

XENIA HOTELLERIE SOLUTION

BUY

Sector: Consumers

Price: Eu2.66 - Target: Eu5.90

La Qualità dell'Execution conferma l'upside del Piano

 Francesco Maiocchi +39-02-77115.260
 francesco.maiocchi@intermonte.it

Stock Rating

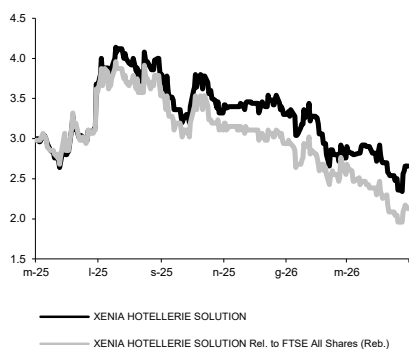
Rating:	Unchanged		
Target Price (Eu):	Unchanged		
	2026E	2027E	2028E
Chg in Adj EPS	n.m.	n.m.	n.m.

Next Event

 1H26 KPIs out on 27th of July 2026

XENIA HOTELLERIE SOLUTION - 12M

Performance



Stock Data

Reuters code:	XHS.MI		
Bloomberg code:	XHS IM		
	1M	3M	12M
Absolute	-2.2%	-18.4%	-10.1%
Relative	-7.8%	-24.5%	-36.3%
12M (H/L)	4.14/2.34		
3M Average Volume (th):	2.33		

Shareholder Data

No. of Ord shares (mn):	3
Total no. of shares (mn):	3
Mkt Cap Ord (Eu mn):	9
Total Mkt Cap (Eu mn):	9
Mkt Float - Ord (Eu mn):	1
Mkt Float (in %):	16.6%
Main Shareholder:	
PHI Srl	69.7%

Balance Sheet Data

Book Value (Eu mn):	2
BVPS (Eu):	0.53
P/BV:	5.0
Net Financial Position (Eu mn):	-53
Enterprise Value (Eu mn):	62

Il 2025 ridisegna il perimetro di Xenia grazie ad una forte accelerazione sull'M&A, sostenendo una crescita double-digit sulle linee di business, con un profilo di marginalità influenzato dal ritmo sostenuto delle acquisizioni. Ci allineiamo sostanzialmente ai target di fine piano, mantenendo una view positiva sul titolo grazie ad un mix che favorisce l'espansione del perimetro hotellerie, insieme ad una diversificazione dell'Accommodation verso segmenti a maggiore marginalità. BUY, TP a €5.9.

- Ricavi 2025 in crescita a doppia cifra e buon avvio per l'1Q26.** Ricavi FY25 a €72.1mn (+26.1% YoY), di cui Accommodation €50.8mn (+18.7% YoY, 70.5% sul 2025) e Phi Hotels €21.3mn (+58.7% YoY, 29.5% sul 2025), trainato dall'espansione del perimetro. EBITDA a €0.8mn, rispetto ai €2.7mn registrati nel 2024, danneggiato principalmente dai costi sostenuti dall'acquisizione del Gruppo Italcia, in assenza dei corrispettivi ricavi nello stesso esercizio (non avendo beneficiato della stagione estiva). Utile netto a -€2.6mn, rispetto ai €0.2mn registrati nel 2024, riflettendo l'EBITDA compresso del Gruppo. PFN a €38.5mn di debito, in aumento rispetto ai €14.7mn registrati nel 2024, di cui €21.5mn riconducibili all'integrazione IFRS 16, portando ad una Adj. PFN di €17.0mn. Ricavi 1Q26 a €17.9mn (+22.5% YoY), di cui Accommodation €12.9mn (+15.2% YoY) e Phi Hotels €5.0mn (+46.8% YoY), certificando un buon avvio per il 2026.
- Acquisizioni volte a rafforzare entrambe le linee di business.** Nell'Accommodation segnaliamo (i) l'ingresso del Tour Operator Italcia DMC che consolida il posizionamento nel turismo incoming, (ii) la piattaforma neoentrante Herop che consente al Gruppo di attivarsi nel segmento disruption e (iii) il closing recente del 100% di MARE20, volto ad ampliare le relazioni commerciali del Gruppo. Sul fronte hotellerie, il portafoglio Phi Hotels chiude il 2025 a 17 strutture (+7 rispetto al YE24), ad oggi 19 considerando le ultime acquisizioni dell'1Q26.
- Target di Piano confermati.** Il management conferma i target di Piano, con ricavi >€120mn, EBITDA margin al 10-12%, >25 strutture nel portafoglio Phi Hotels ed una leva finanziaria <5.5 per il 2028. Nella conference call emerge l'importanza del 2H26 per valutare la marginalità, attesa in progressiva normalizzazione grazie al pieno contributo delle acquisizioni svolte nel 2025.
- Riposizionamento di marginalità.** Rivediamo le nostre stime a rialzo sui ricavi per il triennio 26/27/28 a 11.0%/9.9%/6.0% portandoci a €137.0mn per il 2028 (CAGR 2025-2028 a >20.0%). Rivediamo le nostre attese di EBITDA per il triennio 26/27/28 del -40.7%/-14.6%/+2.2%, incorporando un profilo di marginalità più graduale per effetto del disallineamento tra costi e ricavi delle acquisizioni. Ci aspettiamo una marginalità in progressivo aumento verso il range della guidance.
- BUY, TP a €5.9/az.** A seguito di una valutazione DCF che incorpora (i) una top-line più elevata, (ii) un riposizionamento della marginalità, e (iii) un execution discount ridotto, alla luce del track record costruito dal Gruppo in questo primo anno di Piano a livello di acquisizioni, confermiamo la nostra view positiva sul titolo. Confermiamo la nostra raccomandazione BUY e TP a €5.9/az.

Key Figures & Ratios	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales (Eu mn)	57	72	110	129	137
EBITDA Adj (Eu mn)	3	1	4	8	13
Net Profit Adj (Eu mn)	0	-3	-2	1	4
EPS New Adj (Eu)	0.054	-0.814	-0.519	0.209	1.227
EPS Old Adj (Eu)	0.054	-0.231	0.167	0.397	0.194
DPS (Eu)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
EV/EBITDA Adj	8.7	nm	17.2	8.9	5.4
EV/EBIT Adj	nm	nm	nm	31.0	10.4
P/E Adj	49.0	nm	nm	12.7	2.2
Div. Yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Debt/EBITDA Adj	5.4	46.5	14.8	7.8	4.7

XENIA HOTELLERIE SOLUTION – Key Figures						
Profit & Loss (Eu mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales	50	57	72	110	129	137
EBITDA	5	3	1	4	8	13
EBIT	3	1	-3	-1	2	7
Financial Income (charges)	-0	-0	-1	-1	-1	-1
Associates & Others	-0	-0	0	0	0	0
Pre-tax Profit	2	0	-3	-2	1	5
Taxes	-1	-0	1	1	-0	-1
Tax rate	-32.3%	-59.1%	-24.0%	-24.5%	-24.5%	-24.5%
Minorities & Discontinued Operations	0	0	0	0	0	0
Net Profit	1	0	-3	-2	1	4
EBITDA Adj	5	3	1	4	8	13
EBIT Adj	3	1	-3	-1	2	7
Net Profit Adj	1	0	-3	-2	1	4
Per Share Data (Eu)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Total Shares Outstanding (mn) - Average	3	3	3	3	3	3
Total Shares Outstanding (mn) - Year End	3	3	3	3	3	3
EPS f.d	0.446	0.054	-0.814	-0.519	0.209	1.227
EPS Adj f.d	0.446	0.054	-0.814	-0.519	0.209	1.227
BVPS f.d	1.744	1.889	1.051	0.532	0.741	1.968
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	3	2	1	3	6	10
Change in NWC	-2	-0	6	1	2	1
Capital Expenditure	-0	-9	-33	-19	-16	-10
Other Cash Items	2	-0	2	1	0	0
Free Cash Flow (FCF)	1	-7	-26	-15	-8	1
Acquisitions, Divestments & Other Items	-0	0	0	0	0	0
Dividends	0	0	0	0	0	0
Equity Financing/Buy-back	1	0	-0	0	0	0
Change in Net Financial Position	4	-7	-24	-15	-8	1
Balance Sheet (Eu mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Total Fixed Assets	19	25	52	66	77	81
Net Working Capital	-4	-3	-10	-10	-12	-13
Long term Liabilities	-2	-2	-0	-1	-1	-1
Net Capital Employed	13	21	42	55	63	66
Net Cash (Debt)	-8	-15	-39	-53	-61	-60
Group Equity	6	6	3	2	2	6
Minorities	0	0	0	0	0	0
Net Equity	6	6	3	2	2	6
Enterprise Value (Eu mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Average Mkt Cap	9	9	10	9	9	9
Adjustments (Associate & Minorities)	0	0	0	0	0	0
Net Cash (Debt)	-8	-15	-39	-53	-61	-60
Enterprise Value	17	24	49	62	69	68
Ratios (%)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EBITDA Adj Margin	9.2%	4.8%	1.1%	3.3%	6.1%	9.3%
EBIT Adj Margin	5.1%	1.0%	nm	nm	1.7%	4.8%
Gearing - Debt/Equity	138.5%	nm	nm	nm	nm	nm
Interest Cover on EBIT	6.1	4.5	nm	nm	1.7	4.9
Net Debt/EBITDA Adj	1.7	5.4	46.5	14.8	7.8	4.7
ROACE*	18.1%	3.3%	-9.2%	-2.3%	3.8%	10.1%
ROE*	34.0%	3.0%	-55.3%	-65.5%	32.8%	90.6%
EV/CE	1.2	1.4	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/Sales	0.3	0.4	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA Adj	3.7	8.7	nm	17.2	8.9	5.4
EV/EBIT Adj	6.6	nm	nm	nm	31.0	10.4
Free Cash Flow Yield	16.2%	-82.7%	-303.5%	-170.5%	-90.6%	11.4%
Growth Rates (%)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales	10.7%	14.0%	26.2%	51.9%	17.0%	6.6%
EBITDA Adj	16.6%	-40.5%	-69.8%	332.8%	117.5%	62.8%
EBIT Adj	49.4%	-77.9%	nm	nm	nm	192.5%
Net Profit Adj	68.7%	-87.8%	nm	nm	nm	487.5%
EPS Adj		-87.8%	nm	nm	nm	487.5%
DPS						

*Excluding extraordinary items

Source: Intermonte SIM estimates

Commento ai Risultati

Risultati FY2025

Il 26 marzo del 2026, Xenia ha approvato il bilancio per il 2025. I risultati evidenziano la **crescita sia a livello di perimetro industriale che di top-line**, con una **marginalità influenzata dai fattori temporali** legati al timing delle operazioni straordinarie avvenute nell'esercizio, fra tutte il Gruppo Itlica Turismo.

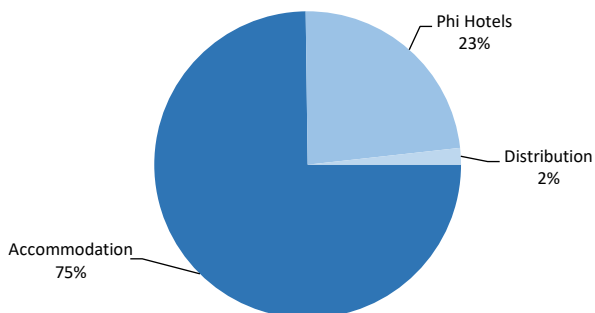
Xenia – 2025 Income Statement & Websim Corporate Estimates (€ mn)

	1H 24	1H 25	YoY (%)	2H 24	2H 25	YoY (%)	FY 24	FY 25	YoY (%)	2H 25 Est.	A/E (%)	FY 25 Est.	A/E (%)
Revenues	27.4	33.3	+21.4%	29.7	38.8	+30.4%	57.2	72.1	+26.1%	34.5	+12.5%	67.8	+6.3%
Other revenues	0.0	0.0		0.1	0.2		0.1	0.2		0.0		0.0	
Total Revenues	27.5	33.4	+21.4%	29.8	39.0	+30.6%	57.3	72.3	+26.2%	34.4	+13.1%	67.8	+6.7%
OpEx	(26.3)	(32.5)		(28.3)	(39.0)		(54.6)	(71.5)		(32.8)		(65.3)	
EBITDA	1.2	0.9	-27.2%	1.6	0.0	nm	2.7	0.8	-70.4%	1.6	nm	2.5	-67.6%
EBITDA margin (%)	4.3%	2.6%		5.3%	-0.1%		4.8%	1.1%		4.8%		3.7%	
D&A and provisions	(1.0)	(1.4)		(1.2)	(2.3)		(2.2)	(3.7)		(1.4)		(2.8)	
EBIT	0.2	(0.5)	nm	0.4	(2.4)	nm	0.6	(2.9)	nm	0.3	nm	(0.2)	nm
Financials	0.2	(0.5)		(0.3)	(0.1)		(0.1)	(0.6)		(0.3)		(0.7)	
EBT	0.4	(1.0)	nm	0.1	(2.5)	nm	0.4	(3.5)	nm	(0.0)	nm	(1.0)	nm
Taxes	(0.2)	0.2		(0.1)	0.7		(0.3)	0.8		0.1		0.2	
Net Income	0.2	(0.8)	nm	0.0	(1.8)	nm	0.2	(2.6)	nm	0.1	nm	(0.7)	nm

Source: Websim Corporate elaborations

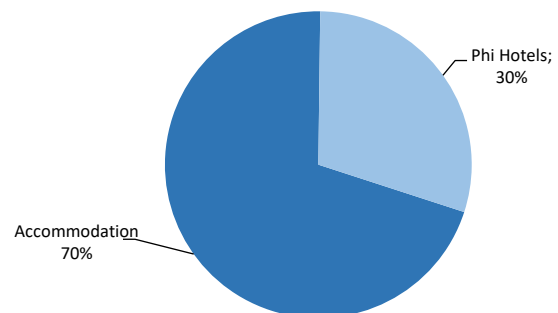
Nel 2025, i ricavi hanno raggiunto **€72.1mn**, registrando una crescita **oltre il 25% YoY** e confermando la traiettoria positiva già emersa negli esercizi precedenti. Il risultato supera inoltre la nostra stima di €67.8mn, a ulteriore evidenza del **significativo percorso di sviluppo** intrapreso dal Gruppo nel corso dell'anno, sostenuta dal **contributo positivo di tutte le linee di business**. In particolare, a livello numerico l'Accommodation si conferma il core business del Gruppo (+18.7% YoY), rappresentando il **70% dei ricavi 2025**, mentre la linea Phi Hotels continua a rafforzarsi (+58.7% YoY), salendo dal **23% del 2024 al 30% nel 2025**, in termini di contribuzione sul FY. Questa evoluzione rimarca le direttrici del Piano Industriale 2025-2028, che prevede una **graduale rimodulazione del mix** di business verso la linea di business hotellerie.

Xenia – 2024 Revenue Breakdown by LoB (€ mn)



Source: Websim Corporate on Company data

Xenia – 2025 Revenue Breakdown by LoB (€ mn)



Source: Websim Corporate on Company data

Segnaliamo che la linea di business **Distribution**, divisione marginale che nel 2024 ha contribuito a <2% del fatturato, è stata **riclassificata** nella linea di business dell'Accommodation a seguito di una scelta discrezionale della Società.

La marginalità del Gruppo ha subito una **contrazione nel 2025**, con un EBITDA pari a **€0.8mn** (1.1% di EBITDA margin), in calo del 70.4% YoY, registrando un contributo sostanzialmente nullo nella seconda

parte dell'anno. Il risultato, inferiore rispetto alle attese del Piano Industriale e, di conseguenza, alle nostre stime, è **riconciliabile agli effetti temporanei** legati alle operazioni straordinarie realizzate nel corso dell'esercizio.

In particolare, evidenziamo **l'acquisizione del Gruppo Italcia Turismo** inizialmente prevista per l'inizio dell'estate 2025 per consentire al Gruppo di beneficiare del **contributo della stagione estiva**. Il closing dell'operazione è invece avvenuto a ottobre 2025, **limitandone l'apporto a livello di topline** nell'esercizio a fronte di un contributo di costi connessi all'operazione tra cui attività di due diligence, consulenze legali e finanziarie e altri oneri straordinari **contabilizzati nel 2025**. In particolare, il peso delle consulenze sul 2025 e 2024 era ca. 3.4% sugli OpEx, **significativamente più rilevante** rispetto ai precedenti anni (2023: 2.0%, 2022: 2.4%), anni più scarichi a livello di acquisizioni.

Questo ci porta ad analizzare la posizione finanziaria di Xenia, che nel 2025 registra una **posizione di debito pari a €38.5mn**, in aumento rispetto ai **€14.7mn nel 2024**. Il ca. 70% dell'incremento è riconducibile alla capitalizzazione contabile degli affitti degli asset del Gruppo Italcia Turismo ai sensi dell'IFRS 16. Per questo, la Società offre la **Adj. PFN**, ovvero la metrica ex-IFRS16, che si attesterebbe a **€17.0mn** di debito netto.

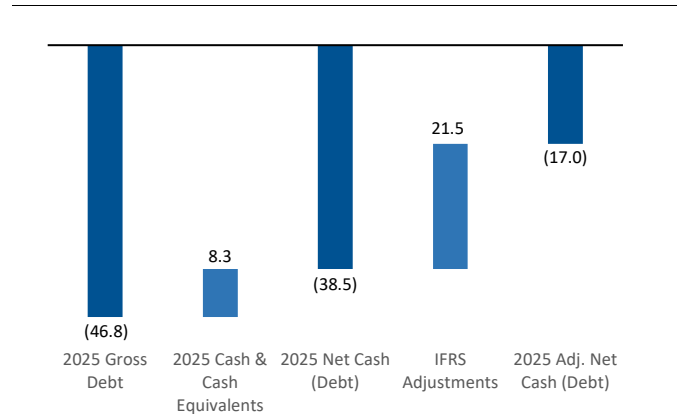
È importante ricordare che il dato presentato nei bilanci consolidati rappresenta una **PFN IFRS 16**. Seguendo le direttive contabili, i contratti di leasing e locazione comportano l'iscrizione di (i) un **Diritto di Uso** e (ii) una corrispondente **Lease Liability**. A conto economico, il costo del leasing non viene più rilevato interamente tra i costi operativi, ma viene contabilizzato principalmente attraverso (i) **l'ammortamento del Diritto di uso** e (ii) **gli interessi legati alle lease liabilities**. In sintesi, questo trattamento tende ad **aumentare l'EBITDA**, ma allo stesso tempo **incrementa la PFN** per effetto dell'iscrizione delle lease liabilities.

Xenia – 2024-2025 Adj. and Reported Net Cash (Debt) Evolution (€ mn)

	2024	2025
ST Debt	(4.3)	(8.6)
o/w IFRS	(1.3)	(3.7)
LT Debt	(18.2)	(38.3)
o/w IFRS	(5.5)	(17.8)
Gross Debt	(22.6)	(46.8)
o/w IFRS	(6.8)	(21.5)
Cash & Cash Equivalents	7.9	8.3
Net Cash (Debt)	(14.7)	(38.5)
o/w IFRS	(6.8)	(21.5)
Adj. Net Cash (Debt)	(7.9)	(17.0)

Source: Websim Corporate on Company data

Xenia - 2024-2025 Adj. Net Cash (Debt) Bridge (€ mn)



Source: Websim Corporate on Company data

L'adj. PFN offre una lettura **pre-IFRS 16**: (i) contratti di leasing e locazione che vengono considerati come **OpEx**, e (ii) **nessuna lease liability** nella PFN, e quindi senza relativo ammortamento del Right of Use asset. Questo trattamento tende a **deprimere l'EBITDA e a ridurre la PFN**. Infatti, a seguito degli aggiustamenti IFRS16, la posizione finanziaria si dimezza, passando **da €38.5mn a €17.0mn** di debito netto, evidenziando l'importanza dei leasing sulla PFN.

KPI 1Q26

Inoltre, a fine aprile la Società ha comunicato i KPI per il primo trimestre del 2026. **Ricavi a €17.9mn (+22.5% YoY)**, di cui €12.9mn attribuibili ad Accommodation e €5.0mn alla linea di business dei Phi Hotels. Rispetto alle strutture registrate a fine primo trimestre del 2025 il **perimetro risulta in netta evoluzione, passando da 11 a 18 strutture operative** nel portafoglio a fine trimestre del 2026. (19 acquisite, con l'ultima operativa da Settembre 2026), con una media camere che rimane sostanzialmente invariata a ca. 60 camere per hotel. Infine, la Società riporta un quality index migliorativo da 8.8 a 8.9.

Xenia – 1Q26 KPIs

	1Q 2025	1Q 2026
Revenues	14.6	17.9
YoY Growth (%)	+17.7%	+22.5%
Seasonality (%)	20.2%	
o/w Accommodation	11.2	12.9
YoY Growth (%)	+14.0%	+15.2%
On Sales (%)	76.5%	
Seasonality (%)	22.0%	
o/w Phi Hotels	3.4	5.0
YoY Growth (%)	+36.8%	+46.8%
On Sales (%)	23.4%	
Seasonality (%)	16.1%	

Source: Websim Corporate on Company data

Evoluzione del Gruppo

A livello dimensionale, il 2025 è stato un anno molto importante che Xenia che con la sua **crescita per linee esterne** conferma l'espansione del perimetro in entrambe le linee di business.

Evidenziamo l'acquisizione **dell'Italica DMC a ottobre 2025** per €6.5mn (tour operator del Gruppo Italica Turismo), che inserendosi nella line di business di Accommodation, è un'operazione che permette a Xenia di **crescere e consolidare il proprio posizionamento** nel segmento soprattutto a livello del turismo Incoming. Nel 2023, il tour operator ha registrato €8.5mn di ricavi, derivanti principalmente dalla stagione estiva (2Q-3Q).

L'acquisizione del 60% di Layover Technology Solutions, società titolare della **piattaforma Herop**, permette a Xenia di ottenere le competenze specialistiche per entrare nel segmento disruption (assistenza a passeggeri ed equipaggi in caso di interruzioni del servizio aereo) oltre che a ottimizzare la gestione tramite l'utilizzo dell'intelligenza artificiale. A livello quantitativo, la Società ha registrato €1.7mn di ricavi (3x rispetto al 2024) con un primo margine >25%. L'investimento è stato pari a €1.5mn, e ad oggi la Società ha una call option esercitabile nei prossimi 3 anni sul restante 40% di Layover Technology Solutions. Ricordiamo che il closing dell'operazione è previsto per fine maggio 2026. Infine, segnaliamo anche il closing recente **del 100% di MARE20** (ad un prezzo di €1.2mn), operatore specializzato nell'incoming e MICE che permette a Xenia di ampliare la base clienti e relazioni commerciali nel segmento. Nel 2024, Mare20 aveva registrato ricavi a €5.4mn e PFN positiva di €0.4mn.

La vocazione per l'M&A a livello di acquisizioni di strutture hotellerie è **rimarcata soprattutto nel 2025** con un portafoglio Phi Hotels che arriva a 17 a fine 2025 (ad oggi 19 strutture, di cui l'ultima fully operational da settembre 2026). Delle 7 strutture acquisite, **4 fanno parte del Gruppo Italica Turismo** e queste hanno complessivamente hanno registrato €12.7mn di ricavi nel 2023.

Guidance e Conference Call

A livello di guidance, il management conferma gli obiettivi del Piano Industriale 2025-2028 che ricordiamo essere di **ricavi >€120mn** ed un **EBITDA margin che rientra fra il 10-12%, oltre 25 strutture, ed una leva finanziaria inferiore a 5.5x per il 2028**. Inoltre, riportiamo i messaggi principali emersi dalla conference call:

- **Evoluzione della marginalità.** il management prevede una progressiva normalizzazione della marginalità, una volta esauriti gli effetti temporali legati alle acquisizioni, che hanno inciso prevalentemente sul fronte dei costi senza un corrispondente contributo immediato ai ricavi. Per valutare il contributo sulla marginalità delle acquisizioni effettuate durante l'esercizio, il management indica il 2026 come anno di inizio del recupero dell'EBITDA, con particolare attenzione al 2H26, che include il picco della stagione estiva. D'altra parte, il percorso acquisitivo non è ancora completo, con conseguente impatto sui cash costs.
- **Pipeline M&A.** Il management conferma di avere in pipeline potenziali target da inserire nel portafoglio Phi Hotels per il 2026, oltre alle acquisizioni già annunciate. Il management non ha fornito indicazioni quantitative, ma ha confermato l'attesa di ulteriori operazioni durante l'anno.
- **Mix di business.** La Società ha ribadito la direzione strategica delineata nel Piano Industriale 2025-2028, orientata ad una rimodulazione del mix di business. Allo stesso tempo, ha sottolineato

l'importanza di mantenere il focus sulle opportunità di crescita, oltre che sull'evoluzione della marginalità.

- **Shock geopolitico.** Il management ha infine affrontato il tema del contesto geopolitico. Da un lato, il management ritiene che tale scenario possa rappresentare un potenziale beneficio per il segmento disruption, in quanto potrebbe aumentare il numero di passeggeri o equipaggi che necessitano di assistenza in ambito di Crew Accommodation. Dall'altro, pur in presenza di incrementi nei costi per viaggiare, la Società non ha finora rilevato segnali significativi nelle proprie metriche operative, anche alla luce della composizione della clientela di Xenia, prevalentemente esposta a voli europei e domestici, che risultano meno influenzati dal contesto macroeconomico.

Variazione nelle Stime

A seguito dei risultati del 2025, rivediamo le nostre stime e ci **allineiamo sostanzialmente con i target di Piano 2025-2028 di Xenia**. Nel dettaglio:

- A livello di ricavi, rivediamo le nostre stime a rialzo del **11.0%/9.9%/6.0%** per il triennio 2026-2028.
- A livello di marginalità, rivediamo le nostre stime a del **-40.7%/-14.6%/+2.2%** per il triennio 2026-2028.

Xenia – 2025 Results & 2026-2028 Websim Corporate Estimates

€ mn	FY 2025	NEW			OLD			NEW/OLD		
		FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
Revenues	72.1	109.9	128.5	137.0	99.0	116.9	129.2	11.0%	9.9%	6.0%
YoY Growth (%)	26.1%	52.4%	17.0%	6.6%	37.3%	18.2%	10.5%			
o/w Accommodation	50.8	57.4	63.0	66.5	53.0	54.2	57.4			
YoY Growth (%)	18.7%	12.9%	9.9%	5.6%	4.4%	2.2%	5.9%			
On Sales (%)	70.5%	52.2%	49.0%	48.6%	53.6%	46.3%	44.4%			
Phi Hotels	21.3	52.5	65.5	70.5	45.9	62.8	71.8			
YoY Growth (%)	58.7%	146.5%	24.8%	7.6%	115.7%	36.6%	14.5%			
On Sales (%)	29.5%	47.8%	51.0%	51.4%	46.4%	53.7%	55.6%			
Other revenues	0.2	-	-	-	-	-	-			
Total Revenues	72.3	109.9	128.5	137.0	99.0	116.9	129.2	11.0%	9.9%	6.0%
OpEx	(71.5)	(106.3)	(120.7)	(124.4)	(92.9)	(107.8)	(116.8)			
EBITDA	0.8	3.6	7.8	12.7	6.0	9.1	12.4	-40.7%	-14.6%	2.2%
EBITDA margin (%)	1.1%	3.3%	6.1%	9.3%	6.1%	7.8%	9.6%			
D&A and provisions	(3.7)	(4.7)	(5.6)	(6.1)	(3.9)	(5.0)	(7.9)			
EBIT	(2.9)	(1.1)	2.2	6.6	2.1	4.1	4.5	nm	-45.5%	44.9%
Financials	(0.6)	(1.1)	(1.4)	(1.3)	(1.4)	(2.4)	(3.7)			
EBT	(3.4)	(2.2)	0.9	5.2	0.7	1.7	0.8	nm	nm	532.1%
Taxes	0.8	0.5	(0.2)	(1.3)	(0.2)	(0.4)	(0.2)			
Net Income	(2.6)	(1.7)	0.7	3.9	0.5	1.3	0.6	nm	nm	532.1%
Net Equity	3.4	1.7	2.4	6.3	5.9	7.2	7.8			
Net Cash (Debt)	(38.5)	(53.1)	(60.9)	(59.9)	(30.3)	(46.3)	(45.6)			

Source: Websim Corporate Estimates

A livello di top-line, ipotizziamo una crescita significativa per il 2026 (**+52.4% YoY**) per valicare la soglia dei €100mn di ricavi per il 2026, trainata principalmente dal **segmento dei Phi Hotels** che più che raddoppia il proprio fatturato (€52.5mn nel 2026), grazie alla messa a regime delle acquisizioni del 2025 oltre che al contributo (marginale) che avranno le acquisizioni nell'anno in corso. Segnaliamo inoltre la crescita del segmento Accommodation, principalmente attribuibile **all'inserimento del Tour Operator Italica DMC**, i cui effetti si vedranno principalmente nel 3Q.

In sintesi, nel quadriennio 2025-2028, vediamo un **CAGR oltre il 20%**, trainato nei primi anni dalla crescita del portafoglio hotellerie e successivamente dal consolidamento di tali strutture, approssimandosi sempre di più alla crescita del **RevPAR europeo** (tra il 5-7% YoY). Nell'evoluzione del fatturato

confermiamo anche la rimodulazione del mix, con il segmento legato ai Phi Hotels che diventa sempre più importante (**da 29.5% nel 2025 a 51.4% nel 2028**). Ciò ci porta a dei ricavi consolidati per il 2028 di €137.0mn per il 2028.

A livello di marginalità, rimaniamo più cauti rispetto alla guidance del Piano Industriale, posizionandoci al **9.3% di EBITDA margin per il 2028**. Il nostro riposizionamento riflette il profilo di crescita della Società: un piano che prevede un ritmo sostenuto di acquisizioni implica che in ogni momento una parte del portafoglio sarà in fase di ramp-up, con i relativi costi di integrazione e una contribuzione ai ricavi non ancora a regime. Questo è coerente con quanto osservato nel primo anno di piano, dove la combinazione di strutture acquisite dopo il proprio periodo stagionale ottimale e i costi di adeguamento agli standard Phi Hotels ha compresso la marginalità. Riteniamo che questi effetti si riassorbano progressivamente a livello di singola struttura, ma che il continuo ampliamento del perimetro mantenga il margine di gruppo al di sotto del livello target fino a stabilizzazione del portafoglio.

Detto ciò, sarà interessante **analizzare l'impatto delle acquisizioni di Mare20 ed Herop**, soprattutto quest'ultima che permette l'ingresso della Società all'interno del segmento disruption, settore con che beneficia di marginalità più alte.

Valutazione

A seguito della revisione delle nostre stime, **confermiamo il nostro target price su Xenia di €5.9/az.** Ricordiamo che la nostra valutazione include uno sconto liquidità del 20% ed un execution risk del 35%. Confermiamo il nostro rating BUY a seguito di un upside >130% rispetto ai prezzi di mercato correnti.

Xenia – Target Multiples

Target Multiples	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
NOSH	3.2	3.2	3.2
Market Cap	19.1	19.1	19.1
EV	72.2	80.0	79.0
EV Sales	0.7x	0.6x	0.6x
EV/EBITDA	20.2x	10.3x	6.2x
EV/EBIT	nm	nm	12.0x
EV/CE	1.3x	1.3x	1.2x
P/E	nm	nm	4.8x

Source: Websim Corporate estimates

Nell'applicazione del modello DCF abbiamo utilizzato le nostre stime esplicite 2026-2028 e stime 2029-2030 che convergono al tasso di crescita perpetua ("g").

Xenia – Discounted Cash Flow Model

DCF Model	FY 2025A	FY 2026E	FY 2027F	FY 2028F	FY 2029F	FY 2030F	TV
Revenues	72.1	109.9	128.5	137.0	143.1	147.5	151.2
YoY Growth (%)	26.1%	52.4%	17.0%	6.6%	4.4%	3.1%	2.5%
Adj. EBITDA	0.8	3.6	7.8	12.7	14.6	14.7	15.1
Adj. EBITDA Margin (%)	1.1%	3.3%	6.1%	9.3%	10.2%	10.0%	10.0%
D&A	(3.7)	(4.7)	(5.6)	(6.1)	(6.5)	(6.9)	(6.9)
Adj. EBIT	(2.8)	(1.1)	2.2	6.6	8.1	7.8	8.2
Adj. EBIT Margin (%)	-3.9%	-1.0%	1.7%	4.8%	5.6%	5.3%	5.5%
Taxes	0.8	0.5	(0.2)	(1.3)	(1.7)	(1.7)	(2.0)
Tax Rate (%)	-24.0%	-24.5%	-24.5%	-24.5%	-24.5%	-24.5%	-24.5%
NOPAT	(2.0)	(0.6)	2.0	5.3	6.4	6.1	6.2
D&A	3.7	4.7	5.6	6.1	6.5	6.9	6.9
Change in Net Working Capital	5.7	0.8	1.8	0.8	0.6	0.4	0.2
Capex	(32.6)	(19.0)	(16.0)	(10.0)	(6.0)	(6.0)	(7.0)
Free Cash Flow	(25.2)	(14.1)	(6.6)	2.2	7.5	7.4	6.3
Discounting Factor	1.0	1.000000	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
Discounted FCF	(25.2)	(14.1)	(6.2)	1.9	6.0	5.6	4.3

Source: Websim Corporate Estimates

Le principali assunzioni utilizzate nel DCF della Società sono riassunte qui di seguito, e portano ad un WACC a regime pari al 7.6%:

- Tasso Risk Free del 4.0%
- Equity Risk Premium del 5.5%
- Beta Unlevered a 0.8
- Tasso di crescita perpetua al 2.5%.

Di seguito riportiamo la tabella riassuntiva che porta agli esiti della nostra valutazione, ovvero un **Enterprise Value a €75.2mn**, che a seguito della rettifica per la PFN, ci porta ad un **Equity Value di €36.7mn**. Applichiamo un liquidity discount del 20% ed un execution risk del 35%, arrivando ad un **Fair Equity Value di €19.1mn, ovvero un TP di €5.9/az.**

Xenia – DCF Summary Table

	€ mn
2026-2030 Discounted Cash Flows	(6.7)
Discounted Terminal Value	81.9
Enterprise Value	75.2
NFP	(38.5)
Equity Value	36.7
Liquidity Discount	(7.3)
Fair Equity Value (w/o Execution Risk)	29.3
Execution Risk	(10.3)
Fair Equity Value	19.1
NOSH	3.2
Fair Value per Share	5.9
<i>Upside/Downside</i>	<i>131.4%</i>

Source: Websim Corporate Estimates

A livello di valutazione, oltre alle nostre stime della top-line viste a rialzo, come anticipato nei nostri commenti e note precedenti, **abbassiamo il nostro execution discount** in quanto Xenia sul lato delle acquisizioni sta creando un track record che certifica la crescita degli scorsi esercizi.

I catalyst principali sul titolo includono (i) la **crescita del portafoglio Phi Hotels** che a nostro avviso continuerà ad espandersi principalmente nel 2026 ma anche negli esercizi successivi, portando un'evoluzione significativa a livello di top-line, ma anche reddituale e (ii) una LoB di **Accommodation che si diversifica**, sempre confermando la propria vocazione verso il Crew, ma esplorando settori con più alta marginalità come il segmento disruption, soprattutto grazie alle acquisizioni completate nel 2025.

Ricordiamo che il Piano Industriale 2025-2028 riporta **ricavi a >€120mn**, EBITDA tra il **10-12%**, un **portafoglio hotellerie >25 strutture**, ed una **leva finanziaria inferiore a 5.5x per il 2028**. In ottica di una visibilità migliorata sul 2028 rispetto ad inizio piano, ci posizioniamo sulla parte alta della guidance per quanto riguarda ricavi, evoluzione del perimetro mentre rimaniamo più cauti per quanto riguarda la marginalità, come dimostrato dalle nostre stime.

Appendix

Xenia – 2023-2025 Condensed Income Statement (€ mn)

	2023	2024	2025
Revenues	50.1	57.2	72.1
Other revenues	0.2	0.1	0.2
Total Revenues	50.3	57.3	72.3
YoY Growth (%)	10.7%	14.0%	26.2%
OpEx	(45.7)	(54.6)	(71.5)
o/w Services	(38.3)	(44.8)	(55.5)
o/w Personnel	(5.4)	(7.2)	(11.8)
EBITDA	4.6	2.7	0.8
YoY Growth (%)	16.6%	-40.5%	-69.8%
EBITDA margin (%)	9.2%	4.8%	1.1%
D&A and Provisions	(2.1)	(2.2)	(3.7)
EBIT	2.5	0.6	(2.9)
YoY Growth (%)	49.4%	-77.9%	nm
EBIT margin (%)	5.1%	1.0%	nm
Financials	(0.4)	(0.1)	(0.6)
EBT	2.1	0.4	(3.4)
YoY Growth (%)	70.0%	-79.9%	nm
Pre-Tax margin (%)	4.2%	0.7%	nm
Taxes	(0.7)	(0.3)	0.8
Net Income	1.4	0.2	(2.6)
YoY Growth (%)	68.7%	-87.8%	nm
Profit margin (%)	2.9%	0.3%	nm

Source: Websim Corporate on Company data

Xenia – 2023-2025 Condensed Balance Sheet (€ mn)

	2023	2024	2025
Intangible Assets	1.4	2.1	7.6
Tangible Assets	17.0	23.1	44.5
Financial Assets	0.2	0.1	0.0
Fixed Assets	18.6	25.3	52.1
Inventory	0.1	0.1	0.4
Trade Receivables	10.9	11.9	11.4
Trade Payables	(16.3)	(15.8)	(21.2)
Operating Working Capital	(5.4)	(3.8)	(9.5)
Other Current Assets	3.6	2.8	3.7
Other Current Liabilities	(1.8)	(2.0)	(4.0)
Net Working Capital	(3.6)	(3.0)	(9.7)
Other non-current assets (liabilities)	(1.7)	(1.5)	(0.5)
Net Invested Capital	13.4	20.8	41.9
ST Debt	(3.3)	(4.3)	(8.6)
LT Debt	(11.4)	(18.2)	(38.3)
Cash & Cash Equivalents	6.9	7.9	8.3
Net Cash (Debt)	(7.8)	(14.7)	(38.5)
Group Equity	5.6	6.1	3.4
Minority Interests	-	-	-
Net Equity	5.6	6.1	3.4
Total Sources	13.4	20.8	41.9

Source: Websim Corporate on Company data

Company in Brief

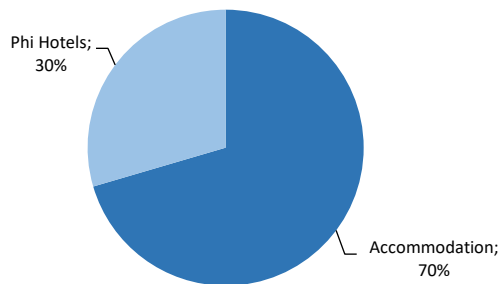
Descrizione della Società

Fondata da Ercolino Ranieri a Guardiagrele nel 1992, Xenia Hôtellerie Solution S.p.A. Società Benefit è attiva nella fornitura di servizi per il settore dell'hospitality. La Società opera principalmente attraverso due aree di business: Accommodation, dedicata alla gestione di soluzioni di soggiorno per operatori del trasporto e clientela corporate, e Phi Hotels, brand proprietario attraverso cui gestisce direttamente strutture alberghiere in Italia.

Punti di forza/Opportunità

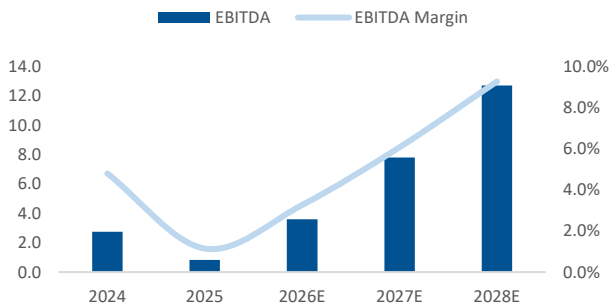
- **Operatore specializzato** nel settore dell'hospitality in Italia, con posizionamento integrato tra accommodation e hotellerie.
- Know-how consolidato e **track record di successo** coltivato da oltre 30 anni di attività, con un management di esperienza
- **Portafoglio alberghiero diversificato** e potenziale di crescita per linee esterne, con possibili economie di scala
- **Congiuntura favorevole** per l'hotellerie in Italia, grazie ad una crescita del turismo incoming, nei centri di provincia di maggiore attrattività

Xenia – 2025 Revenue Breakdown by LoB (%)



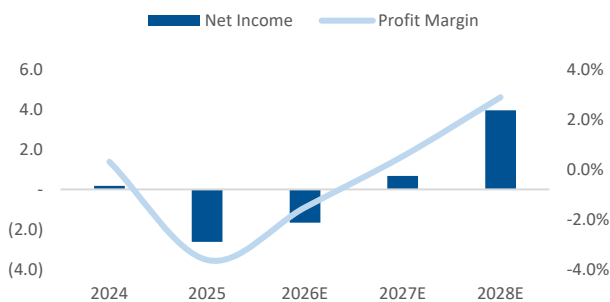
Source: Websim Corporate on Company data

Xenia – 2024-2028E EBITDA (€ mn) & EBITDA Margin (%)



Source: Websim Corporate elaborations

Xenia – 2024-2028E Net Income (€ mn) & Profit Margin (%)



Source: Websim Corporate elaborations

Management

CEO: Ercolino Ranieri
CFO: Maria di Rosato
Head of Investor Relations: Alex Bolis

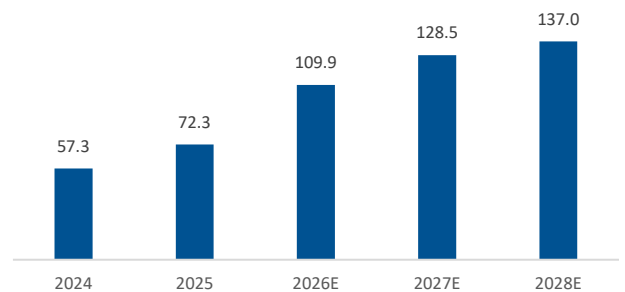
Azionisti

Phi S.r.l	69.7%
Invitalia S.p.A.	8.9%
Ercolino Ranieri	4.9%
Free Float	16.5%

Rischi/Debolezze

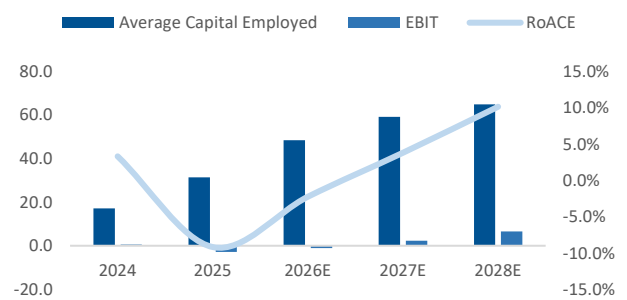
- Elevata esposizione alla **ciclicità del turismo** e del settore hospitality.
- Ridotta capitalizzazione di mercato, con **limitata liquidità** sul titolo.
- Ambiente **altamente competitivo** con presenza di grandi catene internazionali ed altri operatori indipendenti.

Xenia – 2024-2028E Revenue Evolution (€ mn)



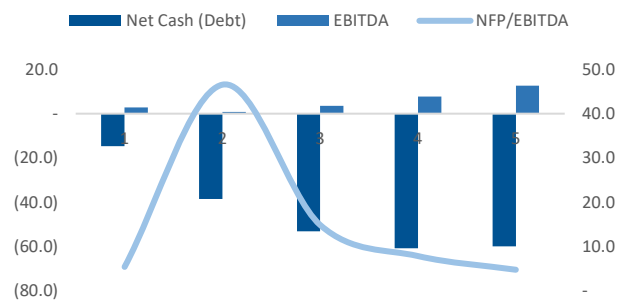
Source: Websim Corporate elaborations

Xenia – 2024-2028E RoACE (%)



Source: Websim Corporate elaborations

Xenia – 2024-2028E NFP (€ mn), EBITDA (€ mn) % Leverage



Source: Websim Corporate elaborations

DETAILS ON STOCKS RECOMMENDATION			
Stock NAME	XENIA HOTELLERIE SOLUTION		
Current Recomm:	BUY	Previous Recomm:	BUY
Current Target (Eu):	5.90	Previous Target (Eu):	5.90
Current Price (Eu):	2.66	Previous Price (Eu):	3.98
Date of report:	26/05/2026	Date of last report:	22/09/2025

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/utile (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 FTSEMIB40, 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 26 Maggio 2026 l'Ufficio Studi di Intermonte copre 136 aziende. La distribuzione delle raccomandazioni effettuate da Intermonte è la seguente:

BUY:	32.35%
OUTPERFORM:	39.71%
NEUTRAL:	27.94%
UNDERPERFORM:	00.00%
SELL:	00.00%

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

BUY:	53.75%
OUTPERFORM:	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, ECOSUNTEK, ELEN., ELICA, FILA, INTERCOS, INTRED, PHARMANUTRA, SESA, SG COMPANY, 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, CY4GATE, DOMINION HOSTING HOLDING, ELICA, ESPRINET, EVO, EXECUS, FINE FOODS & PHARMACEUTICALS NTM, FRANCHI UMBERTO MARMÌ, GPI, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, LUVÉ, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, PREATONI GROUP, REDELFI, REDFISH LONGTERM CAPITAL, REVO INSURANCE, REWAY GROUP, SERI INDUSTRIAL, SPINDOX, STAR7, TECNO, ULISSE BIOMED, WIIT, XENIA HOTELLERIE SOLUTION, Zest Group SpA

Intermonte SIM S.p.A. opera o ha operato negli ultimi 12 mesi quale Financial Content Provider sulla società ALLCORE, ALMAWAVE, B&C SPEAKERS, BANCA SISTEMA, BIFIRE, CASTA DIVA GROUP, COFLE, COM.TEL, CUBE LABS, CY4GATE, DIGITOUCH, DOMINION HOSTING HOLDING, ECOSUNTEK, ELES, ELICA, ENERGY, EVO, 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, MATECA FINTECH, MISITANO & STRACUZZI SPA, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, OLIDATA, PREATONI GROUP, RACING FORCE, REDELFI, REDFISH LONGTERM CAPITAL, SG COMPANY, SIMONE, SPINDOX, TAMBURI, TECNO, TMP GROUP, ULISSE BIOMED, XENIA HOTELLERIE SOLUTION, Zest Group SpA

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

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

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

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

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

Intermonte SIM S.p.A. opera o ha operato negli ultimi 12 mesi quale market maker su strumenti finanziari aventi come sottostante le azioni emesse da AZA, AMPLIFON, AZIMUT, BANCA GENERALI, BANCA IFIS, BANCA MEDIOLANUM, BANCO BPM, BCA MPS, BCA POP SONDRIO, BFF BANK, Bper Banca, BREMBO, BUZZI, CAMPARI, DANIELI & C, DIASORIN, ENEL, ENI, ERG, FERRARI, FINCOBANK, INDUSTRIE DE NORA, INTERPUMP GROUP, INTESA SANPAOLO, INWIT, IREN, ITALGAS, IVECO GROUP, LEONARDO, LOTTOMATICA GROUP, MEDIOBANCA, MFE B, MONCLER, MONDADORI EDIT., NEXI, OVS, PIRELLI & C, POSTE ITALIANE, PRYSMIAN, SAPEM, SESA, SNAM S.p.A., STELLANTIS, STMICROELECTRONICS, TECHNOGYM, TECHNOPROBE, TELECOM ITALIA, TELECOM ITALIA R, TENARIS, TERNA, UNICREDIT, UNIPOL, WEBUILD

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

Intermonte SIM S.p.A. svolge o ha svolto negli ultimi 12 mesi il ruolo di specialist su strumenti finanziari emessi da ABITARE IN, AQUAFIL, BANCA IFIS, BANCA SISTEMA, COFLE, COM.TEL, DIGITOUCH, ECOSUNTEK, ELEN., EMAK, ENERGY, FNM, GEFRAN, GREEN OLEO, INTRED, MATECA FINTECH, MISITANO & STRACUZZI SPA, MONDADORI EDIT., OLIDATA, OMER, PHARMANUTRA, POWERSOFT, QF ALPHA IMM, REPLY, SESA, SG COMPANY, SOMEK, 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 tutto 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-it.html>

Ulteriori informazioni sono disponibili sul nostro sito.