro complesso, giudichiamo i risultati 2024 positivamente per quanto alcune dati siano risultati inferiori a quanto attese. Tra questi, *EBIT* e utile di pertinenza degli azionisti SG Company, gravati di ammortamenti sostanzialmente superiori alle nostre stime nonché la posizione finanziaria netta, verosimilmente penalizzata dalle numerose acquisizioni finalizzate negli ultimi mesi (e alle prese con l'integrazione nel nuovo perimetro societario nel quale sono confluite).

Pur a fronte di ammortamenti superiori alle stime, così a livello consolidato come per la controllante, confermiamo la nostra attesa di un ritorno alla distribuzione di dividendi dall'esercizio 2026 (ed in pagamento nel 2027) in virtù (i) del riconoscimento di *service fees* da parte delle controllate a remunerazione di attività e servizi prestati dalla capogruppo, (ii) di crescenti dividendi distribuiti dalle controllate (con Sinergie e Louder che stanno registrando *performance* molto positive nel 2025) e (iii) di residui €3 milioni di perdite pregresse che potranno essere portate in compensazione e liberare risorse utili, *inter alia*, alla distribuzione di dividendi. Per le ragioni che precedono non abbiamo modificato le

nostre attese di distribuzione di dividendi negli esercizi 2026 e 2027, nonostante la compressione degli utili derivanti da un aumento degli ammortamenti.

Ne consegue che a fronte di una sostanziale conferma delle nostre stime di *EBITDA* 2025-27, per le ragioni che precedono abbiamo rivisto al ribasso utile operativo e utile netto a causa di maggiori ammortamenti e leggermente aumentato la PFN, per poco più di un milione di euro.

SG Company: Change in 2025-27 Estimates

	2025 New	2026 New	2027 New	2025 Old	2026 Old	2027 Old	Δ FY25 (%)	Δ FY26 (%)	Δ FY27 (%)
Net Sales	39.1	41.2	42.9	42.6	44.9	46.8	-8.3%	-8.2%	-8.3%
% YoY growth	12.9%	5.3%	4.3%	12.4%	5.2%	4.3%			
Other revenues	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0			
Value of production	40.1	42.2	43.9	43.6	45.9	47.8	-8.1%	-8.1%	-8.1%
Operating expenses	(36.3)	(37.9)	(39.2)	(39.9)	(41.6)	(43.1)			
Adjusted EBITDA	3.8	4.3	4.7	3.8	4.3	4.7	1.0%	0.5%	0.2%
% margin	9.7%	10.5%	11.0%	8.8%	9.6%	10.1%			
% YoY growth	29.5%	13.8%	9.5%	36.8%	14.3%	9.9%			
Non recurring items	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			
Reported EBITDA	3.8	4.3	4.7	3.8	4.3	4.7	1.0%	0.5%	0.2%
% margin	9.7%	10.5%	11.0%	8.8%	9.6%	10.1%			
D&A and Provisions	(1.6)	(1.6)	(1.5)	(0.4)	(0.4)	(0.5)			
EBIT	2.2	2.8	3.2	3.4	3.9	4.3	-36.5%	-29.0%	-24.2%
% margin	5.5%	6.7%	7.5%	7.9%	8.6%	9.1%			
Net Financial Charges	(0.4)	(0.4)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.3)			
Associates	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			
Pretax Profit	1.8	2.4	3.0	3.0	3.5	4.0	-41.3%	-32.1%	-25.8%
Taxes	(0.1)	(0.1)	(0.7)	(0.1)	(1.1)	(1.5)			
tax rate	6%	4%	22%	3%	30%	37%			
Consolidated Net Profit	1.7	2.3	2.3	2.9	2.5	2.5	-42.7%	-7.1%	-9.2%
Minorities	(0.7)	(0.8)	(0.8)	(0.7)	(0.6)	(0.9)			
Net Profit	0.9	1.5	1.5	2.2	1.8	1.7	-58.0%	-17.6%	-9.2%
% margin	2.3%	3.7%	3.5%	5.1%	4.1%	3.6%			
Net Financial Position	(5.3)	(2.9)	(1.7)	(4.1)	(1.9)	(0.4)			

Source: Websim Corporate estimates



Lo scorso 21 maggio, SG Company ha annunciato l'acquisizione del 51% del capitale sociale di **K2 Capital S.r.l.**, *start-up* innovativa attiva nel comparto della finanza alternativa e tecnologica, in qualità di *venture builder* e *advisor* finanziario. Nel concreto, K2 Capital affianca *start-up* e PMI offrendo loro visibilità e accelerandone la crescita attraverso raccolta di capitali strutturata e percorsi di accompagnamento alla quotazione in Borsa, in questo supportata da un *network* di oltre 40 *partner* che le consentono una notevole ampiezza dei servizi offerti, dalla finanza agevolata alla *blockchain*, dall'*equity* e *lending crowdfunding* alla *tokenizzazione* di *asset*. La neo-acquisita è inoltre proprietaria del riconosciuto *format* "FinTech Awards Italia", giunto nel 2025 alla sua 5° edizione.

Al 31.12.2024, K2 Capital ha registrato ricavi per €126,000 ed un EBITDA pari a €4,000, a fronte dei quali il corrispettivo pattuito per l'acquisizione del 51% del capitale è stato fissato in €19,125.



In pari data, SG Company ha annunciato anche l'acquisizione del 25% del capitale sociale di **Core S.r.l.**, società attiva nelle *corporate relations*, specializzata in relazioni pubbliche e istituzionali, a supporto di aziende che vogliano costruire o rafforzare relazioni con *media*, *opinion leader*, istituzioni e *stakeholders* in contesti complessi tramite *advocacy* e *stakeholder engagement*, *corporate content* e *format*. Core, attiva dal 2019 con sedi a Roma e Milano, vanta un portafoglio clienti di particolare pregio, grazie alla presenza di aziende di primario *standing* quali Eni, Enel, Unipol, Axpo, A2A e Aeroporti di Roma.

Al 31.12.2023, Core ha registrato ricavi per circa €1.3 milioni, un EBITDA di €57,000 ed un utile netto di €17,000, a fronte dei quali il corrispettivo pattuito per l'acquisizione del 25% del capitale è stato determinato in €70,000.

Per quanto entrambe le acquisizioni annunciate non abbiano valori tali da poter incidere sulle dinamiche bilancistiche di gruppo (i.e. ricavi aggregati per circa €1.4 milioni ed EBITDA aggregato per poco più di €60,000), gli ambiti di specializzazione di K2 Capital e Core crediamo possano consentire a SG Company

un ulteriore rafforzamento nonché diversificazione della propria offerta commerciale, con potenziali aree sinergiche tra le diverse realtà facenti riferimento al gruppo.

Se il 2024 ha evidenziato significativi progressi su molteplici fronti, l'avvio del corrente esercizio ha posto **solide basi per un'accelerazione del percorso di crescita intrapreso da SG Company**. Al riguardo, ricordiamo che la Società ha comunicato di aver chiuso il primo trimestre con ricavi superiori a €14 milioni e con un portafoglio ordini (inclusivo sia di ordini contrattualizzati che di ordini in lavorazione ancora da contrattualizzare) prossimo a €23 milioni. Ne consegue che alla chiusura del primo trimestre SG Company aveva registrato ricavi e acquisito commesse per complessivi €37 milioni, valore di assoluto rilievo e che evidenzia come oltre il 90% della nostra proiezione di vendita 2025 sia già stata acquisita, per quanto in quota parte non ancora contrattualizzata. Circostanza che, oltre che aumentare la visibilità delle nostre stime, conferma la solidità ed efficacia del modello di *business* della Società, ed in particolare mette in risalto il potenziale di crescita rinveniente dal *set-up* di un ecosistema societario fatto di competenze e offerta complementari nonché di coesione manageriale.

A valle della pubblicazione dei risultati FY24, che testimoniano un evidente cambio di passo e un punto di svolta per la Società, supportati in questo da un altrettanto robusto avvio di 202,5 confermiamo la nostra visione positiva sul titolo. Un cambio di passo che non escludiamo possa interessare anche il versante dell'*M&A*, come confermato dal *CFO* Francesco Merone, con *target* di acquisizione di crescente dimensione, attualmente non integrate nelle nostre stime. **BUY, target price invariato a €0.45 per azione** a fronte della sostanziale conferma delle stime di EBITDA 2025-27 e nell'attesa di poter valutare il valore creato da nuove acquisizioni che la Società potrà concretizzare, dando corso a quanto anticipato nel comunicato stampa.

DETAILS ON STOCKS RECOMMENDATION			
Stock NAME	SG COMPANY		
Current Recomm:	BUY	Previous Recomm:	BUY
Current Target (Eu):	0.45	Previous Target (Eu):	0.45
Current Price (Eu):	0.30	Previous Price (Eu):	0.26
Date of report:	29/05/2025	Date of last report:	01/10/2024

DISCLAIMER (for more details go to [DISCLAIMER](#))**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 certify 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 Ave, 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 S&PMB40 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 31 March 2025 Intermonte's Research Department covered 131 companies.

As of today Intermonte's distribution of stock ratings is as follows:

BUY:	32.59 %
OUTPERFORM:	37.78 %
NEUTRAL:	29.63 %
UNDERPERFORM:	00.00 %
SELL:	00.00 %

As at 31 March 2025 the distribution of stock ratings for companies which have received corporate finance services from Intermonte in the last 12 months (74 in total) is as follows:

BUY:	52.70 %
OUTPERFORM:	29.73 %
NEUTRAL:	17.57 %
UNDERPERFORM:	00.00 %
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 ABITARE IN, ANIMA HOLDING, AZIMUT, CIVITANAVI SYSTEMS, ELEN., ELICA, INTRED, PHARMANUTRA, SERVIZI ITALIA, SESA, TMP GROUP, UNIDATA, WEBUILD

Intermonte SIM S.p.A. provides or has provided corporate brokerage services to ALLCORE, ALMAWAVE, ANTARES VISION, AQUAFIL, AVIO, CASTA DIVA GROUP, CUBE LABS, CYGATE, CYBEROO, DIGITOUCH, DOMINION HOSTING HOLDING, ELICA, ENERGY, ESPRINET, EVISO, FINE FOODS & PHARMACEUTICALS NTM, FNM, FRANCHI UMBERTO MARM, G.M. LEATHER, GPI, GREEN OLEO, GREENTHESIS, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTRED, ISCC FINTECH, ITALIAN EXHIBITION GROUP, LEMON SISTEMI, LUVI, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, REDFISH LONGTERM CAPITAL, REVO INSURANCE, REWAY GROUP, SERI INDUSTRIAL, SG COMPANY, SPINDOX, STAR7, TALEA GROUP, ULISSE BIOMED, 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 ALLCORE, ALMAWAVE, B&C SPEAKERS, BANCA SISTEMA, BIFIRE, CASTA DIVA GROUP, CLEANBNB, COFLE, CROWDFUNDME, CUBE LABS, DIGITOUCH, DOMINION HOSTING HOLDING, ECOSUNTEK, EDILIZIACROBATICA, ELES, ENERGY, EVISO, FAE TECHNOLOGY, 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, RACING FORCE, REDFISH LONGTERM CAPITAL, RETI, SCUIKER FRAMES, SG COMPANY, SIMONE, SOLID WORLD GROUP, SPINDOX, TALEA GROUP, TAMBURI, TINEXTA, 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 SAES GETTERS, 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 is acting 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 acts as financial advisor to Banco BPM in the context of the offer promoted by Unicredit.

Intermonte SIM acts as ECM advisor to Banca IFIS in the offer promoted on Illimity Bank.

Intermonte SIM S.p.A. performs or has performed in the last 12 months the role of financial advisor for AQUAFIL, BANCA IFIS, BANCO BPM, MAIRE, RETEX SPA, 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 A2A, AMPLIFON, AZIMUT, BANCA IFIS, BANCA MEDIOLANUM, BANCO BPM, BCA MPS, BCA POP SONDRIO, BFF BANK, Bper Banca, BREMBO, BUZZI, CAMPARI, DANIELI & C, DIASORIN, ENEL, ENI, ERG, FERRARI, 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, SAPEM, SESA, SNAM S.p.A., STELLANTIS, STIMICROELECTRONICS, TECHNOGYM, TECHNOPROBE, 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, VONTOBEL N, WISDOMTREE IRELAND LIMITED

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, ALKEMY, BANCA IFIS, BANCA SISTEMA, CIVITANAVI SYSTEMS, COFLE, CYBEROO, DIGITOUCH, ECOSUNTEK, ELEN., EMAK, ENERGY, GREENTHESIS, MISITANO & STRACUZZI SPA, MONDADORI EDIT., OLIDATA, OMIER, PHARMANUTRA, QF ALPHA INIM, REPLY, SAES GETTERS, SERVIZI ITALIA, SESA, SG COMPANY, SOMEQ, SYS-DAT, TAMBURI, TESMEC, THE ITALIAN SEA GROUP, TINEXTA, TMP GROUP, TXT E-SOLUTIONS, UNIDATA, WIIT **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.

Intermonte SIM SpA holds net long or short positions in excess of 0.5% of the overall share capital in the following issuers:

Emittente	%	Long/Short
-----------	---	------------

© Copyright 2025 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 [MIFID](#)

Further information is available