

Redfish Longterm Capital

Sector: Holdings

BUY

Price: Eu1.29 - Target: Eu2.30

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

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

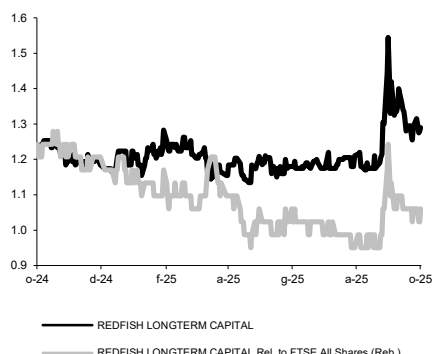
Stock Rating

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

Next Event

Movinter's 9M25 KPIs, 27 October 2025

REDFISH LONGTERM CAPITAL - 12M Perf.



Stock Data

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

Shareholder Data

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

Balance Sheet Data

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

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

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

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

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

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

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

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

Risultati 1H25

Risultati consolidati

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

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

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

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

Risultati consolidati pro-forma

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

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

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

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

Backlog del Gruppo Movinter

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

Principali eventi del semestre

Partecipate non quotate

Gruppo Movinter

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

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

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

Expo Inox

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

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

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

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

PureLabs

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

Tesi

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

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

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

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

Industrie Polieco MPB

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

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

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

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

Partecipate quotate

Convergenze

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

Solid World

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

Principali eventi dopo la chiusura del semestre

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

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

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

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

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

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

Conclusioni di investimento

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

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

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

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

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

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

In prospettiva, l'effetto combinato di:

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

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

Valutazione

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

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

RFLTC - Dynamic NAV

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

Source: Websim Corporate estimates

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

RFLTC - HOLDING COMPANY - Income Statement

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

Source: Company data

RFLTC - HOLDING COMPANY - Balance Sheet

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

Source: Company data

RFLTC - CONSOLIDATED - Income Statement

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

Source: Company data

RFLTC - CONSOLIDATED - Balance Sheet

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

Source: Company data

RFLTC - CONSOLIDATED (Pro-Forma) - Income Statement

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

Source: Company data

RFLTC - CONSOLIDATED (Pro-Forma) - Balance Sheet

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

Source: Company data

Company in brief

Descrizione della Società

RedFish LongTerm Capital S.p.A. è una *holding* di partecipazioni industriali fondata nel 2020 da Paolo Pescetto e Andrea Rossotti con la famiglia Bazoli e Gitti. Quotata su *Euronext Growth Milan* da giugno 2023, è specializzata nell'acquisizione di PMI italiane a conduzione familiare, in fase matura e attive in mercati di nicchia, per favorirne lo sviluppo attraverso strategie di espansione sia in Italia, che all'estero. Opera con un orizzonte temporale medio-lungo, privilegiando minoranze qualificate o, alternativamente, maggioranze in *Club Deal*.

Punti di forza/Opportunità

- *Management* di lunga esperienza ed elevato *standing*
- Consistente *network* relazionale per *club deal*
- Comprovata capacità di *fundraising*
- Struttura di costi della *holding* contenuta
- Ampia offerta di servizi integrati, scalabilità del *business*
- Potenziale per integrazioni e sinergie tra le partecipate
- Accesso a nuovi mercati in ottica di diversificazione
- *Holding-period* degli investimenti di lungo termine
- Crescenti opportunità di investimento tra le PMI italiane

RFLT – Development Plan Targets

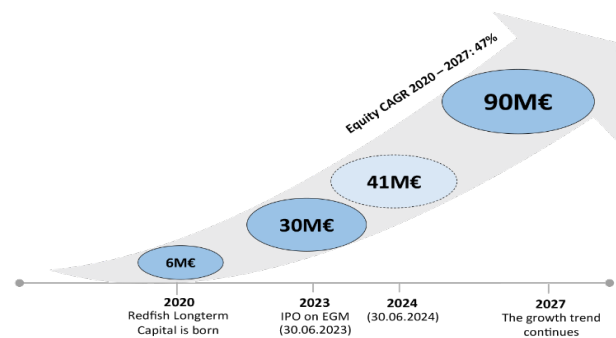
REDFISH KPI	2020-2023	2024	2025-2027
N. Investments (cumulative)	8	9	20
Annual Raising	€7m	€10m	€10m
Shareholders Remuneration (annual)	€0.62m*	€1.1m**	€0.3-1m

* FY21 dividend

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

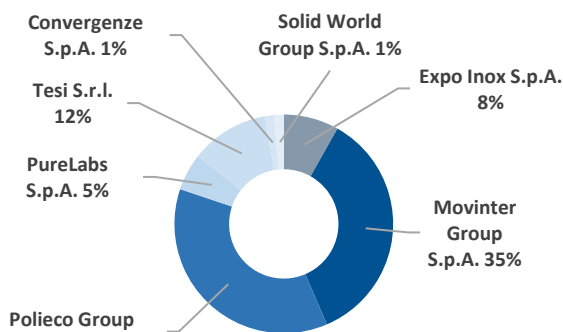
Source: Websim Corporate on Company presentation

RFLT – Development Plan for 2024-2027



Source: Company presentation

RFLT - Gross Asset Value (GAV) Breakdown by Holdings



Source: Websim Corporate estimates

Management

Presidente: Paolo Pescetto
CEO: Andrea Rossotti
Consiglieri: Francesca Bazoli
Consigliere: Ernesto Paolillo
Consigliere: Luigi Pacella Grimaldi
Consigliere Ind.: Raffaella Viscardi
Consigliere Ind.: Massimo Lapucci

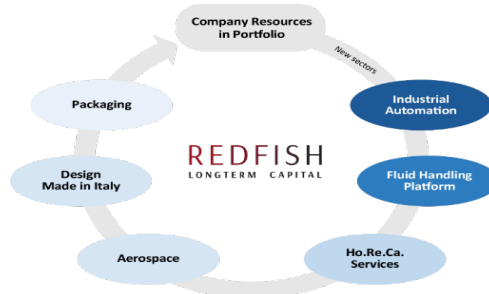
Azionisti - aggiornato al 24.10.25

TiBag S.r.l.	19.88%
Red-Fish Kapital S.p.A.	11.91%
Bruno Negri	10.27%
OMR Holding S.p.A.	7.26%
B.ca Valsabbina S.c.p.a.	6.27%
Red-Fish S.r.l.s.	2.43%
Altri azionisti	1.39%
Azioni proprie	1.20%
Flottante	39.39%

Rischi/Debolezze

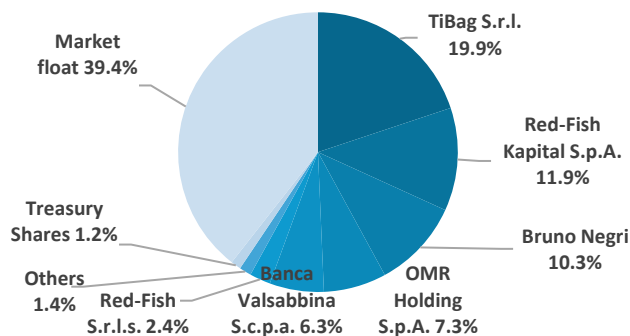
- Limitato *track-record*
- Il successo delle singole iniziative di investimento dipende dai *key manager*
- Limitata diversificazione settoriale e forte esposizione al ciclo economico
- Competizione crescente con diverse tipologie di veicoli di investimento (i.e. *Holding, Private Equity, SICAF, ELTIF, SGR, etc.*)
- Condizioni macroeconomiche avverse, con potenziale impatto sul costo opportunità degli investimenti e sul *trade-off risk-return* del portafoglio
- Limitata diversificazione geografica, *focus* sul mercato italiano

RFLT – Use of Proceeds



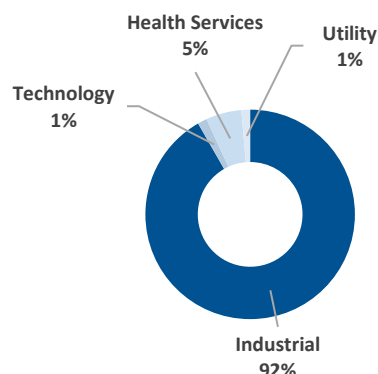
Source: Websim Corporate on Company presentation

RFLT - Shareholding Structure



Source: Websim Corporate on Company data

RFLT - Gross Asset Value (GAV) Breakdown by Sector



Source: Websim Corporate estimates

DETAILS ON STOCKS RECOMMENDATION			
Stock NAME	REDFISH LONGTERM CAPITAL		
Current Recomm:	BUY	Previous Recomm:	BUY
Current Target (Eu):	2.30	Previous Target (Eu):	2.27
Current Price (Eu):	1.29	Previous Price (Eu):	1.16
Date of report:	27/10/2025	Date of last report:	07/04/2025

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 U.S; b) an associated person of a U.S. broker-dealer; c) supervised by a supervisory principal of a U.S. broker-dealer. This Research Report is distributed in the U.S. through Plural Securities LLC, 950 3rd Avenue, Suite 1702, NY 10022, USA.

GUIDE TO FUNDAMENTAL RESEARCH

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

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

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

Frequency of research: quarterly.

Reports on all companies listed on the FTSEIMIB40 Index, most of those on the MIBEX 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 27 October 2025 Intermonte's Research Department covered 131 companies. Intermonte's distribution of stock ratings is as follows:

BUY:	32.06%
OUTPERFORM:	37.40%
NEUTRAL:	29.78%
UNDERPERFORM:	00.76%
SELL:	00.00%

The distribution of stock ratings for companies which have received corporate finance services from Intermonte in the last 12 months (76 in total) is as follows:

BUY:	51.32%
OUTPERFORM:	30.26%
NEUTRAL:	17.10%
UNDERPERFORM:	01.32%
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, AZIMUT, ELEN., ELICA, INTERCOS, INTRED, PHARMANUTRA, SESA, STAR7, SYS-DAT, TMP GROUP, UNIDATA, VALSOIA, 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, CY4GATE, CYBEROO, DOMINION HOSTING HOLDING, ELICA, ESPINET, EVISIO, EXECUS, FINE FOODS & PHARMACEUTICALS NTM, FNM, FRANCHI UMBERTO MARM, G.M. LEATHER, GPI, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, LUVE, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, PREATONI GROUP, REDFISH LONGTERM CAPITAL, REVO INSURANCE, REWAY GROUP, SERI INDUSTRIAL, SPINDOX, STAR7, TALEA GROUP, ULISSE BIOMED, XENIA HOTELLERIE SOLUTION, Zest Group SpA 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, COFLE, CROWDFUNDME, CUBE LABS, DIGITOUCH, DOMINION HOSTING HOLDING, ECOSUNTEK, EDILIZIACROBATICA, ELES, ENERGY, EVISIO, EXECUS, FIERA MILANO, FILA, FOPE, G.M. LEATHER, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTERCOS, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, MASI AGRICOLA, MISITANO & STRACUZZI SPA, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, OLIDATA, OSAI AUTOMATION SYSTEM, PREATONI GROUP, RACING FORCE, REDFISH LONGTERM CAPITAL, RETI, SCLUKER FRAMES, SG COMPANY, SIMONE, SPINDOX, TALEA GROUP, TAMBURI, TINEXTA, TMP GROUP, TPS, ULISSE BIOMED, XENIA HOTELLERIE SOLUTION, Zest Group SpA

Intermonte SIM S.p.A. performs or has performed in the last 12 months the role of intermediary appointed in the public purchase and/or exchange offer transaction of MARE ENGINEERING GROUP, TINEXTA

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

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

Intermonte SIM is acting as financial advisor to Banca CF+ in the context of the public tender offer promoted on Banca Sistema.

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

Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as market maker on financial instruments with underlying shares issued by AZA, AMPLIFON, AZIMUT, BANCA GENERALI, BANCA IFIS, BANCA MEDIOLANUM, BANCO BPM, BCA MPS, BCA POP SONDRIO, BFF BANK, Bper Banca, BREMBO, BUZZI, CAMPARI, DANIELI & C, DIASORIN, ENEL, ENI, ERG, FERRARI, FINECOBANK, INDUSTRIE DE NORA, INTERPUMP GROUP, INTESA SANPAOLO, INWIT, IREN, ITALGAS, IVECO GROUP, LEONARDO, LOTTOMATICA GROUP, MEDIOBANCA, MFE B, MONCLER, MONDADORI EDIT., NEXI, OVS, PIRELLI & C, POSTE ITALIANE, PRYSMIAN, SAIPEM, SESA, SNAM S.p.A., STELLANTIS, STMICROELECTRONICS, TECHNOGYM, TECHNOPROBE, TELECOM ITALIA, TELECOM ITALIA R, TENARIS, TERNA, UNICREDIT, UNIPOL, WEBUILD

Intermonte Sim S.p.A. 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, COFLE, CYBEROO, DIGITOUCH, ECOSUNTEK, ELEN., EMAK, ENERGY, GREEN OLEO, MISITANO & STRACUZZI SPA, MONDADORI EDIT., OLIDATA, OMER, PHARMANUTRA, QF ALPHA IMM, REPLY, SERVIZI ITALIA, SESA, SG COMPANY, SOMEK, 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.

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

Further information is available.