

## EQUITY RESEARCH

### UPDATE

Produzione | 23.03.2026, h. 18:30  
Pubblicazione | 24.03.2026, h. 7.00

## Franchetti

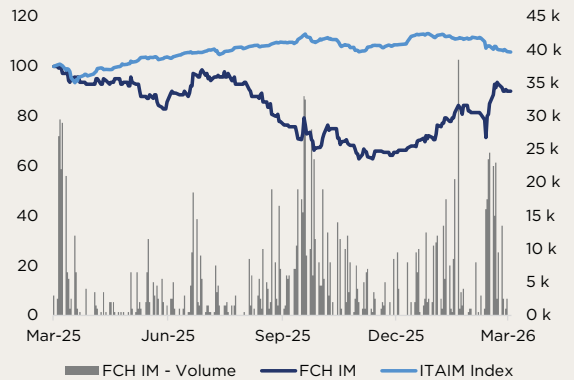
Euronext Growth Milan | Infrastructure Maintenance | Italy

Rating	Target Price
<b>BUY</b>	<b>€ 13,50</b>
unchanged	prev. € 9,40

Key Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E	FY28E
EV/Sales	10,5x	6,5x	2,9x	2,6x	2,3x
EV/EBITDA	17,2x	16,7x	7,7x	6,5x	5,7x
EV/EBIT	25,7x	30,7x	11,4x	9,5x	8,1x
P/E	39,4x	56,6x	19,2x	15,6x	13,1x

Key Financials (€/mln)	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E	FY28E
VoP	8,99	12,50	27,00	31,50	35,60
EBITDA	3,40	3,50	7,60	8,95	10,20
EBIT	2,27	1,90	5,10	6,15	7,20
Net Income	1,51	1,05	3,10	3,80	4,55
NFP	(1,06)	1,74	7,55	5,72	3,93
EBITDA %	37,8%	28,0%	28,1%	28,4%	28,7%
EBIT %	25,3%	15,2%	18,9%	19,5%	20,2%
Net income %	16,8%	8,4%	11,5%	12,1%	12,8%

### Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



### Stock Data

Risk	Medium
Price	€ 6,30
Target price	€ 13,50
Upside/(Downside) potential	114,2%
Ticker - Bloomberg Code	FCH IM
Market Cap (€/mln)	€ 59,45
EV (€/mln)	€ 58,38
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)	6.900

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	10,5%	35,8%	17,8%	-10,0%
to FTSE Italia Growth	15,7%	38,5%	21,3%	-15,7%
to Euronext STAR Milan	22,8%	50,5%	31,8%	-4,4%
to FTSE All-Share	18,6%	39,7%	17,0%	-20,0%
to EUROSTOXX	19,4%	38,8%	15,9%	-12,8%
to MSCI World Index	15,4%	39,7%	17,6%	-24,7%

Source: FactSet

## Operation Highlights

Mediante 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 ed ECR Tecnologia e Engenharia Ltda, realtà brasiliane operanti nei servizi di ingegneria per infrastrutture di trasporto e opere civili complesse. L'operazione, il cui perfezionamento è previsto nella prima metà del 2026 tramite una società di nuova costituzione di diritto brasiliano controllata da Franchetti, rappresenta un passaggio strategico di particolare rilievo nel percorso di crescita internazionale del Gruppo. Essa si inserisce in piena continuità con il modello di sviluppo delineato negli ultimi anni, basato su un equilibrio tra crescita organica e operazioni mirate di M&A, finalizzate all'ampliamento delle competenze ingegneristiche specializzate e all'integrazione delle soluzioni software proprietarie, tra cui Argan®, Pathwork© e SIDECHECK©, impiegate per l'analisi dello stato delle infrastrutture e la pianificazione degli interventi manutentivi in ottica predittiva.

## Estimates and Valuation Update

Alla luce del nuovo perimetro che include l'acquisizione del Gruppo ECR, nonché delle prospettive di sviluppo della società acquisita, delle sinergie attese e della crescita già evidenziata da Franchetti SpA, procediamo a una revisione significativa delle stime, con particolare riferimento al periodo 2026-2028, modificando solo leggermente anche le previsioni per l'esercizio in corso. In particolare, per il FY25E stimiamo un valore della produzione pari a € 12,50 mln e un EBITDA di € 3,50 mln, corrispondente a una marginalità del 28,0%. Per gli esercizi successivi, prevediamo un'evoluzione positiva dei principali indicatori economico-finanziari, con un VoP atteso in crescita fino a € 35,60 mln nel FY28E (CAGR 2026E-2028E: 14,8%) e un EBITDA pari a € 10,20 mln, corrispondente a una marginalità del 28,7%, in miglioramento rispetto a € 3,40 mln registrati nel FY24A. Dal punto di vista patrimoniale, stimiamo per il FY28E una posizione finanziaria netta pari a € 3,93 mln di debito. 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 € 127,3 mln. Il target price è di € 13,50, rating BUY e rischio MEDIUM.**

# Economics & Financials

TABLE 1 - ECONOMICS & FINANCIALS

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E	FY28E
Revenues	6,15	5,58	9,00	20,00	22,50	25,50
Work in progress	0,79	3,29	3,40	6,90	8,90	10,00
Other revenues	0,08	0,11	0,10	0,10	0,10	0,10
<b>Value of Production</b>	<b>7,02</b>	<b>8,99</b>	<b>12,50</b>	<b>27,00</b>	<b>31,50</b>	<b>35,60</b>
COGS	0,14	0,12	0,35	0,75	0,90	1,05
Services	2,92	3,47	5,60	12,10	14,00	15,70
Use of asset owned by others	0,28	0,38	0,55	1,10	1,30	1,50
Employees	0,96	1,38	2,15	5,00	5,85	6,60
Other operating costs	0,18	0,24	0,35	0,45	0,50	0,55
<b>EBITDA</b>	<b>2,54</b>	<b>3,40</b>	<b>3,50</b>	<b>7,60</b>	<b>8,95</b>	<b>10,20</b>
<i>EBITDA Margin</i>	<i>36,1%</i>	<i>37,8%</i>	<i>28,0%</i>	<i>28,1%</i>	<i>28,4%</i>	<i>28,7%</i>
D&A	0,51	1,12	1,60	2,50	2,80	3,00
<b>EBIT</b>	<b>2,03</b>	<b>2,27</b>	<b>1,90</b>	<b>5,10</b>	<b>6,15</b>	<b>7,20</b>
<i>EBIT Margin</i>	<i>28,9%</i>	<i>25,3%</i>	<i>15,2%</i>	<i>18,9%</i>	<i>19,5%</i>	<i>20,2%</i>
Financial management	(0,16)	(0,37)	(0,35)	(0,55)	(0,55)	(0,55)
<b>EBT</b>	<b>1,87</b>	<b>1,91</b>	<b>1,55</b>	<b>4,55</b>	<b>5,60</b>	<b>6,65</b>
Taxes	0,63	0,40	0,50	1,45	1,80	2,10
<b>Net Income</b>	<b>1,24</b>	<b>1,51</b>	<b>1,05</b>	<b>3,10</b>	<b>3,80</b>	<b>4,55</b>
CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E	FY28E
<b>Fixed Assets</b>	<b>2,36</b>	<b>6,49</b>	<b>12,50</b>	<b>16,50</b>	<b>17,50</b>	<b>18,50</b>
Account receivable	5,77	7,51	11,80	22,00	24,00	26,50
Inventories	0,92	4,17	4,60	5,30	5,80	6,20
Account payable	1,34	1,94	3,20	5,40	6,40	7,45
<b>Operating Working Capital</b>	<b>5,35</b>	<b>9,74</b>	<b>13,20</b>	<b>21,90</b>	<b>23,40</b>	<b>25,25</b>
Other receivable	1,19	1,07	2,05	4,40	4,60	5,10
Other payable	1,87	3,40	4,15	7,50	8,80	10,10
<b>Net Working Capital</b>	<b>4,67</b>	<b>7,41</b>	<b>11,10</b>	<b>18,80</b>	<b>19,20</b>	<b>20,25</b>
Severance & other provisions	0,06	0,16	0,15	0,45	0,50	0,55
<b>NET INVESTED CAPITAL</b>	<b>6,97</b>	<b>13,75</b>	<b>23,45</b>	<b>34,85</b>	<b>36,20</b>	<b>38,20</b>
Share capital	0,36	0,43	0,74	0,85	0,85	0,85
Reserves	4,95	12,87	19,92	23,35	25,83	28,87
Net Income	1,24	1,51	1,05	3,10	3,80	4,55
<b>Equity</b>	<b>6,55</b>	<b>14,81</b>	<b>21,71</b>	<b>27,30</b>	<b>30,48</b>	<b>34,27</b>
Cash & cash equivalents	2,60	6,16	6,76	4,65	5,68	6,67
Short term financial debt	2,79	5,00	5,00	5,20	5,40	5,60
M/L term financial debt	0,23	0,10	3,50	7,00	6,00	5,00
<b>Net Financial Position</b>	<b>0,42</b>	<b>(1,06)</b>	<b>1,74</b>	<b>7,55</b>	<b>5,72</b>	<b>3,93</b>
<b>SOURCES</b>	<b>6,97</b>	<b>13,75</b>	<b>23,45</b>	<b>34,85</b>	<b>36,20</b>	<b>38,20</b>

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E	FY28E
EBIT	2,27	1,90	5,10	6,15	7,20
Taxes	0,40	0,50	1,45	1,80	2,10
<b>NOPAT</b>	<b>1,87</b>	<b>1,40</b>	<b>3,65</b>	<b>4,35</b>	<b>5,10</b>
D&A	1,12	1,60	2,50	2,80	3,00
<b>Change in NWC</b>	<b>(2,74)</b>	<b>(3,69)</b>	<b>(7,70)</b>	<b>(0,40)</b>	<b>(1,05)</b>
Change in receivable	(1,74)	(4,29)	(10,20)	(2,00)	(2,50)
Change in inventories	(3,25)	(0,43)	(0,70)	(0,50)	(0,40)
Change in payable	0,60	1,26	2,20	1,00	1,05
Change in others	1,65	(0,23)	1,00	1,10	0,80
Change in provisions	0,10	(0,01)	0,30	0,05	0,05
<b>OPERATING CASH FLOW</b>	<b>0,35</b>	<b>(0,70)</b>	<b>(1,25)</b>	<b>6,80</b>	<b>7,10</b>
Capex	(5,25)	(7,61)	(6,50)	(3,80)	(4,00)
<b>FREE CASH FLOW</b>	<b>(4,90)</b>	<b>(8,30)</b>	<b>(7,75)</b>	<b>3,00</b>	<b>3,10</b>
Financial Management	(0,37)	(0,35)	(0,55)	(0,55)	(0,55)
Change in Financial debt	2,08	3,40	3,70	(0,80)	(0,80)
Change in equity	6,75	5,85	2,49	(0,62)	(0,76)
<b>FREE CASH FLOW TO EQUITY</b>	<b>3,56</b>	<b>0,59</b>	<b>(2,11)</b>	<b>1,03</b>	<b>0,99</b>

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.

La sottoscrizione, annunciata in data 4 marzo, dell'accordo vincolante per l'acquisizione del 55,0% del capitale sociale di ECR Engenharia Ltda ed ECR Tecnologia e Engenharia Ltda, attive nei servizi di ingegneria per infrastrutture stradali e ferroviarie, mobilità urbana, infrastrutture idriche, nonché ponti, viadotti, gallerie, tunnel ed edifici civili complessi, rappresenta un passaggio strategico di primaria rilevanza per il Gruppo Franchetti.

L'operazione, il cui *closing* è previsto entro il primo semestre 2026, segna un'accelerazione significativa nel percorso di crescita del Gruppo, consentendo un vero e proprio raddoppiamento della scala operativa e un ulteriore rafforzamento del presidio internazionale. In particolare, l'ingresso nel capitale del Gruppo ECR, in coerenza con la vocazione internazionale di Franchetti, consente di consolidare ulteriormente la presenza in Brasile, un mercato tra i più dinamici in termini di opportunità e già presidiato in modo continuativo da diversi anni.

In questo contesto e alla luce dei nuovi approfondimenti condotti in merito all'operazione, risulta ancor più evidente la capacità del Gruppo Franchetti di cogliere opportunità di sviluppo ad alto valore strategico, ridefinendo il proprio perimetro operativo e configurandosi come un operatore di primario *standing* nel mercato di riferimento, con una dimensione significativamente ampliata.

## Highlights dell'operazione

L'accordo vincolante si inserisce in modo pienamente coerente nella strategia, più volte delineata dal Gruppo Franchetti, di rafforzamento ed espansione nel mercato brasiliano. Il Brasile rappresenta, infatti, uno dei principali mercati infrastrutturali a livello globale, caratterizzato da oltre 200 mln di abitanti, una rete stradale superiore a 1,70 mln di chilometri e un sistema strutturato su concessioni e partenariati pubblico-privati. In tale contesto, i programmi federali e statali di investimento, in particolare nei settori dei trasporti e delle infrastrutture idriche, prevedono nel medio-lungo periodo impegni complessivi superiori a € 150,00 mld (oltre R\$ 900,00 mld), delineando un quadro di crescita solido e strutturale.

A ulteriore conferma dell'elevata attrattività del mercato, il "Livro Azul" pubblicato dall'Abdib (Associação Brasileira de Infraestrutura e Indústrias de Base) evidenzia come il ciclo attuale di gare infrastrutturali genererà, nel periodo 2026-2030, un volume complessivo di opere pari a R\$ 400,80 mld (circa € 64,73 mld), in crescita del 7,6% rispetto alle precedenti stime, riflettendo l'accelerazione dei bandi in ambiti chiave quali trasporti, mobilità urbana, sanità pubblica e infrastrutture idriche.

Sotto il profilo economico-finanziario, l'operazione è stata strutturata attraverso un mix equilibrato di risorse proprie e finanziamento, coerente con il mantenimento di un profilo patrimoniale e finanziario solido e sostenibile. L'acquisizione prevede:

- un corrispettivo per il 55,0% delle due società pari a complessivi R\$ 46,20 mln (circa € 7,50 mln)<sup>1</sup>, da corrispondersi al *closing*;
- un meccanismo di *earn-out* fino a un massimo di R\$ 19,80 mln (circa € 3,20 mln), subordinato al raggiungimento di specifiche soglie di EBITDA nel breve periodo.

---

<sup>1</sup> sulla base di un tasso di cambio indicativo di 6,1 R\$/€.

Nel contesto dell'acquisizione, il Gruppo Franchetti ha sottoscritto con Simest SpA un accordo di investimento, che prevede l'intervento tramite una società brasiliana di nuova costituzione controllata dal Gruppo, con una partecipazione di Simest fino a un massimo del 49,0% del corrispettivo. Tale operazione si configura come *ESG-linked*, in linea con gli obiettivi di sviluppo sostenibile e di crescita internazionale del Gruppo, con particolare riferimento a iniziative in ambito di formazione del personale estero e cybersecurity.

I tre venditori, nonché soci fondatori di ECR, sono Fabio Giannini, Roberto Soares de Novaes Filho e Luiz Fernando Leite de Carvalho. Una volta completata l'acquisizione i primi due manterranno una partecipazione complessiva del 45,0% e continueranno a ricoprire ruoli di rilievo nel management e negli organi di amministrazione del Gruppo ECR, assicurando continuità gestionale e operativa. I soci fondatori resteranno inoltre coinvolti nella gestione per una durata minima di quattro anni, salvo ipotesi di *leaver*.

L'operazione prevede, infine, la sottoscrizione di un patto parasociale in linea con la prassi di mercato, che include, tra l'altro, impegni di *lock-up* a carico dei fondatori, nonché opzioni *put&call* reciproche sulla partecipazione residua.

## Gruppo ECR: ECR Engenharia Ltda. ed ECR Tecnologia e Engenharia Ltda.

Il Gruppo ECR, composto da ECR Engenharia Ltda. ed ECR Tecnologia e Engenharia Ltda., rappresenta una realtà consolidata e riconosciuta nel settore dell'ingegneria infrastrutturale brasiliana, con oltre 50 anni di esperienza e un posizionamento distintivo nei servizi ad alto contenuto tecnico.

Fondato nel 1972 come operatore specializzato nei calcoli strutturali, il gruppo ha progressivamente ampliato il proprio raggio d'azione, evolvendosi in una realtà multidisciplinare attiva lungo l'intero ciclo di vita delle infrastrutture. Oggi il gruppo ECR è coinvolto nella progettazione, supervisione e gestione di opere complesse, tra cui autostrade, ferrovie, sistemi di mobilità urbana, ponti, viadotti e gallerie, maturando un *track record* significativo su scala nazionale.

Il gruppo si distingue in particolare per il forte presidio nei servizi di ingegneria applicata alla gestione e manutenzione delle infrastrutture esistenti, operando stabilmente al fianco di enti pubblici e concessionari attraverso contratti di lungo periodo e attività ad elevata specializzazione tecnica. A questo si affianca una crescente integrazione di soluzioni digitali avanzate, sviluppate attraverso ECR Tecnologia, che consentono di ottimizzare i processi progettuali e abilitare modelli evoluti di monitoraggio e gestione delle opere.

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 di € 2,50 mln e una NFP *cash positive* per € 0,31 mln, a fronte di un totale attivo pari a € 7,50 mln. Tali risultati evidenziano una realtà già solida e profittevole, caratterizzata da una buona capacità di generazione di margini e da un solido equilibrio finanziario.

**TABLE 2 – GRUPPO ECR FINANCIAL DATA (FY25)**

€/mln	VoP	EBITDA	EBITDA %	Total Assets	NFP
FY25	10,40	2,50	24,0%	7,50	(0,31)

Source: Franchetti SpA

L'operazione segna l'avvio di una nuova fase di crescita per il Gruppo Franchetti che, dopo aver consolidato negli ultimi anni la propria base tecnologica, amplia in modo significativo il perimetro operativo e la scala geografica delle attività. Il nuovo assetto integra la capacità esecutiva e il radicamento istituzionale di ECR nel settore pubblico brasiliano con le competenze proprietarie di Franchetti nella digitalizzazione e gestione del ciclo di vita delle infrastrutture esistenti. Tale combinazione, fondata sull'integrazione tra struttura operativa e tecnologia proprietaria, inclusi sistemi avanzati di analisi dei dati, consente di elevare il contenuto tecnico dei servizi offerti e di generare un effetto sinergico.

Nel nuovo perimetro consolidato, il Gruppo potrà contare su oltre 400 professionisti altamente qualificati, rafforzando in modo significativo la capacità tecnica e organizzativa e posizionandosi per la partecipazione a progetti infrastrutturali di maggiore complessità e dimensione. L'acquisizione contribuisce inoltre a rafforzare il presidio in America Latina, integrando competenze complementari: da un lato, ECR apporta una struttura organizzativa idonea alla gestione di programmi pubblici complessi, inclusi interventi nel settore idrico e presso operatori e *utility*, dall'altro, Franchetti valorizza tali capacità attraverso soluzioni digitali avanzate applicate alla gestione e manutenzione delle infrastrutture.

La combinazione delle due piattaforme consente di ampliare il mercato di riferimento, incrementare la marginalità e rafforzare il posizionamento competitivo del Gruppo, rendendo al contempo il modello industriale scalabile e replicabile in ulteriori contesti geografici caratterizzati da elevata maturità regolatoria.

In termini prospettici, il Gruppo risultante potrà contare su un *backlog* aggregato pari a circa € 90,00 mln, con una visibilità operativa estesa su un orizzonte di poco superiore al quinquennio, a conferma della solidità del portafoglio ordini e della capacità di generare crescita sostenibile nel medio-lungo periodo.

L'operazione si inserisce in una fase di espansione già evidente nei dati preconsuntivi al 31 dicembre 2025, che indicano per il solo Gruppo Franchetti 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.

Nel complesso, l'operazione si inserisce in modo pienamente coerente nella strategia del Gruppo Franchetti, fondata su un percorso di espansione internazionale progressiva e sull'integrazione lungo la catena del valore attraverso l'acquisizione di business complementari. Tale direttrice di sviluppo è già stata concretamente avviata negli ultimi anni, con il consolidamento della presenza in Brasile e la recente estensione delle attività in altri mercati latinoamericani, tra cui Cile, Messico, Colombia e Perù, dove il Gruppo ha replicato un modello operativo scalabile basato su tecnologie proprietarie e soluzioni avanzate per la gestione e manutenzione delle infrastrutture.

L'operazione rappresenta, pertanto, un'ulteriore conferma della validità della strategia delineata dal management, fondata su un equilibrio tra crescita organica e operazioni straordinarie finalizzate all'integrazione di competenze complementari e all'espansione internazionale.

## FY25E - FY28E Estimates

TABLE 3 - ESTIMATES UPDATES FY25E-28E

€/mln	FY25E	FY26E	FY27E	FY28E
<b>VoP</b>				
New	12,50	27,00	31,50	35,60
Old	12,00	15,00	18,00	n/a
<i>Change</i>	4,2%	80,0%	75,0%	n/a
<b>EBITDA</b>				
New	3,50	7,60	8,95	10,20
Old	3,75	4,75	5,80	n/a
<i>Change</i>	-6,7%	60,0%	54,3%	n/a
<b>EBITDA %</b>				
New	28,0%	28,1%	28,4%	28,7%
Old	31,3%	31,7%	32,2%	n/a
<i>Change</i>	-3,2%	-3,5%	-3,8%	n/a
<b>EBIT</b>				
New	1,90	5,10	6,15	7,20
Old	2,15	2,95	3,70	n/a
<i>Change</i>	-11,6%	72,9%	66,2%	n/a
<b>Net Income</b>				
New	1,05	3,10	3,80	4,55
Old	1,30	1,90	2,45	n/a
<i>Change</i>	-19,2%	63,2%	55,1%	n/a
<b>NFP</b>				
New	1,74	7,55	5,72	3,93
Old	(4,21)	(4,46)	(4,93)	n/a
<i>Change</i>	n/a	n/a	n/a	n/a

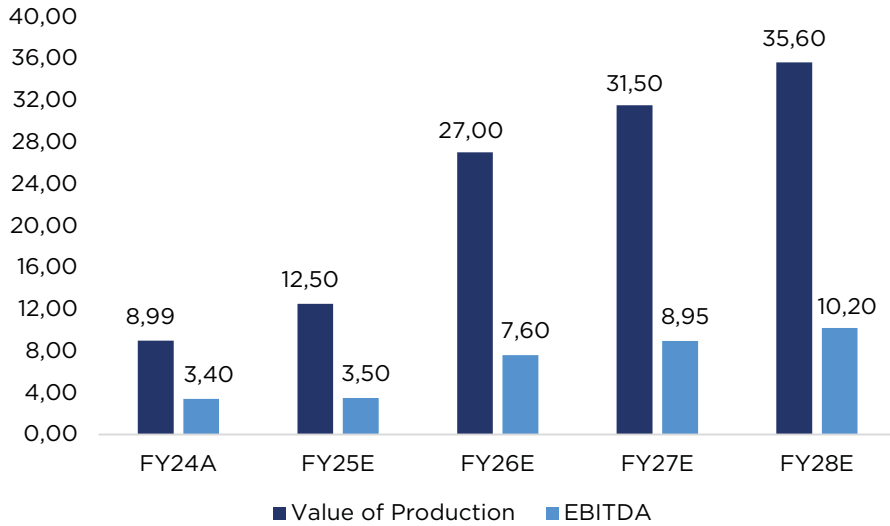
Source: Integrae SIM

Alla luce del nuovo perimetro che include l'acquisizione del Gruppo ECR, nonché delle prospettive di sviluppo della società acquisita, delle sinergie attese e della crescita già evidenziata dal Gruppo Franchetti, procediamo a una revisione significativa delle stime, con particolare riferimento al periodo 2026-2028, modificando solo leggermente anche le previsioni per l'esercizio in corso.

In particolare, per il FY25E stimiamo un valore della produzione pari a € 12,50 mln e un EBITDA di € 3,50 mln, corrispondente a una marginalità del 28,0%. Per gli esercizi successivi, prevediamo un'evoluzione positiva dei principali indicatori economico-finanziari, con un VoP atteso in crescita fino a € 35,60 mln nel FY28E (CAGR 2026E-2028E: 14,8%) e un EBITDA pari a € 10,20 mln, corrispondente a una marginalità del 28,7%, in miglioramento rispetto a € 3,40 mln registrati nel FY24A.

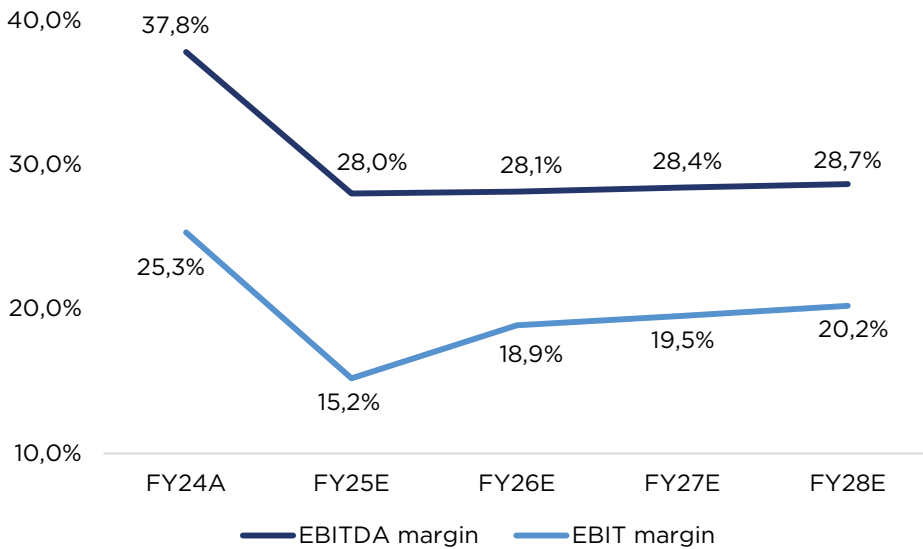
Dal punto di vista patrimoniale, stimiamo per il FY28E una NFP pari a € 3,93 mln di debito.

CHART 1 - VOP AND EBITDA FY24A - FY28E



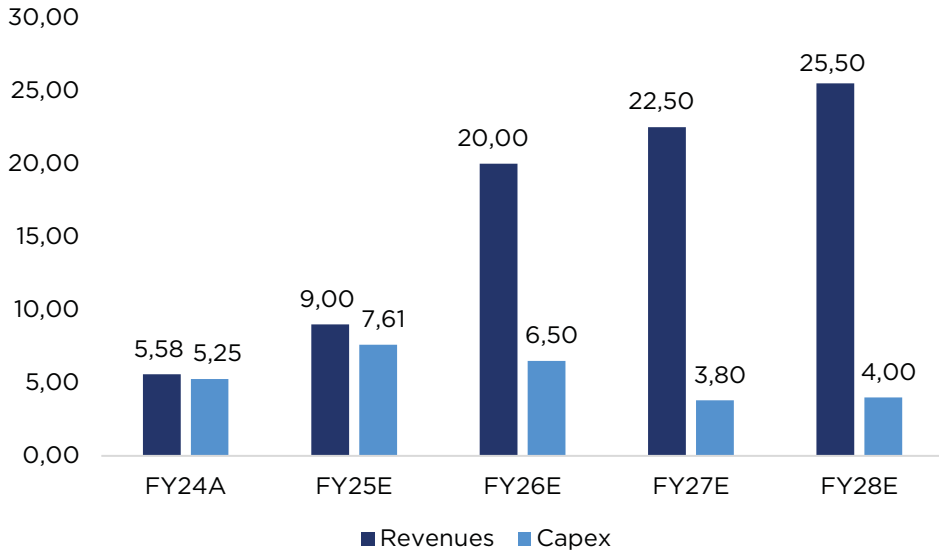
Source: Integrae SIM

CHART 2 - MARGIN % FY24A- FY28E



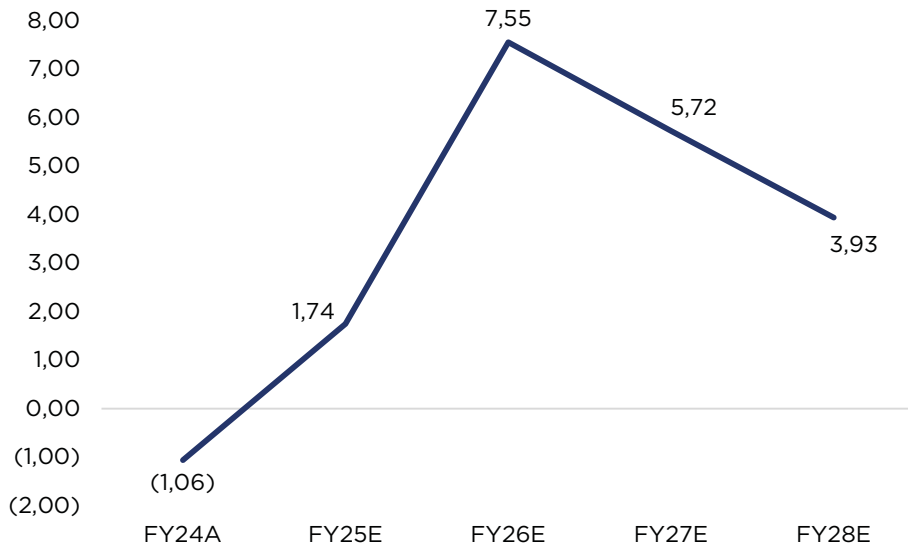
Source: Integrae SIM

CHART 3 - CAPEX FY24A - FY28E



Source: Integrae SIM

CHART 4 - NFP FY24A - FY28E



Source: Integrae SIM

# Valuation

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

## DCF Method

TABLE 4 - WACC

WACC				8,84%
D/E 66,67%	Risk Free Rate 2,51%	$\beta$ Adjusted 1,3	$\alpha$ (specific risk) 2,50%	
Kd 2,50%	Market premium 6,69%	$\beta$ Relevered 1,4	Ke 13,52%	

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 8,8%.

TABLE 5 - DCF VALUATION

DCF		% of EV
FCFO actualized	24,9	20%
TV actualized DCF	101,4	80%
<b>Enterprise Value</b>	<b>126,3</b>	<b>100%</b>
NFP (FY24A)	(1,1)	
<b>Equity Value</b>	<b>127,3</b>	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un *equity value* di € 127,3 mln.

TABLE 6 - EQUITY VALUE SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	WACC							
	7,3%	7,8%	8,3%	8,8%	9,3%	9,8%	10,3%	
Growth Rate (g)	3,0%	226,0	196,6	172,9	153,4	137,1	123,2	111,3
	2,5%	205,7	180,9	160,4	143,3	128,8	116,4	105,7
	2,0%	189,2	167,8	149,9	134,8	121,8	110,5	100,7
	1,5%	175,6	156,8	140,9	127,3	115,6	105,3	96,3
	1,0%	164,1	147,4	133,2	120,9	110,1	100,7	92,3
	0,5%	154,3	139,3	126,4	115,2	105,3	96,6	88,8
	0,0%	145,8	132,3	120,5	110,1	101,0	92,8	85,6

Source: Integrae SIM

# Equity Value

## TABLE 7 - EQUITY VALUE

Equity Value (€/mln)	127,3
Target Price (€)	13,50

Source: Integrae SIM

Il **target price** è quindi di € 13,50 (prev. € 9,40). Confermiamo **rating BUY** e rischio **MEDIUM**.

## TABLE 8 - TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E	FY28E
EV/EBITDA	37,2x	36,1x	16,6x	14,1x	12,4x
EV/EBIT	55,5x	66,5x	24,8x	20,5x	17,5x
P/E	84,5x	121,3x	41,1x	33,5x	28,0x

Source: Integrae SIM

## TABLE 9 - CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E	FY28E
EV/EBITDA	17,2x	16,7x	7,7x	6,5x	5,7x
EV/EBIT	25,7x	30,7x	11,4x	9,5x	8,1x
P/E	39,4x	56,6x	19,2x	15,6x	13,1x

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
12/03/2026	6,55	Buy	9,40	Medium	Breaking News
27/10/2025	5,35	Buy	9,40	Medium	Update
23/04/2025	6,50	Buy	11,00	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](http://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 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.