

UPDATE

Produzione | 27.10.2025, h. 18:30
Pubblicazione | 27.10.2025, h. 19.00

Franchetti

Euronext Growth Milan | Infrastructure Maintenance | Italy

Rating

 **BUY**

unchanged

Target Price

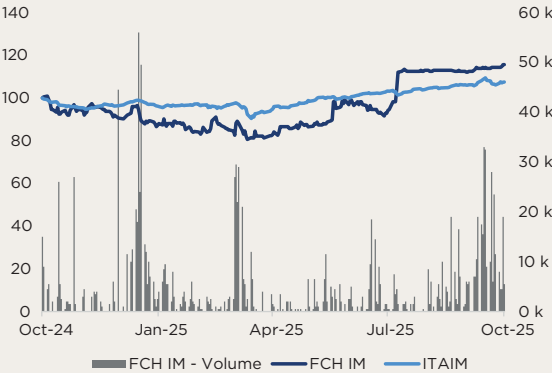
€ 9,40

prev. 11,00

Key Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/Sales	8,8x	5,8x	4,9x	4,1x
EV/EBITDA	14,5x	13,2x	10,4x	8,5x
EV/EBIT	21,7x	23,x	16,8x	13,4x
P/E	33,5x	38,8x	26,6x	20,6x

Key Financials (€/mln)	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
VoP	8,99	12,00	15,00	18,00
EBITDA	3,40	3,75	4,75	5,80
EBIT	2,27	2,15	2,95	3,70
Net Income	1,51	1,30	1,90	2,45
Net Financial Position	(1,06)	(4,21)	(4,46)	(4,93)
EBITDA margin	37,8%	31,3%	31,7%	32,2%
EBIT margin	25,3%	17,9%	19,7%	20,6%
Net income margin	16,8%	10,8%	12,7%	13,6%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Risk	Medium
Price	€ 5,35
Target price	€ 9,40
Upside/(Downside) potential	75,7%
Ticker - Bloomberg Code	FCH IM
Market Cap (€/mln)	€ 50,48
EV (€/mln)	€ 49,42
Free Float (% on ordinary shares)	15,4%
Shares Outstanding	9.435.721
52-week high	€ 7,90
52-week low	€ 4,54
Average Daily Volumes (3 months)	6.381

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	0,0%	-20,1%	-19,5%	-21,3%
to FTSE Italia Growth	1,4%	4,2%	13,4%	7,5%
to Euronext STAR Milan	2,4%	5,1%	16,5%	7,1%
to FTSE All-Share	0,2%	4,6%	15,6%	22,5%
to EUROSTOXX	3,8%	6,0%	10,9%	15,0%
to MSCI World Index	2,5%	6,5%	21,6%	16,7%

Source: FactSet

1H25A Results

Al termine del primo semestre 2025, il valore della produzione si attesta a € 5,71 mln, in crescita del 62,4% rispetto a € 3,52 mln al 30 giugno 2024. L'aumento riflette la forte espansione dei volumi, che ha rappresentato il principale driver dell'andamento positivo del periodo. In tale quadro, l'EBITDA si attesta a € 1,78 mln, con un EBITDA margin sul valore della produzione pari al 31,1%, in miglioramento rispetto al 30,0% del primo semestre 2024, quando l'indicatore era pari a € 1,05 mln. L'EBIT ammonta a € 1,00 mln, in crescita del 27,6% rispetto ai € 0,78 mln del primo semestre 2024. L'EBIT margin, pari al 17,5%, risulta in lieve flessione rispetto al 22,3% del periodo comparabile. L'utile del semestre si attesta a € 0,34 mln, rispetto ai € 0,45 mln registrati al 30 giugno 2024. A livello patrimoniale, la NFP risulta, infine, cash positive per € 0,31 mln, rispetto a € 1,10 mln al 31 dicembre 2024.

Estimates and Valuation Update

Alla luce dei risultati conseguiti nel primo semestre 2025 e considerando, da un lato, le tempistiche più lunghe riscontrate da parte di alcuni principali clienti che hanno determinato un temporaneo rallentamento di alcune commesse e, dall'altro, le prospettive di crescita connesse agli investimenti realizzati nel corso dell'anno, i cui effetti sono attesi anche oltre l'orizzonte del piano, procediamo a una revisione delle nostre stime, sia per l'esercizio in corso sia per i prossimi anni. In particolare, stimiamo valore della produzione FY25E pari a € 12,00 mln ed un EBITDA pari a € 3,75 mln, corrispondente ad una marginalità (calcolata sul Valore della Produzione) del 31,3%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 18,00 mln (CAGR 24A-27E: 26,1%) nel FY27E, con EBITDA pari a € 5,80 mln (corrispondente ad una marginalità del 32,2%), in crescita rispetto a € 3,40 mln del FY24A. Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di Franchetti sulla base della metodologia DCF. Il DCF method (che nel calcolo del WACC include a fini prudenziali anche un rischio specifico pari al 2,5%) restituisce **un equity value pari a circa € 88,7 mln. Il target price è di € 9,40, rating BUY e rischio MEDIUM.**

Economics & Financials

TABLE 1 – ECONOMICS & FINANCIALS

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Revenues	6,15	5,58	8,50	10,00	12,00
Work in progress	0,79	3,29	3,50	5,00	6,00
Other revenues	0,08	0,11	0,00	0,00	0,00
Value of Production	7,02	8,99	12,00	15,00	18,00
COGS	0,14	0,12	0,15	0,20	0,25
Services	2,92	3,47	5,30	6,60	7,90
Use of asset owned by others	0,28	0,38	0,50	0,60	0,70
Employees	0,96	1,38	2,00	2,50	2,95
Other operating costs	0,18	0,24	0,30	0,35	0,40
EBITDA	2,54	3,40	3,75	4,75	5,80
<i>EBITDA Margin</i>	<i>36,1%</i>	<i>37,8%</i>	<i>31,3%</i>	<i>31,7%</i>	<i>32,2%</i>
D&A	0,51	1,12	1,60	1,80	2,10
EBIT	2,03	2,27	2,15	2,95	3,70
<i>EBIT Margin</i>	<i>28,9%</i>	<i>25,3%</i>	<i>17,9%</i>	<i>19,7%</i>	<i>20,6%</i>
Financial management	(0,16)	(0,37)	(0,35)	(0,35)	(0,35)
EBT	1,87	1,91	1,80	2,60	3,35
Taxes	0,63	0,40	0,50	0,70	0,90
Net Income	1,24	1,51	1,30	1,90	2,45
CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Fixed Assets	2,36	6,49	8,50	10,00	11,00
Account receivable	5,77	7,51	11,80	13,00	15,50
Inventories	0,92	4,17	4,20	4,80	5,40
Account payable	1,34	1,94	3,80	4,70	5,30
Operating Working Capital	5,35	9,74	12,20	13,10	15,60
Other receivable	1,19	1,07	1,70	1,90	2,10
Other payable	1,87	3,40	4,50	6,00	8,10
Net Working Capital	4,67	7,41	9,40	9,00	9,60
Severance & other provisions	0,06	0,16	0,15	0,15	0,15
NET INVESTED CAPITAL	6,97	13,75	17,75	18,85	20,45
Share capital	0,36	0,43	0,74	0,45	0,45
Reserves	4,95	12,87	19,92	20,96	22,48
Net Income	1,24	1,51	1,30	1,90	2,45
Equity	6,55	14,81	21,96	23,31	25,38
Cash & cash equivalents	2,60	6,16	9,11	9,16	9,43
Short term financial debt	2,79	5,00	4,80	4,60	4,40
M/L term financial debt	0,23	0,10	0,10	0,10	0,10
Net Financial Position	0,42	(1,06)	(4,21)	(4,46)	(4,93)
SOURCES	6,97	13,75	17,75	18,85	20,45

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EBIT	2,27	2,15	2,95	3,70
Taxes	0,40	0,50	0,70	0,90
NOPAT	1,87	1,65	2,25	2,80
D&A	1,12	1,60	1,80	2,10
Change in NWC	(2,74)	(1,99)	0,40	(0,60)
Change in receivable	(1,74)	(4,29)	(1,20)	(2,50)
Change in inventories	(3,25)	(0,03)	(0,60)	(0,60)
Change in payable	0,60	1,86	0,90	0,60
Change in others	1,65	0,47	1,30	1,90
Change in provisions	0,10	(0,01)	0,00	0,00
OPERATING CASH FLOW	0,35	1,25	4,45	4,30
Capex	(5,25)	(3,61)	(3,30)	(3,10)
FREE CASH FLOW	(4,90)	(2,35)	1,15	1,20
Financial Management	(0,37)	(0,35)	(0,35)	(0,35)
Change in Financial debt	2,08	(0,20)	(0,20)	(0,20)
Change in equity	6,75	5,85	(0,54)	(0,38)
FREE CASH FLOW TO EQUITY	3,56	2,94	0,06	0,27

Source: Franchetti Historical Data and Integrae SIM estimates

Company Overview

Franchetti SpA guida il Gruppo Franchetti, attivo nel settore della gestione, diagnostica e manutenzione predittiva delle infrastrutture, con particolare focus su ponti e viadotti. Fondata nel 2013 ad Arzignano (VI), l'azienda è una PMI innovativa con filiali in Brasile e Canada e operatività anche negli Stati Uniti e in India. Ha gestito interventi su oltre 40.000 ponti equivalenti a livello globale, consolidando una reputazione tecnica e scientifica tra i principali esperti internazionali del settore.

Il business si sviluppa lungo due linee principali: servizi di diagnosi e progettazione degli interventi manutentivi, con attività di ispezione, valutazione e direzione lavori, e servizi ICT per la programmazione predittiva della manutenzione. In questo ambito, Franchetti ha sviluppato tre software proprietari: Argan®, per stimare il ciclo di vita delle infrastrutture e il relativo andamento del livello di sicurezza; Pathwork®, per l'ottimizzazione della gestione dei cantieri stradali e autostradali in ottica di mobilità sostenibile; e SIDECHECK®, pensato per comparare in modo intelligente i dati raccolti durante le ispezioni, rendendo più oggettivo e completo il processo valutativo.

1H25A Results

TABLE 2 – 1H25A VS. 1H24A

€/mln	VoP	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
1H25A	5,71	1,78	31,1%	1,00	0,34	(0,31)
1H24A	3,52	1,05	30,0%	0,78	0,45	(1,06)*
Change	62,4%	68,4%	1,1%	27,6%	-24,7%	n/a

Source: Integrae SIM

* Data as of 31/12/2024

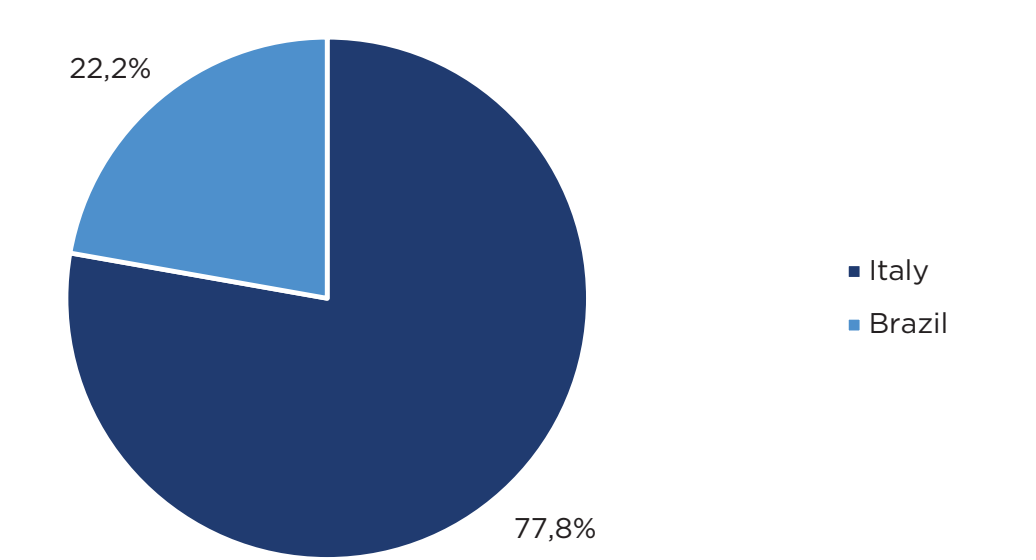
Tramite il comunicato stampa del 31 marzo 2025, Paolo Franchetti, Amministratore Delegato di Franchetti SpA ha commentato come segue i risultati annuali 2024: *“I risultati del semestre riflettono una scelta strategica chiara: integrare, nell’offerta industriale del Gruppo, quei servizi tecnologici che ne completano la gamma e che oggi ci consentono di proporre soluzioni end-to-end su scala globale – dalla diagnostica alla terapia. In questo modo ci posizioniamo come partner di riferimento nell’accompagnare il settore infrastrutturale lungo il percorso di trasformazione digitale in atto. Il completamento della nostra proposta tecnologica ha richiesto ulteriori sforzi, ma ci ha permesso di compiere l’ultimo passo verso una piattaforma integrata e pienamente competitiva. Il mercato, a livello nazionale e internazionale, sta vivendo una crescita continua esponenziale, caratterizzata dalla trasformazione di asset reali in asset digitali (con particolare riferimento alle strutture esistenti). Il knowhow altamente specializzato del Gruppo in questo settore è determinante per rafforzare la nostra posizione competitiva e per consolidare relazioni di fiducia con partner pubblici e privati. Il percorso di Franchetti è reso possibile anche da una costante attenzione all’innovazione, che ci guida nello sviluppo di nuove soluzioni digitali e predittive in grado di rispondere a esigenze sempre più complesse e di lungo periodo. Stiamo capitalizzando le opportunità offerte dall’evoluzione del comparto, integrando con forte determinazione le acquisizioni più recenti, ampliando il portafoglio di servizi offerti ed espandendo geograficamente la proposta commerciale con progetti di elevato valore strategico. I risultati raggiunti dimostrano l’allineamento con il nostro modello di sviluppo, fondato sulla capacità di coniugare visione strategica e innovazione con una scalabilità operativa in Italia e all’estero. L’obiettivo rimane chiaro: affermare il Gruppo Franchetti come interlocutore di riferimento per una gestione intelligente, sicura e sostenibile delle infrastrutture esistenti, creando valore tangibile e duraturo per tutti i nostri stakeholder”.*

Al termine del primo semestre 2025, il valore della produzione si attesta a € 5,71 mln, in crescita del 62,4% rispetto a € 3,52 mln al 30 giugno 2024. L’aumento riflette la forte espansione dei volumi, che ha rappresentato il principale driver dell’andamento positivo del periodo.

Il valore della produzione è costituito, in primo luogo, dai ricavi da vendite, pari a € 2,45 mln, in aumento del 35,5% rispetto allo stesso periodo dell’anno precedente. Tale voce comprende, oltre alle fatture già emesse, anche gli importi accantonati per fatture da emettere, riferiti a lavori già conclusi e consegnati, ma in attesa dell’autorizzazione alla fatturazione da parte della stazione appaltante. A ciò si aggiunge la variazione delle rimanenze, che registra una crescita particolarmente significativa, passando da € 1,67 mln nel primo semestre 2024 a € 3,15 mln (+88,9%).

Tale incremento è riconducibile all'aumento del valore del presumibile ricavo derivante dalle commesse in corso di completamento, nonché all'avvio di nuovi ordini acquisiti grazie all'ampliamento dell'offerta digitale. Quest'ultima è stata resa possibile dalle recenti acquisizioni, dall'introduzione di nuovi software e dall'avanzamento dei progetti compresi nel rilevante *backlog* della società.

CHART 1 - REVENUES BREAKDOWN



Source: Integrae SIM

Sul piano geografico, la generazione dei ricavi da parte dei due principali mercati di riferimento del Gruppo ha evidenziato la seguente composizione:

- L'**Italia** ha contribuito con € 4,40 mln, pari al 77,2% del totale, in sensibile crescita rispetto ai € 2,80 mln rilevati nello stesso periodo del 2024 (+57,3%);
- Anche il **mercato brasiliano** ha registrato un andamento positivo, con un valore della produzione pari a € 1,30 mln, equivalente al 22,8% del totale, in aumento rispetto ai € 0,73 mln del primo semestre 2024 (+79,0%).

La traiettoria di crescita del Gruppo trova conferma in entrambi i mercati di riferimento, sostenuta dalla crescente necessità di intervenire su un patrimonio infrastrutturale ormai caratterizzato da un marcato grado di obsolescenza. Si tratta di una tendenza strutturale destinata a proseguire nel tempo e, nel caso dell'Italia, in larga parte indipendente dalle risorse del PNRR. In tale scenario, il Gruppo può contare su una posizione di vantaggio che gli assicura una prospettiva di sviluppo stabile e la possibilità di intercettare in modo continuativo flussi di business ricorrenti.

Nel semestre si registra un incremento dei costi per servizi da fornitori esterni e un rafforzamento della struttura organizzativa, che al 30 giugno 2025 conta 128 risorse tra dipendenti e collaboratori. L'ampliamento della base di personale, coerente con l'espansione del perimetro operativo e con l'aumento dei volumi gestiti, si inserisce in un contesto di crescita equilibrata e sostenibile.

In tale quadro, l'EBITDA si attesta a € 1,78 mln, con un EBITDA margin sul valore della produzione pari al 31,1%, in miglioramento rispetto al 30,0% del primo semestre 2024, quando l'indicatore era pari a € 1,05 mln. L'incremento, pari al 68,4% in valore assoluto, testimonia la capacità del Gruppo di accrescere la propria efficienza operativa e di valorizzare le sinergie derivanti dall'integrazione delle strutture e dalle recenti acquisizioni.

L'EBIT ammonta a € 1,00 mln, in crescita del 27,6% rispetto ai € 0,78 mln del primo semestre 2024. L'EBIT margin, pari al 17,5%, risulta in lieve flessione rispetto al 22,3% del periodo comparabile, una dinamica riconducibile all'aumento degli ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali, pari a € 0,77 mln rispetto a € 0,27 mln nel primo semestre 2024. Tali ammortamenti riflettono le rilevanti capitalizzazioni effettuate negli ultimi esercizi, relative principalmente ai software sviluppati internamente e ai costi pluriennali connessi a investimenti e operazioni di M&A.

L'utile del semestre si attesta a € 0,34 mln, rispetto ai € 0,45 mln registrati al 30 giugno 2024. Il risultato riflette l'impatto della quota di pertinenza, pari al 66,67%, della perdita conseguita nel periodo dalla società collegata Strucinspect GmbH, pari a € 0,26 mln, consolidata con il metodo del patrimonio netto. Tale effetto è legato alla fase di avvio dell'attività della start-up austriaca, nella quale il Gruppo detiene una partecipazione di natura strategica. Gli Amministratori ritengono infatti che Strucinspect GmbH disponga di un solido potenziale di sviluppo, grazie al suo posizionamento tecnologico e alle prospettive delineate nel business plan condiviso con il management, che evidenziano concrete opportunità di crescita e di creazione di valore nel medio periodo.

A livello patrimoniale, la NFP risulta, infine, *cash positive* per € 0,31 mln, rispetto a € 1,10 mln al 31 dicembre 2024. La variazione è riconducibile all'intensa attività di investimento realizzata nel periodo, che ha riguardato sia la componente industriale sia quella tecnologica. In particolare, ha inciso l'effetto della crescita delle rimanenze e il proseguimento del piano di investimenti in immobilizzazioni immateriali. Quest'ultimo è legato allo sviluppo e alla modernizzazione della suite di software proprietari, al rafforzamento delle attività di Ricerca e Sviluppo e alla realizzazione di progetti innovativi nell'ambito del Building Information Modeling (BIM). A ciò si aggiunge l'impatto derivante dall'acquisizione della partecipazione del 66,67% nella società austriaca Strucinspect GmbH e dalle maggiori capitalizzazioni relative a investimenti in software e operazioni di M&A, che hanno contribuito a un incremento delle immobilizzazioni immateriali e finanziarie.

In conclusione, il primo semestre 2025 conferma la solidità del percorso di crescita intrapreso dal Gruppo, sostenuto da un modello operativo efficiente, da una struttura patrimoniale equilibrata e da una strategia di sviluppo fondata su innovazione e internazionalizzazione. Le operazioni straordinarie completate nei primi mesi dell'anno, in particolare l'acquisizione del 66,67% della società austriaca Strucinspect GmbH e l'aumento di capitale deliberato a marzo per un importo massimo di € 4,00 mln, di cui € 2,80 mln già sottoscritti da investitori qualificati e istituzionali, hanno rafforzato ulteriormente la dotazione finanziaria e il posizionamento competitivo del Gruppo.

Alla luce della solidità del portafoglio ordini e della struttura organizzativa, nonché delle sinergie derivanti dalle recenti acquisizioni, l'evoluzione operativa del Gruppo appare impostata su un percorso di crescita organica sostenuta e di consolidamento del perimetro esistente. In questo contesto, il piano di sviluppo per linee esterne rappresenta un'estensione naturale della strategia di medio periodo, orientata

all'integrazione di tecnologie complementari e competenze specialistiche in ambiti ad alto valore aggiunto.

Il rafforzamento patrimoniale conseguito attraverso gli aumenti di capitale perfezionati tra la fine del 2024 e l'inizio del 2025 fornisce al Gruppo una base finanziaria solida, funzionale a sostenere gli investimenti programmati e a cogliere con tempestività eventuali opportunità di mercato coerenti con la strategia industriale delineata. Tale disponibilità di risorse, unita alla capacità di generare flussi operativi positivi, contribuisce a garantire continuità al processo di espansione, mantenendo al contempo un profilo di equilibrio finanziario. In aggiunta, in data 15 ottobre 2025 la Società ha dichiarato concluso il terzo ed ultimo periodo di esercizio dei "Warrant Franchetti 2022-2025", svoltosi tra l'1 e il 15 ottobre 2025. Nel corso di tale periodo sono stati esercitati complessivamente 765.217 Warrant, con la conseguente sottoscrizione di altrettante nuove azioni ordinarie Franchetti per un controvalore complessivo di € 3,05 mln. Tra i sottoscrittori figura Franchetti Holding Srl, azionista di controllo del Gruppo e società riconducibile all'Ing. Franchetti, Presidente e Amministratore Delegato della Società, che ha proceduto all'esercizio di 250.000 Warrant per un controvalore pari a € 1,00 mln.

Nel complesso, il Gruppo si presenta in una posizione solida per proseguire il proprio percorso di sviluppo, fondato su innovazione tecnologica, internazionalizzazione e creazione di valore sostenibile nel lungo periodo, mantenendo al contempo un ruolo attivo nelle operazioni di M&A e conducendo un'intensa attività di scouting volta all'individuazione di nuove opportunità di crescita strategica.

FY25E - FY27E Estimates

TABLE 3 - ESTIMATES UPDATES FY25E-27E

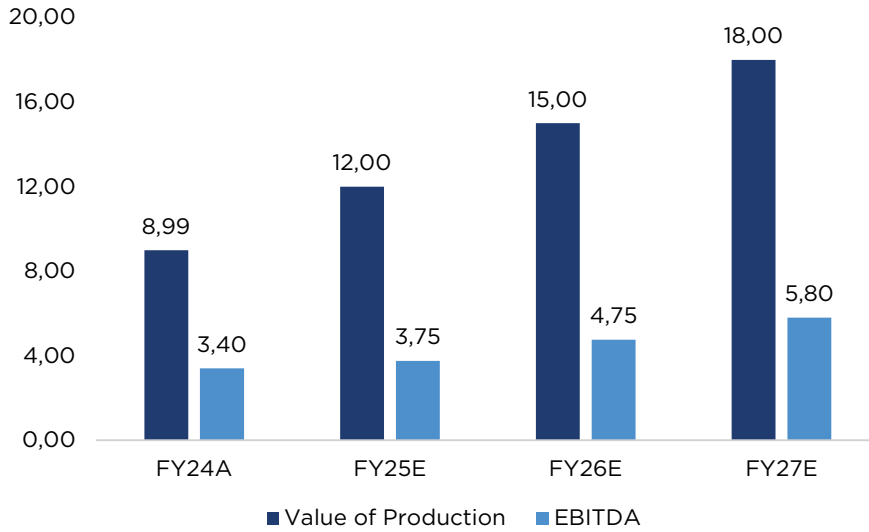
€/mln	FY25E	FY26E	FY27E
Value Of Production			
New	12,00	15,00	18,00
Old	15,00	18,00	21,00
Change	-20,0%	-16,7%	-14,3%
EBITDA			
New	3,75	4,75	5,80
Old	4,90	5,90	6,90
Change	-23,4%	-19,5%	-15,9%
EBITDA %			
New	31,3%	31,7%	32,2%
Old	32,6%	32,8%	32,9%
Change	-1,4%	-1,1%	-0,6%
EBIT			
New	2,15	2,95	3,70
Old	3,20	4,00	4,70
Change	-32,7%	-26,3%	-21,3%
Net Income			
New	1,30	1,90	2,45
Old	1,95	2,50	2,95
Change	-33,2%	-24,0%	-16,9%
NFP			
New	(4,21)	(4,46)	(4,93)
Old	(3,21)	(3,52)	(3,87)
Change	n/a	n/a	n/a

Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati conseguiti nel primo semestre 2025 e considerando, da un lato, le tempistiche più lunghe riscontrate da parte di alcuni principali clienti che hanno determinato un temporaneo rallentamento di alcune commesse e, dall'altro, le prospettive di crescita connesse agli investimenti realizzati nel corso dell'anno, i cui effetti sono attesi anche oltre l'orizzonte del piano, procediamo a una revisione delle nostre stime, sia per l'esercizio in corso sia per i prossimi anni. In particolare, stimiamo valore della produzione FY25E pari a € 12,00 mln ed un EBITDA pari a € 3,75 mln, corrispondente ad una marginalità (calcolata sul Valore della Produzione) del 31,3%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 18,00 mln (CAGR 24A-27E: 26,1%) nel FY27E, con EBITDA pari a € 5,80 mln (corrispondente ad una marginalità del 32,2%), in crescita rispetto a € 3,40 mln del FY24A.

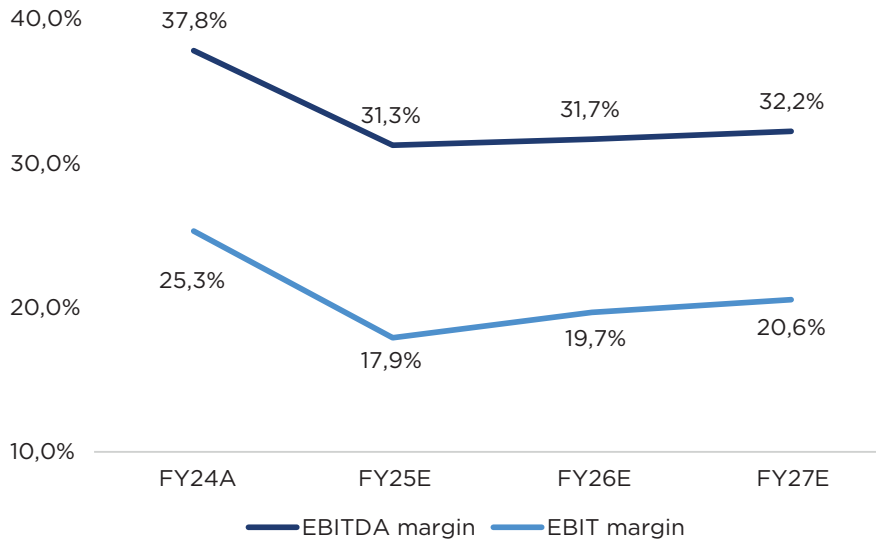
A livello patrimoniale stimiamo una NFP *cash positive* per il FY27E pari a € 4,93 mln.

CHART 2 - VOP AND EBITDA FY24A - FY27E



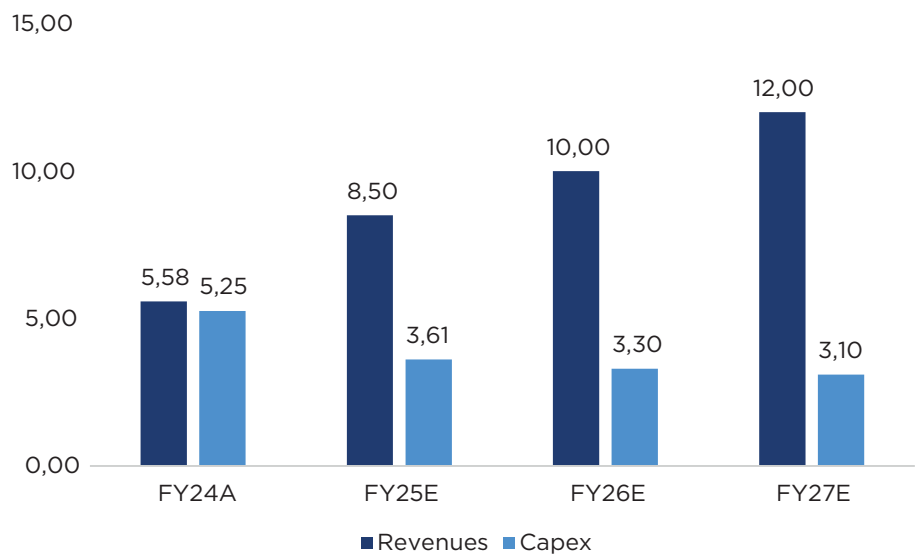
Source: Integrae SIM

CHART 3 - MARGIN % FY24A- FY27E



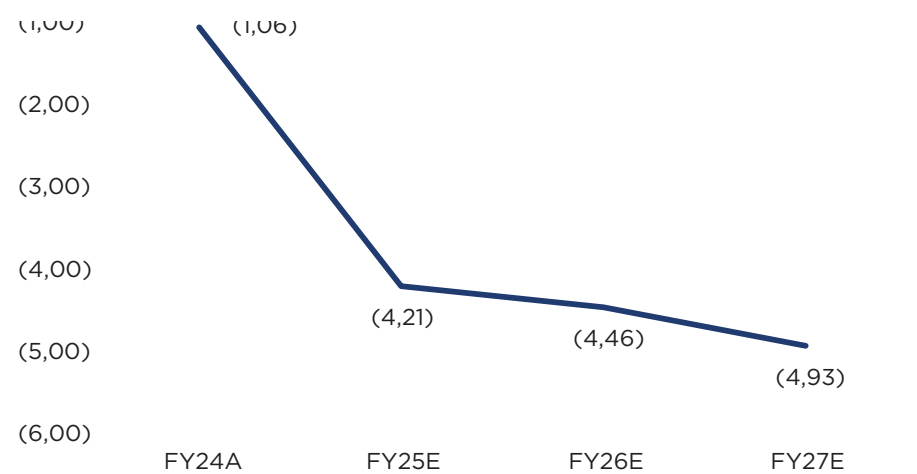
Source: Integrae SIM

CHART 4 - CAPEX FY24A - FY27E



Source: Integrae SIM

CHART 5 - NFP FY24A - FY27E



Source: Integrae SIM

Valuation

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di Franchetti sulla base della metodologia DCF.

DCF Method

TABLE 4 - WACC

WACC		10,2%	
D/E 42,86%	Risk Free Rate 2,81%	β Adjusted 1,2	α (specific risk) 2,50%
Kd 2,50%	Market premium 7,26%	β Relevered 1,2	Ke 13,75%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 10,2%.

TABLE 5 - DCF VALUATION

DCF	% of EV	
FCFE actualized	20,4	23%
TV actualized DCF	67,2	77%
Enterprise Value	87,6	100%
NFP (FY24A)	(1,1)	
Equity Value	88,7	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un **equity value di € 88,7 mln.**

TABLE 6 - EQUITY VALUE SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	WACC							
		8,7%	9,2%	9,7%	10,2%	10,7%	11,2%	11,7%
	3,0%	134,7	122,3	111,8	102,8	94,9	88,1	82,0
	2,5%	125,7	114,8	105,5	97,5	90,4	84,2	78,7
	2,0%	117,9	108,4	100,1	92,8	86,4	80,7	75,7
	1,5%	111,3	102,8	95,3	88,7	82,8	77,6	72,9
	1,0%	105,5	97,8	91,1	85,0	79,6	74,8	70,5
	0,5%	100,5	93,5	87,3	81,7	76,8	72,3	68,2
	0,0%	96,0	89,6	83,9	78,8	74,2	70,0	66,1

Source: Integrae SIM

Equity Value

TABLE 7 - EQUITY VALUE

Equity Value (€/mln)	88,7
Target Price (€)	9,40

Source: Integrae SIM

Il target price è quindi di € 9,40 (prev. € 11,00). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.

TABLE 8 - TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/EBITDA	25,8 x	23,4 x	18,4 x	15,1 x
EV/EBIT	38,5 x	40,8 x	29,7 x	23,7 x
P/E	58,8 x	68,2 x	46,7 x	36,2 x

Source: Integrae SIM

TABLE 9 - CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/EBITDA	14,5x	13,2x	10,4x	8,5x
EV/EBIT	21,7x	23,0x	16,8x	13,4x
P/E	33,5x	38,8x	26,6x	20,6x

Source: Integrae SIM

Disclosure Pursuant to Delegated Regulation UE n. 2016/958

Analyst/s certification

The analyst(s) which has/have produced the following analyses hereby certifies/certify that the opinions expressed herein reflect their own opinions, and that no direct and/or indirect remuneration has been, nor shall be received by the analyst(s) as a result of the above opinions or shall be correlated to the success of investment banking operations. Neither the analysts nor any of their relatives hold administration, management or advising roles for the Issuer. Mattia Petracca is Integrae SIM's current Head of Research. Giuseppe Riviello, Alessandro Colombo, Edoardo Luigi Pezzella, Alessia Di Florio and Giada Croci are the current financial analysts.

Disclaimer

This publication was produced by INTEGRAE SIM SpA. INTEGRAE SIM SpA is licensed to provide investment services pursuant to Italian Legislative Decree n. 58/1998, released by Consob, with Resolution n. 17725 of March 29th 2011.

INTEGRAE SIM SpA performs the role of corporate broker for the financial instruments issued by the company covered in this report.

INTEGRAE SIM SpA is distributing this report in Italian and English, starting from the date indicated on the document, to approximately 300 qualified institutional investors by post and/or via electronic media, and to non-qualified investors through the Borsa Italiana website and through the leading press agencies.

Unless otherwise indicated, the prices of the financial instruments shown in this report are the prices referring to the day prior to publication of the report. INTEGRAE SIM SpA will continue to cover this share on a continuing basis, according to a schedule which depends on the circumstances considered important (corporate events, changes in recommendations, etc.), or useful to its role as specialist.

The table below, shows INTEGRAE SIM's recommendation, target price and risk issued during the last 12 months:

Date	Price	Recommendation	Target Price	Risk	Comment
23/04/2025	6,50	Buy	11,00	Medium	Update
07/02/2025	7,40	Buy	10,70	Medium	Update
05/12/2024	U/R	Buy	U/R	Medium	Breaking News
15/10/2024	6,80	Buy	10,00	Medium	Update
03/04/2024	5,85	Buy	7,70	Medium	Update

The list of all recommendations on any financial instrument or issuer produced by Integrae SIM Research Department and distributed during the preceding 12-month period is available on the Integrae SIM website.

The information and opinions contained herein are based on sources considered reliable. INTEGRAE SIM SpA also declares that it takes all reasonable steps to ensure the correctness of the sources considered reliable; however, INTEGRAE SIM SpA shall not be directly and/or indirectly held liable for the correctness or completeness of said sources.

The most commonly used sources are the periodic publications of the company (financial statements and consolidated financial statements, interim and quarterly reports, press releases and periodic presentations). INTEGRAE SIM SpA also makes use of instruments provided by several service companies (Bloomberg, Reuters, JCF), daily newspapers and press in general, both national and international. INTEGRAE SIM SpA generally submits a draft of the analysis to the Investor Relator Department of the company being analyzed, exclusively for the purpose of verifying the correctness of the information contained therein, not the correctness of the assessment. INTEGRAE SIM SpA has adopted internal procedures able to assure the independence of its financial analysts and that establish appropriate rules of conduct for them. Integrae SIM SpA has formalized a set of principles and procedures for dealing with conflicts of interest. The Conflicts Management Policy is clearly explained in the relevant section of Integrae SIM's web site (www.integraesim.it). This document is provided

for information purposes only. Therefore, it does not constitute a contractual proposal, offer and/or solicitation to purchase and/or sell financial instruments or, in general, solicitation of investment, nor does it constitute advice regarding financial instruments. INTEGRAE SIM SpA does not provide any guarantee that any of the forecasts and/or estimates contained herein will be reached. The information and/or opinions contained herein may change without any consequent obligation of INTEGRAE SIM SpA to communicate such changes. Therefore, neither INTEGRAE SIM SpA, nor its directors, employees or contractors, may be held liable (due to negligence or other causes) for damages deriving from the use of this document or the contents thereof. Thus, Integrae SIM does not guarantee any specific result as regards the information contained in the present publication, and accepts no responsibility or liability for the outcome of the transactions recommended therein or for the results produced by such transactions. Each and every investment/divestiture decision is the sole responsibility of the party receiving the advice and recommendations, who is free to decide whether or not to implement them. Therefore, Integrae SIM and/or the author of the present publication cannot in any way be held liable for any losses, damage or lower earnings that the party using the publication might suffer following execution of transactions on the basis of the information and/or recommendations contained therein.

This document is intended for distribution only to professional clients and qualified counterparties as defined in Consob Regulation no. 20307/2018, as subsequently amended and supplemented, either as a printed document and/or in electronic form.

Rating system (long term horizon: 12 months)

The BUY, HOLD and SELL ratings are based on the Upside Potential (increase in value or return that he investment could achieve based on the current price and a future target price set by the analysts), and the risk associated to the share analyzed. The degree of risk is based on the liquidity and volatility of the share, and on the rating provided by the analyst and contained in the report. Due to daily fluctuations in share prices, the upside potential may temporarily fall outside the proposed range

Upside Potential (for different risk categories)

Rating	Low Risk	Medium Risk	High Risk
BUY	Upside $\geq$ 7.5%	Upside $\geq$ 10%	Upside $\geq$ 15%
HOLD	-5% < Upside < 7.5%	-5% < Upside < 10%	0% < Upside < 15%
SELL	Upside $\leq$ -5%	Upside $\leq$ -5%	Upside $\leq$ 0%
U.R.	Under Review		
N.R.	Not Rated		

Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

The methods that INTEGRAE SIM SpA prefers to use for value the company under analysis are those which are generally used, such as the market multiples method which compares average multiples (P/E, EV/EBITDA, EV/EBIT and other) of similar shares and/or sectors, and the traditional financial methods (RIM, DCF, DDM, EVA etc). For financial securities (banks and insurance companies) Integrae SIM SpA tends to use methods based on comparison of the ROE and the cost of capital (embedded value for insurance companies). The estimates and opinions expressed in the publication may be subject to change without notice. Any copying and/or redistribution, in full or in part, directly or indirectly, of this document are prohibited, unless expressly authorized.

Conflict of interest

In order to disclose its possible interest conflict Integrae SIM states that:

- It operates or has operated in the past 12 months as the entity responsible for carrying out the activities of Euronext Growth Advisor of the Franchetti SpA;
- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Franchetti SpA;
- In the IPO phase, Integrae SIM played the role of global coordinator.