

Franchetti

Euronext Growth Milan | Infrastructure Maintenance | Italy

Accordo vincolante per il 55,0% del Gruppo ECR

Rating

 **BUY**

unchanged

Target Price

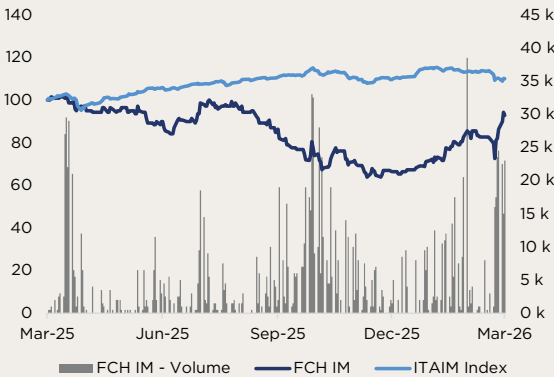
€ 9,40

unchanged

Key Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/Sales	10,9x	7,1x	6,1x	5,1x
EV/EBITDA	17,9x	16,2x	12,8x	10,5x
EV/EBIT	26,7x	28,3x	20,6x	16,4x
P/E	41,0x	47,5x	32,5x	25,2x

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)	(4,45)	(4,82)
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	€ 6,55
Target price	€ 9,40
Upside/(Downside) potential	43,5%
Ticker - Bloomberg Code	FCH IM
Market Cap (€/mln)	€ 61,80
EV (€/mln)	€ 60,74
Free Float (% on ordinary shares)	26,3%
Shares Outstanding	9.435.721
52-week high	€ 7,35
52-week low	€ 4,38
Average Daily Volumes (3 months)	6.817

Breaking News

Accordo vincolante per il 55,0% del Gruppo ECR

Mediante il comunicato stampa del 4 marzo 2026, il Gruppo Franchetti, attivo nella diagnostica avanzata, nel monitoraggio digitale e nella manutenzione predittiva delle infrastrutture, ha annunciato la sottoscrizione di un accordo vincolante per l'acquisizione del 55,0% di ECR Engenharia Ltda e di ECR Tecnologia e Engenharia Ltda, realtà brasiliane attive nei servizi di ingegneria per infrastrutture di trasporto e opere civili complesse.

L'operazione, che sarà perfezionata nella prima metà del 2026 tramite una società controllata da Franchetti di nuova costituzione di diritto brasiliano, rappresenta un passaggio strategico di particolare rilievo nel percorso di crescita internazionale della Società e si inserisce in piena continuità con il modello di sviluppo delineato negli ultimi anni, che combina crescita organica e operazioni mirate di M&A con l'obiettivo di ampliare le competenze ingegneristiche specializzate e di integrare le soluzioni *software* proprietarie (tra cui Argan®, Pathwork© e SIDECHECK©) utilizzate per analizzare lo stato delle infrastrutture esistenti e pianificare interventi manutentivi in ottica predittiva.

Il Gruppo ECR, con sede a São Paulo e attivo dal 1972, opera nella progettazione, consulenza tecnica, supervisione e gestione di progetti infrastrutturali complessi, con competenze che spaziano dalle infrastrutture stradali e ferroviarie alla mobilità urbana, fino alle infrastrutture idriche, ai ponti, ai viadotti, alle gallerie e agli edifici civili complessi. Il Gruppo vanta una consolidata presenza sia nel settore pubblico sia in quello privato e dispone di una struttura organizzativa in grado di gestire programmi infrastrutturali complessi e di elevato valore strategico, inclusi interventi nel settore idrico e presso operatori e *utility*. Sulla base dei dati preconsuntivi aggregati al 31 dicembre 2025, il Gruppo ECR ha registrato un valore della produzione pari a € 10,40 mln, un EBITDA pari a € 2,50 mln e una NFP *cash positive* per € 0,30 mln, con un totale attivo pari a € 7,50 mln. Tali indicatori evidenziano una struttura operativa già solida e profittevole, caratterizzata da una marginalità significativa e da una posizione finanziaria equilibrata.

Il corrispettivo previsto per l'acquisizione del 55,0% del capitale delle due società del Gruppo ECR è pari complessivamente a € 7,50 mln, da corrispondere al *closing* previsto entro il primo semestre 2026. È inoltre previsto un meccanismo di *earn-out* fino a un massimo di € 3,20 mln, subordinato al raggiungimento di specifici obiettivi di EBITDA nei periodi successivi al perfezionamento dell'operazione. I venditori sono i tre soci fondatori di ECR, Fabio Giannini, Roberto Soares de Novaes Filho e Luiz Fernando Leite de Carvalho, dei quali i primi due manterranno complessivamente una partecipazione del 45,0% e continueranno a ricoprire ruoli di rilievo nel *management* e negli organi di amministrazione della Società, garantendo così la continuità operativa e la trasmissione del *know-how* maturato nel corso di oltre cinquant'anni di attività.

Nel contesto dell'operazione è stato inoltre sottoscritto un patto parasociale in linea con la prassi di mercato, che prevede, tra l'altro, impegni di *lock-up* a carico dei fondatori, opzioni *put* e *call* reciproche sulla partecipazione residua e un impegno dei soci fondatori a ricoprire posizioni manageriali per una durata minima di quattro anni, salvo ipotesi di *leaver*. Sono state inoltre previste dichiarazioni e garanzie con obblighi di indennizzo e clausole di non concorrenza e non sollecitazione.

L'acquisizione sarà finanziata attraverso un mix di risorse proprie e finanziamento, mantenendo un equilibrio coerente con il profilo patrimoniale del Gruppo. In particolare, Franchetti ha sottoscritto un accordo di investimento con Simest SpA, che potrà intervenire fino a un massimo del 49,0% del corrispettivo tramite la società brasiliana controllata da Franchetti costituita per l'operazione. L'intervento si inserisce nell'ambito di un'iniziativa *ESG-linked*, collegata a obiettivi di sviluppo sostenibile e di crescita internazionale, con particolare riferimento a programmi di formazione del personale locale e al rafforzamento delle attività di *cybersecurity*.

L'integrazione con il Gruppo ECR consente a Franchetti di rafforzare il presidio in uno dei mercati infrastrutturali più rilevanti a livello internazionale. Il Brasile rappresenta infatti un contesto caratterizzato da una rete stradale superiore a 1,7 milioni di chilometri e da un sistema di sviluppo infrastrutturale basato su concessioni e partenariati pubblico-privati, con programmi federali e statali di investimento nel settore dei trasporti e delle infrastrutture idriche che prevedono impegni complessivi superiori a € 150,00 mld nel medio-lungo periodo.

Inoltre, dal punto di vista industriale, l'integrazione tra le due realtà appare altamente complementare. Da un lato, ECR apporta una solida capacità esecutiva e un forte radicamento istituzionale nel mercato brasiliano, con competenze consolidate nella gestione di programmi pubblici complessi e nella realizzazione di progetti infrastrutturali di grande scala. Dall'altro, Franchetti contribuirà con le proprie tecnologie proprietarie e con i sistemi digitali avanzati dedicati alla gestione del ciclo di vita delle infrastrutture, integrando strumenti di analisi dei dati e piattaforme predittive nei processi industriali.

La combinazione tra capacità operativa locale e competenze tecnologiche avanzate consentirà di incrementare il contenuto tecnico dei servizi offerti, ampliando il mercato di sbocco e rafforzando la competitività del Gruppo. L'obiettivo dichiarato è infatti quello di sviluppare un modello industriale replicabile anche in altri contesti geografici caratterizzati da sistemi infrastrutturali maturi e da una crescente domanda di soluzioni tecnologiche per la gestione degli *asset* esistenti.

Commentando l'operazione, Paolo Franchetti, Presidente e Amministratore Delegato del Gruppo Franchetti, ha dichiarato: *"Con questa operazione avviamo una nuova fase del percorso di crescita del Gruppo. Dopo aver consolidato la nostra base tecnologica, ampliamo ora in modo significativo la dimensione operativa e la presenza geografica. L'integrazione tra capacità esecutiva nel settore pubblico e competenze digitali proprietarie applicate alla gestione delle infrastrutture esistenti rafforza in modo strutturale il nostro posizionamento competitivo. L'operazione costituisce il primo passo concreto di un percorso di sviluppo internazionale progressivo e disciplinato"*.

L'operazione si inserisce in una fase di espansione già evidente nei dati preconsuntivi al 31 dicembre 2025, che indicano per Franchetti *stand-alone* un valore della produzione pari a € 12,50 mln (rispetto alla stima di € 12,00 mln del nostro ultimo *update*) e un EBITDA pari a € 3,50 mln. In questo contesto di crescita dei volumi e di progressivo rafforzamento della base operativa, l'acquisizione del Gruppo ECR rappresenta un ulteriore passo nel percorso di crescita del Gruppo, destinato ad ampliare in modo significativo la scala delle attività e la presenza internazionale.

A seguito del *closing*, il volume complessivo delle attività risulterà infatti sostanzialmente raddoppiato già a partire dall'esercizio in corso, con un significativo ampliamento della base clienti e del portafoglio di *asset* infrastrutturali gestiti. Il nuovo perimetro potrà inoltre contare su un *backlog* aggregato pari a circa € 90,00 mln,

che assicura un'elevata visibilità sull'evoluzione delle attività nei prossimi anni, e su una struttura organizzativa rafforzata composta da oltre 400 professionisti altamente qualificati, elemento che contribuirà a consolidare ulteriormente la capacità tecnica e operativa del Gruppo nella gestione di progetti infrastrutturali complessi su scala internazionale.

Nel complesso, l'acquisizione del Gruppo ECR appare perfettamente coerente con il modello di sviluppo delineato dal *management* e già evidenziato nei precedenti aggiornamenti societari, che prevede una combinazione equilibrata tra crescita organica e operazioni straordinarie mirate all'integrazione di competenze complementari e al rafforzamento della presenza internazionale. L'operazione consente infatti al Gruppo Franchetti di ampliare in modo significativo la propria scala operativa, rafforzando il presidio in un mercato infrastrutturale strategico e creando le condizioni per ulteriori opportunità di sviluppo nel medio periodo.

Alla luce delle informazioni attualmente disponibili e in attesa di ricevere ulteriori dettagli relativi al Gruppo recentemente acquisito, nonché di poter analizzare i risultati definitivi di Franchetti SpA e disporre di maggiore visibilità sulle sinergie attese dall'integrazione tra le due realtà, rimandiamo l'aggiornamento delle nostre stime alle prossime settimane. Pertanto, confermiamo temporaneamente la nostra raccomandazione: **target price € 9,40, rating BUY, risk 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	2,00	2,20
Other payable	1,87	3,40	4,50	5,80	7,80
Net Working Capital	4,67	7,41	9,40	9,30	10,00
Severance & other provisions	0,06	0,16	0,15	0,15	0,15
NET INVESTED CAPITAL	6,97	13,75	17,75	19,15	20,85
Share capital	0,36	0,43	0,74	0,74	0,74
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	23,60	25,67
Cash & cash equivalents	2,60	6,16	9,11	9,15	9,32
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)	(4,45)	(4,82)
SOURCES	6,97	13,75	17,75	19,15	20,85

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)	0,10	(0,70)
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	1,00	1,80
Change in provisions	0,10	(0,01)	0,00	0,00
OPERATING CASH FLOW	0,35	1,25	4,15	4,20
Capex	(5,25)	(3,61)	(3,30)	(3,10)
FREE CASH FLOW	(4,90)	(2,35)	0,85	1,10
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	(0,26)	(0,38)
FREE CASH FLOW TO EQUITY	3,56	2,94	0,04	0,17

Source: Franchetti Historical Data and Integrae SIM estimates

Data as of last Equity Research document (Update) of 27/10/2025.

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
27/10/2025	5,35	Buy	9,40	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 >= 7.5%	Upside >= 10%	Upside >= 15%
HOLD	-5% < Upside < 7.5%	-5% < Upside < 10%	0% < Upside < 15%
SELL	Upside <= -5%	Upside <= -5%	Upside <= 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 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.

Production Date: 12/03/2026 h. 3:30 pm
Publication Date: 12/03/2026 h 4:00 pm