

SG COMPANY

Sector: Media

BUY

Price: Eu0.26 - Target: Eu0.48

Accelerazione della crescita e M&A al centro della strategia

 Chiara Tavazzi +39-02-77115.451
 chiara.tavazzi@intermonte.it

Stock Rating

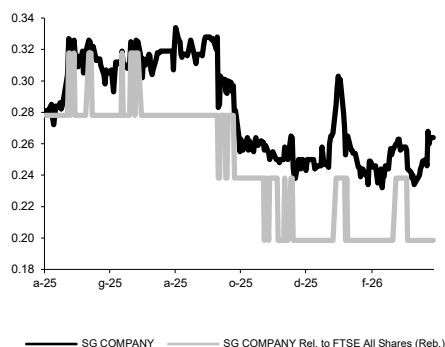
 Rating: Unchanged
 Target Price (Eu): from 0.45 to 0.48

	2026E	2027E	2028E
Chg in Adj EPS	n.m.	n.m.	

Next Event

 1H26 Revenues due on July 15th

SG COMPANY - 12M Performance



Stock Data

Reuters code: SGC0.MI

Bloomberg code: SGC IM

Performance	1M	3M	12M
Absolute	3.1%	-10.5%	-2.9%
Relative	-9.5%	-17.2%	-35.9%
12M (H/L)	0.33/0.23		
3M Average Volume (th):	107.73		

Shareholder Data

No. of Ord shares (mn):	37
Total no. of shares (mn):	39
Mkt Cap Ord (Eu mn):	10
Total Mkt Cap (Eu mn):	10
Mkt Float - Ord (Eu mn):	5
Mkt Float (in %):	55.2%
Main Shareholder:	
DL srl	16.4%

Balance Sheet Data

Book Value (Eu mn):	3
BVPS (Eu):	0.08
P/BV:	3.5
Net Financial Position (Eu mn):	-9
Enterprise Value (Eu mn):	27

Confermiamo il giudizio positivo su SG Company alla luce dell'aggiornamento del Piano 2026–2030, dei risultati FY25 e di un brillante inizio 2026. Il percorso delineato dal management evidenzia un significativo potenziale di crescita, con la possibilità di un salto dimensionale che si tradurrebbe in maggiore visibilità, rafforzamento del brand e progressivo consolidamento delle sinergie operative. La strategia di aggregazione, insieme al potenziale avvio di un percorso di espansione internazionale con focus iniziale sull'Europa, rappresenta un ulteriore driver di sviluppo nel medio periodo, mentre il track record del Gruppo rafforza la visibilità sulla raggiungibilità degli obiettivi. Aggiorniamo il target price da €0.45 a €0.48 per azione.

■ **Piano Industriale 2026-2030: crescita accelerata e M&A al centro.** Il Piano Industriale 2026-2030 punta a un significativo salto dimensionale, con un target dei ricavi a €150mn al 2030, sostenuti da un mix bilanciato tra crescita organica (CAGR ~8-9%) e sviluppo per linee esterne, confermando il ruolo centrale dell'M&A quale principale driver strategico. Atteso un progressivo miglioramento della redditività (EBITDA margin all'8.5%) grazie a sinergie operative ed economie di scala, a fronte di una leva finanziaria mantenuta sotto controllo (PFN/EBITDA ~1x). Le prime operazioni concluse nel 2026 (Waymedia e In Action) sono coerenti con il modello di aggregazione del Gruppo. Pur trattandosi di operazioni di dimensioni contenute, esse risultano strategicamente rilevanti in quanto funzionali al rafforzamento del presidio territoriale e all'ampliamento delle competenze.

■ **FY25: Solida crescita operativa, utile penalizzato da componenti non ricorrenti.** SG Company ha chiuso il FY25 con ricavi pari a €49.5mn (+43% a/a, ns €45.1mn), sostenuti da un mix di crescita organica trainata in particolare dalle performance di Sinergie (B2B) e Louder (B2C), e da contributi derivanti da operazioni di M&A, confermando il progressivo rafforzamento del modello integrato del Gruppo. L'EBITDA si attesta a €3.7mn (+26% a/a) con un margine del 7.5%. La contrazione dell'ultima riga di conto economico è invece imputabile a componenti non operative, tra cui maggiori ammortamenti, oneri finanziari, la svalutazione di Pinguando e contributo negativo della controllata Knobs, che hanno portato a una perdita netta di €1.7mn. La PFN si mantiene sostanzialmente stabile, nonostante le acquisizioni realizzate nel periodo, con un miglioramento della leva (PFN/EBITDA da 2.3x a 1.9x).

■ **Modifiche alle stime 2026-27.** Rivediamo al rialzo le stime di ricavi 2026-2027 (+12.1% e +14.8%), con il 2026 atteso a €56.1mn (+13.4% a/a, incluso contributo Waymedia e In Action). Sul fronte della redditività, prevediamo un miglioramento più graduale dell'efficienza operativa rispetto alle precedenti attese, che si traduce in una riduzione delle stime di adj. EBITDA 2026-27 pari rispettivamente al 19.4% e 17.1%.

■ **BUY, tp a €0.48 per azione (da €0.45).** Aggiorniamo il target da €0.45 a €0.48ps, riflettendo (i) il roll-over del modello DCF, (ii) la revisione delle stime con un biennio 2026–2027 più cauto, l'introduzione del 2028 come anno esplicito di previsione e l'estensione dell'orizzonte al 2030, e (iii) l'incremento del risk-free rate dal 3.5% al 4%, compensato da un miglior profilo di crescita di medio periodo.

Key Figures & Ratios	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales (Eu mn)	35	50	56	59	62
EBITDA Adj (Eu mn)	3	4	4	5	5
Net Profit Adj (Eu mn)	0	-1	1	1	1
EPS New Adj (Eu)	0.009	-0.041	0.021	0.023	0.029
EPS Old Adj (Eu)	0.009	0.019	0.051	0.043	
DPS (Eu)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
EV/EBITDA Adj	6.1	7.0	6.2	5.1	4.1
EV/EBIT Adj	14.9	19.0	13.1	9.8	7.1
P/E Adj	30.4	nm	12.4	11.4	9.2
Div. Yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Debt/EBITDA Adj	2.3	1.9	2.0	1.3	0.6

SG COMPANY – Key Figures

Profit & Loss (Eu mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales	30	35	50	56	59	62
EBITDA	2	2	3	4	5	5
EBIT	1	0	1	2	2	3
Financial Income (charges)	-0	-0	-1	-0	-0	-1
Associates & Others	0	0	0	0	0	1
Pre-tax Profit	1	0	-0	1	2	2
Taxes	-0	0	-0	-0	-0	-1
Tax rate	38.5%	-381.4%		14.9%	20.4%	20.6%
Minorities & Discontinued Operations	-0	-1	-1	-0	-1	-1
Net Profit	0	-0	-2	1	1	1
EBITDA Adj	2	3	4	4	5	5
EBIT Adj	2	1	1	2	2	3
Net Profit Adj	1	0	-1	1	1	1
Per Share Data (Eu)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Total Shares Outstanding (mn) - Average	31	34	38	39	39	39
Total Shares Outstanding (mn) - Year End	32	34	38	38	38	38
EPS f.d	0.011	-0.008	-0.047	0.017	0.023	0.029
EPS Adj f.d	0.020	0.009	-0.041	0.021	0.023	0.029
BVPS f.d	0.109	0.099	0.062	0.076	0.098	0.126
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 (Eu mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Gross Cash Flow	2	1	2	3	4	4
Change in NWC	1	1	1	-3	1	-0
Capital Expenditure	-4	-4	-3	-1	-1	-1
Other Cash Items	-0	-0	-0	-1	-0	0
Free Cash Flow (FCF)	3	3	3	-0	5	4
Acquisitions, Divestments & Other Items	-1	-0	1	0	-0	1
Dividends	0	0	-1	0	0	0
Equity Financing/Buy-back	0	0	0	0	0	0
Change in Net Financial Position	-2	-2	-0	-2	3	4
Balance Sheet (Eu mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Total Fixed Assets	10	13	14	13	12	11
Net Working Capital	1	-0	-1	2	1	1
Long term Liabilities	-1	-1	-1	-1	-1	-1
Net Capital Employed	9	12	12	14	12	11
Net Cash (Debt)	-5	-7	-7	-9	-6	-3
Group Equity	4	5	5	6	7	9
Minorities	1	2	2	3	4	4
Net Equity	3	3	2	3	4	5
Enterprise Value (Eu mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Average Mkt Cap	9	8	11	10	10	10
Adjustments (Associate & Minorities)	0	3	8	8	7	7
Net Cash (Debt)	-5	-7	-7	-9	-6	-3
Enterprise Value	14	18	26	27	23	20
Ratios (%)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EBITDA Adj Margin	6.5%	8.4%	7.5%	7.6%	7.7%	7.9%
EBIT Adj Margin	5.5%	3.5%	2.7%	3.6%	4.0%	4.6%
Gearing - Debt/Equity	113.4%	131.4%	147.3%	149.0%	79.8%	29.5%
Interest Cover on EBIT	8.6	1.2	1.0	3.8	5.6	2.0
Net Debt/EBITDA Adj	2.6	2.3	1.9	2.0	1.3	0.6
ROACE*	15.8%	4.3%	9.0%	14.4%	18.3%	23.9%
ROE*	19.5%	8.6%	-54.4%	31.7%	26.9%	25.6%
EV/CE	1.8	1.7	2.2	2.1	1.8	1.7
EV/Sales	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3
EV/EBITDA Adj	7.5	6.1	7.0	6.2	5.1	4.1
EV/EBIT Adj	8.8	14.9	19.0	13.1	9.8	7.1
Free Cash Flow Yield	36.3%	37.4%	191.5%	-6.6%	216.1%	151.7%
Growth Rates (%)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales	75.0%	17.3%	43.0%	13.4%	5.1%	5.0%
EBITDA Adj	336.0%	52.6%	26.4%	15.1%	6.4%	6.5%
EBIT Adj	769.6%	-26.7%	12.9%	49.4%	17.9%	16.7%
Net Profit Adj	230.5%	-55.4%	nm	nm	10.6%	24.1%
EPS Adj	236.7%	-57.3%	nm	nm	8.9%	24.1%
DPS						

*Excluding extraordinary items

Source: Intermonte SIM estimates

Company in Brief

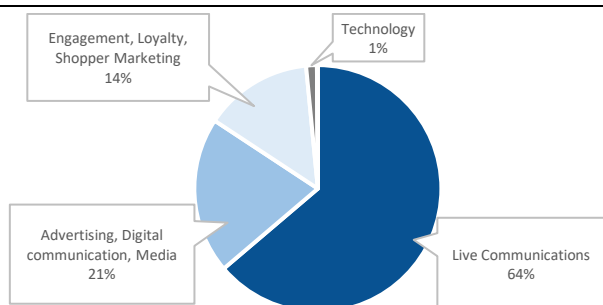
Descrizione della società

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

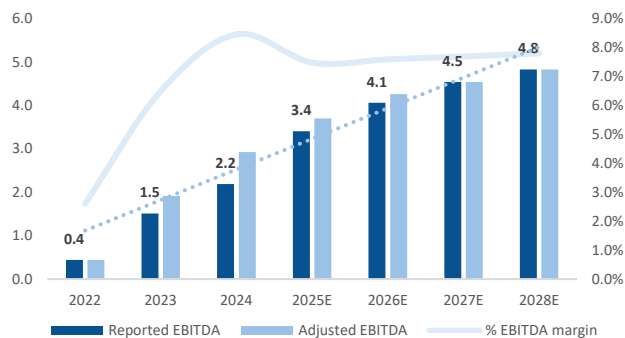
- Struttura organizzativa a *holding* che consente di ridurre i rischi legati ad una eccessiva concentrazione del *core business*
- Vocazione acquisitiva in mercato frammentato e in consolidamento
- Opportunità di *cross-selling* tra le diverse aree di *business*
- Offerta digitale e *tech* in significativa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

SG Company: 2025 Turnover Breakdown by Business Area



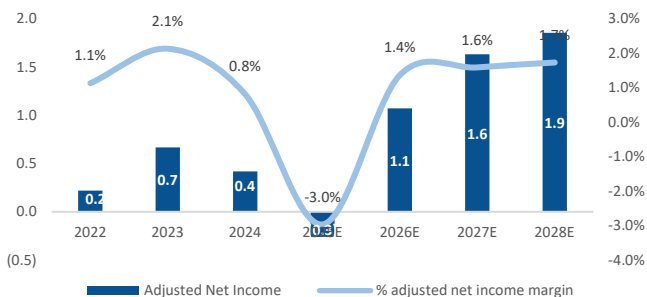
Source: Websim Corporate elaborations

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

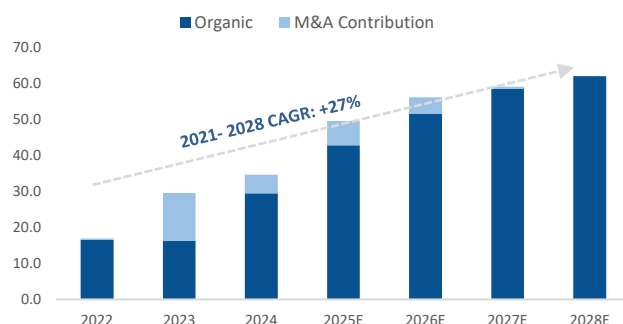
Azionisti e Diritti di Voto*

DL S.r.l.	16.38%	*12.56%
Davide Verdesca	15.62%	*29.98%
Francesco Merone	6.34%	*13.03%
Treasury shares	0.88%	*0.23%
Smart Capital	5.60%	*14.30%
Market float	55.17%	*29.91%

Rischi/Debolezze

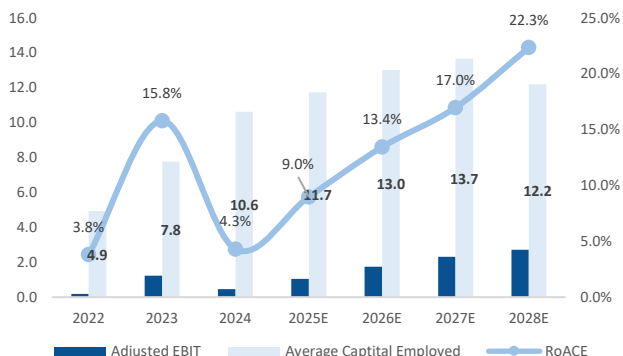
- Volumi di vendita ancora non rilevanti per il mercato EGM
- Numero ridotto di contratti di durata pluriennale

SG Company: 2022-28E Consolidated Net Sales Evolution



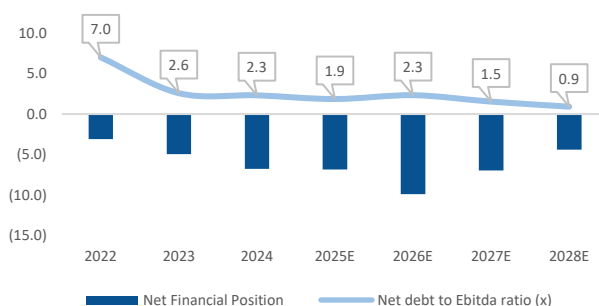
Fonte: Websim Corporate estimates, Company data

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

Risultati FY25

La Società ha chiuso l'esercizio fiscale 2025 con ricavi per €49.5mn, in crescita a doppia cifra (+43%) rispetto ai €34.6mn del precedente anno e superiore alla nostra stima pari a €45.1mn. L'espansione del giro d'affari, che ha indotto la Società ad anticipare di un anno il rinnovo del Piano Industriale, è riconducibile a una combinazione di crescita organica, alla quale hanno contribuito in particolare le performance di Sinergie (B2B) e di Louder (B2C) e sviluppo per linee esterne.

L'EBITDA si è attestato a €3.7mn, in aumento del 26% su base annua e corrispondente a un EBITDA margin del 7.5%. Segnaliamo come la Società includa tra gli accantonamenti anche quelli relativi a TFR, per la quota parte trattenuta in azienda. Al netto di tale voce, che nella nostra riclassificazione viene equiparata ad una voce di costo, sia ai fini valutativi che per consentire la comparazione delle performance registrate da società attive nel medesimo settore, l'EBITDA reported è risultato pari a €3.4mn, in crescita del 56% a/a.

SG Company – FY25 Consolidated Results

(Eu mn)	1H24	1H25	YoY	2H24	2H25	YoY	FY24	FY25E	FY25	YoY	Δ FY25E (%)
Net sales	18.8	23.6	25.3%	15.8	25.9	64.0%	34.6	45.1	49.5	43.0%	9.7%
Other revenues	0.5	0.1		1.5	1.1		1.9	0.5	1.2		
Value of production	19.3	23.7	22.9%	17.3	27.1	56.6%	36.6	45.6	50.8	38.8%	11.2%
Operating expenses	(18.0)	(21.5)		(15.7)	(25.5)		(33.7)	(41.2)	(47.1)		
EBITDA*	1.3	2.2	64.9%	1.6	1.5	-5.2%	2.9	4.4	3.7	26.4%	-16.6%
% margin	7.0%	9.2%		10.1%	5.9%		8.4%	9.8%	7.5%		
Reported EBITDA**	1.2	2.0	74.2%	1.0	1.4	35.0%	2.2	4.0	3.4	55.7%	-15.8%
% margin	6.1%	8.5%		6.5%	5.4%		6.3%	8.9%	6.9%		
D&A and Provisions	(0.5)	(1.3)		(1.2)	(1.1)		(1.7)	(2.4)	(2.3)		
EBIT	0.6	0.7	19.4%	(0.2)	0.3	n.m.	0.5	1.6	1.1	130.8%	-34.8%
% margin	3.3%	3.1%		-1.0%	1.2%		1.3%	3.6%	2.1%		
Net Financial Charges	(0.1)	(0.4)		(0.2)	(0.3)		(0.4)	(0.5)	(0.7)		
Associates	0.0	0.0		(0.0)	(0.4)		(0.0)	0.0	(0.4)		
Pretax Profit	0.5	0.3	-36.8%	(0.4)	(0.4)	-12.9%	0.1	1.1	(0.0)	-	-103.7%
Taxes	(0.4)	(0.2)		0.7	(0.0)		0.3	(0.1)	(0.2)		
% tax rate	78%	61%		177%	-9%		-381%	9%	-528%		
Consolidated Net Profit	0.1	0.1	14.0%	0.3	(0.4)	222.9%	0.4	1.0	(0.3)	163.0%	-125.7%
Minorities	(0.4)	(0.4)		(0.2)	(1.0)		(0.7)	(0.6)	(1.4)		
Net Profit	(0.3)	(0.3)	-21.5%	0.1	(1.4)	n.m.	(0.3)	0.4	(1.7)	n.m.	n.m.
% margin	-1.8%	-1.1%		0.5%	-5.5%		-0.7%	0.9%	-3.4%		
Net Financial Position*	(0.0)	(9.7)					(6.9)		(6.8)		
Net Financial Position**	(6.2)	(11.0)	76.5%				(6.8)	(10.1)	(6.9)	1.4%	-31.9%
Operating Working Capital	2.5	4.9	95.0%				1.6	4.2	1.1	-30.3%	-73.7%
Capital Expenditures	0.4	1.2	194.6%	4.1	1.3		4.5	2.7	2.5	-44.5%	-7.0%

Source: company data* Websim corporate elaborations**

A livello di risultato netto, l'esercizio risente tuttavia di alcune componenti negative non operative. In particolare, l'incremento degli oneri finanziari (pari a €0.7mn), superiore alle attese, unitamente alla svalutazione della partecipazione in Pinguando S.r.l. (€0.4mn), al contributo negativo della controllata Knobs (utile ante imposte pari a -€0.6mn) e all'incremento degli ammortamenti (€2.2mn, +55% a/a), ha determinato una contrazione del risultato ante imposte (-€0.3mn). Tali dinamiche si sono riflesse in una perdita netta di competenza degli azionisti pari a €1.7mn.

La posizione finanziaria netta si mantiene sostanzialmente stabile rispetto al 31.12.2024 e inferiore rispetto alle nostre attese, nonostante le operazioni di crescita realizzate nel periodo. Il rapporto PFN/EBITDA evidenzia un miglioramento, passando da 2.3x a 1.9x, confermando una gestione complessivamente equilibrata della leva finanziaria.

Nel corso del 2025, SG Company ha proseguito nel proprio percorso di crescita per linee esterne attraverso una serie di operazioni mirate: (i) incremento della partecipazione in Mission to Heart S.r.l. fino al 75.5%; (ii) rafforzamento del presidio digitale mediante l'aumento della quota in Knobs S.r.l. dal 51% al 97.61%; (iii) acquisizione del 25% di Core S.r.l. SB, funzionale all'ampliamento del network; (iv) acquisizione della maggioranza di Winning S.r.l., attiva nel segmento delle manifestazioni a premio, con l'obiettivo di sviluppare specifiche verticali di business; e (v) costituzione di Sounds Great S.r.l., detenuta al 51%, focalizzata nella produzione e commercializzazione di contenuti audio-digitali.

Complessivamente, gli investimenti effettuati nell'esercizio, inclusi quelli in immobilizzazioni finanziarie, si sono attestati a €2.5mn, a conferma della strategia di espansione e rafforzamento del posizionamento competitivo del Gruppo.

Contestualmente alla pubblicazione dei risultati la Società ha comunicato che, durante l'Assemblea ordinaria degli azionisti, convocata per il giorno 28 aprile 2026, si discuterà dell'autorizzazione all'acquisto e alla disposizione di azioni proprie, anche di quelle attualmente detenute dalla Società per n. 334.473 azioni, rinvenienti dalla procedura di liquidazione diretta delle azioni oggetto di recesso.

Piano Industriale 2026-2030

Il nuovo Piano Industriale 2026-2030 di SG Company delinea un percorso di crescita significativo, articolato su tre direttrici principali: espansione dei ricavi, miglioramento della redditività operativa e mantenimento di una struttura finanziaria equilibrata.

In termini di top line, il Gruppo punta a raggiungere **ricavi pari a €150mn al 2030**, sostenuti in misura bilanciata da crescita organica e per linee esterne. In particolare, circa €75mn sono attesi da sviluppo organico, corrispondente a un CAGR nell'ordine dell'8-9%, mentre i restanti €75mn deriveranno da operazioni di M&A, realizzate sia direttamente dalla holding sia tramite le controllate. Tale strategia conferma il ruolo centrale dell'aggregazione quale leva primaria di sviluppo del Gruppo.

Sul fronte della redditività, il Piano prevede il raggiungimento di un **EBITDA pari a €12.75mn, corrispondente a un EBITDA margin dell'8.5%**. Il miglioramento della marginalità sarà supportato da una progressiva ottimizzazione della struttura dei costi, con una riduzione dell'incidenza dei costi diretti sui ricavi (dal 54.5% nel 2026 al 53.4% nel 2030), riflettendo sia economie di scala che sinergie operative tra le diverse società del Gruppo.

Per quanto riguarda la struttura finanziaria, il management indica come obiettivo un **rapporto PFN/EBITDA pari a 1x**, coerente con una politica di crescita sostenibile. Le fonti di finanziamento si articolano su tre linee principali: (i) finanziamenti a medio-lungo termine destinati al supporto della crescita organica, (ii) linee dedicate alle operazioni di M&A e (iii) il coinvolgimento di operatori istituzionali finalizzato all'ottimizzazione della struttura del debito.

Le operazioni di M&A rappresentano l'asse strategico centrale del Piano. SG Company intende proseguire nel proprio ruolo di aggregatore, acquisendo partecipazioni di maggioranza e controllo in realtà caratterizzate da brand consolidati, solidi fondamentali economico-finanziari e posizionamento distintivo nel settore. Il modello operativo prevede il mantenimento di un'elevata autonomia gestionale sul core business delle società acquisite, a fronte di una gestione amministrativa e finanziaria condivisa con la holding, al fine di massimizzare le sinergie e preservare il valore imprenditoriale.

I **target di acquisizione** includono diverse tipologie di aziende: (i) PMI storiche alle prese con passaggi generazionali, (ii) PMI che hanno raggiunto un livello dimensionale difficilmente scalabile in autonomia e che ricercano un partner per accelerare la crescita, (iii) società di media dimensione con elevata rilevanza strategica e posizionamento di leadership e (iv) realtà con presenza geografica strategica, funzionali allo sviluppo di presidi territoriali ("*gate ambassador*") e al rafforzamento della prossimità commerciale.

Ed è proprio in questa traiettoria acquisitiva che **SG Company ha annunciato il perfezionamento delle prime due operazioni del 2026, Waymedia ed In Action.** Si tratta di acquisizioni di dimensioni contenute ma strategicamente rilevanti, in quanto pienamente coerenti con il modello di aggregazione del Gruppo e funzionali al rafforzamento del presidio territoriale e delle competenze.



Waymedia, entrata nel perimetro del Gruppo nel mese di gennaio tramite la controllata Geotag, è un centro media indipendente con sede a Roma, attivo nella pianificazione e gestione di campagne di comunicazione per clienti privati e istituzionali. La società ha registrato nel 2024 ricavi pari a €2.2mn ed un EBITDA di €844k. L'operazione è stata conclusa per un corrispettivo pari a €750k, da corrispondere in cinque tranches semestrali, con la previsione di un meccanismo di earn-out legato al raggiungimento di una media di EBITDA normalizzato nel biennio 2026-2027 pari o superiore a €500k. Dal punto di vista strategico, l'acquisizione consente a Geotag di rafforzare il proprio posizionamento nel mercato romano, ampliando al contempo le opportunità di accesso a gare pubbliche e consolidando la presenza del Gruppo sul territorio nazionale.



Nel mese di marzo, il Gruppo ha inoltre perfezionato, tramite la controllata Winning, l'acquisizione del 51% di In Action. La società, con sede a Verona e attiva da oltre 25 anni nel settore della comunicazione integrata, offre servizi che spaziano dalla sales promotion e co-marketing, alla comunicazione e packaging, fino all'organizzazione di eventi, viaggi incentive e attività di formazione. Nel 2024 In Action ha registrato ricavi pari a €1.8mn, un EBITDA di €97k e una posizione finanziaria netta positiva per €177k. Il corrispettivo per l'acquisizione è stato fissato in €114,750, da corrispondere per cassa, a cui si aggiungerà pro quota il valore della PFN positiva alla data del closing (attesa tra €10k e €15k). L'operazione non prevede meccanismi di earn-out. L'ingresso di In Action consente a SG Company di rafforzare il proprio presidio nel Nord Italia, ampliando l'offerta di servizi e beneficiando di una base clienti consolidata.

Parallelamente al rafforzamento del posizionamento sul mercato domestico, anche considerando la presenza di multinazionali nel portafoglio clienti di SG Company, **il Piano considera anche il potenziale avvio di un percorso strutturato di espansione internazionale con focus sull'Europa.**

Riteniamo che il raggiungimento degli obiettivi delineati nel Piano rappresenterebbe un **significativo salto dimensionale per SG Company**, con effetti positivi in termini di **maggiore visibilità sul mercato, rafforzamento del brand e progressivo consolidamento delle sinergie** tra le diverse società del Gruppo. Tale evoluzione potrebbe innescare un circolo virtuoso, consentendo al Gruppo di posizionarsi su **operazioni di M&A di dimensione progressivamente più rilevante**. In questo contesto, il track record già dimostrato da SG Company nel ruolo di aggregatore nel proprio settore supporta una valutazione complessivamente positiva circa la raggiungibilità dei target, seppur ambiziosi, delineati dal management.

Se il 2025 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, **la Società ha comunicato di aver chiuso il primo trimestre dell'anno con ricavi superiori a €20.9mn** (vs €14.1mn nel primo trimestre 2025) e con un **portafoglio ordini contrattualizzati pari a €9.6mn** (vs €4.8mn nel primo trimestre 2025). Sono esclusi dal computo ordini in lavorazione ancora da contrattualizzare. Ne consegue che al 31.03.2026 SG Company ha registrato ricavi e acquisto commesse per complessivi €30.6mn, **coprendo circa il 55% delle nostre proiezioni 2026**. Circostanza che, oltre ad aumentare la visibilità delle nostre stime, conferma la solidità ed efficacia del modello di business della Società, mettendo in risalto il potenziale di crescita rinveniente dal set-up di un ecosistema societario fatto di competenze e offerta complementari nonché di coesione manageriale.

Modifiche alle stime 2026-28

Nell'aggiornare le nostre stime su SG Company incorporiamo esclusivamente la componente di crescita organica prevista dal Piano Industriale, pari a €75mn al 2030, ed escludendo al momento il contributo derivante da operazioni di crescita per linee esterne non ancora comunicate, in attesa di maggiore visibilità sulle future acquisizioni. Contestualmente, estendiamo il nostro orizzonte previsionale introducendo il 2028 come ulteriore anno esplicito di stima.

Stiamo aumentando le stime di ricavi 2026 e 2027 rispettivamente del +12.1% e +14.8%. Per il 2026 stimiamo ricavi pari a €56.1mn, in crescita del 13.4% a/a, sostenuti anche dal contributo delle recenti acquisizioni di Waymedia e In Action. Con un perimetro aziendale che non comprende K2 Capital Srl, non più controllata da SG Company. Per il biennio successivo, in considerazione della maturità del settore di riferimento, assumiamo un tasso di crescita più normalizzato, pari a circa il 5% annuo, che porta il fatturato a €62mn nel 2028.

Sul fronte della redditività, prevediamo un miglioramento più graduale dell'efficienza operativa rispetto alle precedenti attese, che si traduce in una riduzione delle stime di adj. EBITDA 2026-27 pari rispettivamente al 19.4% e 17.1%. L'incremento della redditività guidato da un'evoluzione favorevole del mix di prodotti e servizi, nonché dall'introduzione di figure di procurement specializzate, in grado di rafforzare il potere negoziale del Gruppo e generare una progressiva riduzione dei costi di acquisto. Tali dinamiche dovrebbero consentire di compensare l'incremento dei costi legati al rafforzamento dell'organico necessario a supportare l'espansione dell'offerta, portando a un margine EBITDA medio nel periodo pari al 7.7%.

In linea con le indicazioni del management, assumiamo un utilizzo di cassa graduale legato al piano di buy back annunciato e in approvazione assembleare, per un importo complessivo stimato di circa €1mn di euro su un orizzonte di 18 mesi.

Incorporiamo inoltre nelle nostre stime un incremento del fabbisogno di cassa connesso al percorso di crescita del Gruppo. In particolare, l'espansione dei volumi è attesa tradursi in un maggiore assorbimento di capitale circolante, cui si aggiungono gli esborsi, sia upfront sia differiti, legati all'acquisizione di partecipazioni di maggioranza nelle nuove società. Alla luce di tali dinamiche, rivediamo al rialzo le nostre stime di posizione finanziaria netta, che prevediamo attestarsi a €8.6mn al 31.12.2026, €5.6mn al 31.12.2027 e €2.8mn al 31.12.2028.

SG Company: FY26-28 change in estimates

(Eu mn)	2026 New	2027 New	2028 New	2026 Old	2027 Old	Δ FY26 (%)	Δ FY27 (%)
Net Sales	56.1	59.0	62.0	50.1	51.4	12.1%	14.8%
% YoY growth	13.4%	5.1%	5.0%	10.9%	2.7%		
Other revenues	1.0	1.0	0.5	1.0	1.0		
Value of production	57.1	60.0	62.5	51.1	52.4	11.9%	14.5%
Operating expenses	(52.9)	(55.5)	(57.6)	(45.8)	(47.0)		
Adjusted EBITDA	4.3	4.5	4.8	5.3	5.5	-19.4%	-17.1%
% margin	7.6%	7.7%	7.8%	10.6%	10.6%		
% YoY growth	15.1%	6.4%	6.5%	19.0%	3.5%		
Non recurring items	(0.2)	0.0	0.0	(0.3)	0.0		
Reported EBITDA	4.1	4.5	4.8	5.0	5.5	-19.4%	-17.1%
% margin	7.2%	7.7%	7.8%	10.1%	10.6%		
D&A and Provisions	(2.2)	(2.1)	(2.0)	(1.5)	(1.4)		
EBIT	1.8	2.4	2.8	3.5	4.0	-48.5%	-41.0%
% margin	3.2%	4.0%	4.5%	7.1%	7.9%		
Net Financial Charges	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(0.3)		
Associates	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
Pretax Profit	1.3	2.0	2.4	3.1	3.7	-56.1%	-46.9%
Taxes	(0.2)	(0.4)	(0.5)	(0.1)	(0.9)		
tax rate	15%	20%	21%	3%	25%		
Consolidated Net Profit	1.1	1.6	1.9	3.0	2.7	-61.4%	-43.3%
Minorities	(0.5)	(0.7)	(0.8)	(1.2)	(1.1)		
Net Profit	0.7	0.9	1.1	1.8	1.7	-62.8%	-46.5%
% margin	1.2%	1.5%	1.8%	3.6%	3.3%		
Net Financial Position	(8.6)	(5.9)	(2.7)	(5.5)	(2.3)	57.6%	160.3%
Operating Working Capital	5.3	4.8	5.2	4.4	3.9	20.5%	25.3%
Capital Expenditures	1.1	1.6	0.9	0.5	0.9	113.1%	73.2%

Source: Websim Corporate estimates

Conclusioni

A valle della pubblicazione dell'aggiornamento del Piano Industriale 2026–2030, dei risultati FY25 e dei ricavi del primo trimestre 2026, confermiamo il nostro giudizio positivo su SG Company. Riteniamo che il raggiungimento degli obiettivi delineati dal management possa rappresentare un significativo salto dimensionale per il Gruppo, con impatti positivi in termini di maggiore visibilità, rafforzamento del brand e progressivo consolidamento delle sinergie tra le diverse società controllate.

Tale evoluzione potrebbe innescare un circolo virtuoso, consentendo a SG Company di accedere a operazioni di M&A di dimensione progressivamente più rilevante. In questo contesto, il track record già dimostrato dal Gruppo nel ruolo di aggregatore nel proprio settore supporta una view complessivamente positiva sulla raggiungibilità dei target di Piano, seppur ambiziosi.

Le prime operazioni concluse nel 2026, pur non essendo trasformative in termini dimensionali, appaiono coerenti con la strategia dichiarata, confermando la capacità di execution del management attraverso acquisizioni mirate di realtà con posizionamento riconoscibile, radicamento territoriale e fondamentali solidi, integrate in un modello che combina autonomia operativa e coordinamento a livello di Gruppo. I ricavi del primo trimestre, oltre ad aumentare la visibilità delle nostre stime 2026, confermano la solidità ed efficacia del modello di business della Società, mettendo in risalto il potenziale di crescita rinveniente dal set-up di un ecosistema societario fatto di competenze e offerta complementari nonché di coesione manageriale.

Alla luce di quanto sopra, aggiorniamo il nostro target price da €0.45 a €0.48 per azione. La revisione riflette il roll-over del modello DCF e l'aggiornamento delle stime, che include una revisione al ribasso per il biennio 2026–2027, l'introduzione del 2028 come anno esplicito di previsione e l'estensione delle proiezioni al 2030. Riteniamo opportuno sottolineare come il livello di valutazione incorpori un contesto macroeconomico caratterizzato da un generale aumento dei tassi di riferimento, riflesso nel modello attraverso l'incremento del risk-free rate dal 3.5% al 4%.

DETAILS ON STOCKS RECOMMENDATION			
Stock NAME	SG COMPANY		
Current Recomm:	BUY	Previous Recomm:	BUY
Current Target (Eu):	0.48	Previous Target (Eu):	0.45
Current Price (Eu):	0.26	Previous Price (Eu):	0.29
Date of report:	21/04/2026	Date of last report:	09/10/2025

AVVERTENZE IMPORTANTI

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

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

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

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

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

CERTIFICAZIONE DELL'ANALISTA

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

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

GUIDA ALL'ANALISI FONDAMENTALE

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

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

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

Frequenza della ricerca: trimestrale.

I report su tutte le società quotate sull'indice FTSEIMB40, sulla maggior parte di quelle sull'indice MIBEX e sui principali small caps (copertura regolare) vengono pubblicati almeno una volta al trimestre per commentare i risultati e le importanti novità.

Una copia preliminare di ciascun rapporto può essere inviata alla società oggetto per la sua informazione (senza prezzo obiettivo e/o raccomandazioni), ma a meno che non sia espressamente indicato nel testo del rapporto, non vengono apportate modifiche prima della pubblicazione.

Spiegazione del nostro sistema di valutazione:

BUY: azione prevista in grado di superare il mercato di oltre il 25% in un periodo di 12 mesi;

OUTPERFORM: azione prevista in grado di superare il mercato tra il 10% e il 25% in un periodo di 12 mesi;

NEUTRAL: prevista una performance dell'azione compresa tra +10% e -10% rispetto al mercato in un periodo di 12 mesi;

UNDERPERFORM: azione prevista in grado di sottoperformare il mercato tra -10% e -25% in un periodo di 12 mesi;

SELL: azione prevista in grado di sottoperformare il mercato di oltre il 25% in un periodo di 12 mesi.

Prezzi: i prezzi riportati nella ricerca si riferiscono al prezzo alla chiusura della giornata di negoziazione precedente salvo diversamente specificato.

DISTRIBUZIONE ATTUALE DELLE RACCOMANDAZIONI DI INVESTIMENTO

Intermonte SIM è autorizzata dalla CONSOB alla prestazione di servizi di investimento ed è iscritta al n° 246 dell'albo delle società di intermediazione.

Al 21 Aprile 2026 l'Ufficio Studi di Intermonte copre 135 aziende. La distribuzione delle raccomandazioni effettuate da Intermonte è la seguente:

BUY:	32.59%
OUTPERFORM:	37.04%
NEUTRAL:	30.37%
UNDERPERFORM:	00.00%
SELL:	00.00%

La distribuzione delle raccomandazioni, sulle azioni di società che hanno ricevuto servizi di corporate finance da parte di Intermonte, negli ultimi 12 mesi (80 in totale) è la seguente:

BUY:	53.75%
OUTPERFORM:	28.75%
NEUTRAL:	16.25%
UNDERPERFORM:	01.25%
SELL:	00.00%

CONFLITTI DI INTERESSE

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

Intermonte SIM S.p.A. opera o ha operato negli ultimi 12 mesi quale soggetto incaricato di realizzare il piano di riacquisto azioni deliberato dall'assemblea di AZIMUT, ELLEN, ELICA, FILA, INTERCOS, INTRED, PHARMANUTRA, SESA, STAR7, SYS-DAT, TMP GROUP, UNIDATA, VALSOIA, WEBUILD

Intermonte SIM S.p.A. presta o ha prestato negli ultimi 12 mesi servizi di corporate brokerage a favore di ABC COMPANY, AEROPORTO GUGLIELMO MARCONI DI BOLOGNA, ALLCORE, ALMAWAVE, ANTARES VISION, AVIO, CASTA DIVA GROUP, CUBE LABS, C4GATE, DOMINION HOSTING HOLDING, ELICA, ESPRINET, EVIS, EXECUS, FINE FOODS & PHARMACEUTICALS NTM, FRANCHI UMBERTO MARM, GPI, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, LUNE, 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 HOTELIERIE SOLUTION, Zest Group SpA

Intermonte SIM S.p.A. opera o ha operato negli ultimi 12 mesi quale Financial Content Provider sulla società ALLCORE, ALMAWAVE, B&C SPEAKERS, BANCA SISTEMA, BIFIRE, CASTA DIVA GROUP, COFLE, COM.TEL, CUBE LABS, C4GATE, DIGITOUCH, DOMINION HOSTING HOLDING, ECOSUNTEK, ELES, ELICA, ENERGY, EVIS, EXECUS, FIERA MILANO, FILA, FOPE, G.M. LEATHER, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTERCOS, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, MASI AGRICOLA, MATA FINTEC, MISITANO & STRACUZZI SPA, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, OLIDATA, PREATONI GROUP, RACING FORCE, REDELFI, REDFISH LONGTERM CAPITAL, SG COMPANY, SIMONE, SPINDOX, TAMBURI, TECNO, TMP GROUP, TPS, ULISSE BIOMED, XENIA HOTELIERIE SOLUTION, Zest Group SpA

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

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

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

Intermonte SIM agisce in qualità di advisor finanziario di Banca CF+ nell'ambito dell'offerta pubblica di acquisto promossa su Banca Sistema.

Intermonte SIM agisce in qualità di advisor finanziario di TIM in relazione alla conversione delle azioni di risparmio della società.

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

Intermonte SIM S.p.A. opera o ha operato negli ultimi 12 mesi quale market maker su strumenti finanziari aventi come sottostante le azioni emesse da AZA, AMPLIFON, AZIMUT, BANCA GENERALI, BANCA IFIS, BANCA MEDIOLANUM, BANCO BPM, BCA MPS, BCA POP SONDRIO, BFF BANK, Bper Banca, BREMBO, BUZZI, CAMPARI, DANIELI & C, DIASORIN, ENEL, ENI, ERG, FERRARI, FINCOBANK, INDUSTRIE DE NORA, INTERPUMP GROUP, INTESA SANPAOLO, INWIT, IREN, ITALGAS, IVECO GROUP, LEONARDO, LOTTOMATICA GROUP, MEDIABANCA, 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, MEDIABANCA, MORGAN STANLEY, NATIXIS, SOCIETE GENERALE, UNICREDIT, VONTOBEL N

Intermonte SIM S.p.A. svolge o ha svolto negli ultimi 12 mesi il ruolo di specialist su strumenti finanziari emessi da ABITARE IN, AQUAFIL, BANCA IFIS, BANCA SISTEMA, COFLE, COM.TEL, DIGITOUCH, ECOSUNTEK, ELLEN, EMAK, ENERGY, FNM, GEFRRAN, GREEN OLEO, INTRED, MATA FINTEC, MISITANO & STRACUZZI SPA, MONDADORI EDIT., OLIDATA, OMER, PHARMANUTRA, POWERSOFT, QF ALPHA IMM, REPLY, SESA, SG COMPANY, SDMEC, STAR7, SYS-DAT, TAMBURI, TESMEC, THE ITALIAN SEA GROUP, TINEXTA, TMP GROUP, TXT E-SOLUTIONS, UNIDATA con obbligo di diffusione studi

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

© Copyright 2026 da Intermonte SIM - Tutti i diritti riservati

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

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

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

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

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

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

Ulteriori informazioni sono disponibili sul nostro sito.