

EQUITY RESEARCH

UPDATE

Produzione | 10.04.2026, h. 18:30
Pubblicazione | 13.04.2026, h. 07:00

Telmes

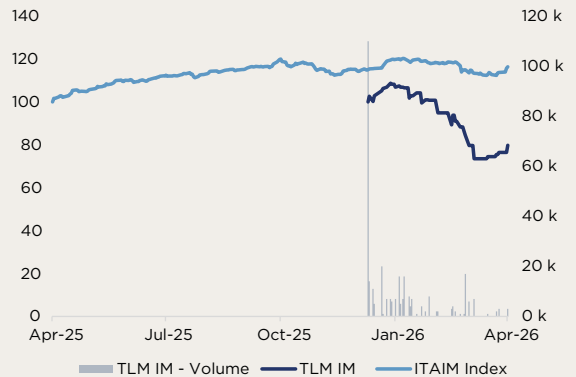
Euronext Growth Milan | Electrical Boards | Italy

<p>Rating</p> <p>BUY</p> <p>unchanged</p>	<p>Target Price</p> <p>€ 2,60</p> <p>unchanged</p>
--	---

Key Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/Sales	0,6x	0,5x	0,5x	0,4x
EV/EBITDA	6,2x	4,9x	4,3x	3,6x
EV/EBIT	9,2x	6,6x	5,9x	4,6x
P/E	11,6x	7,2x	6,6x	4,8x
NFP/EBITDA	2,1x	1,1x	0,5x	0,2x

Key Financials (€/mln)	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Value of Production	9,92	10,72	11,72	12,97
EBITDA	0,88	1,12	1,27	1,52
EBIT	0,59	0,83	0,93	1,18
Net Income	0,31	0,50	0,55	0,75
Net Financial Position	1,85	1,28	0,63	0,28
EBITDA margin	8,9%	10,4%	10,8%	11,7%
EBIT margin	6,0%	7,7%	7,9%	9,1%
Net income margin	3,1%	4,7%	4,7%	5,8%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Risk	Medium
Price	€ 1,21
Target price	€ 2,60
Upside/(Downside) potential	115,7%
Ticker - Bloomberg Code	TLM IM
Market Cap (€/mln)	€ 3,60
EV (€/mln)	€ 5,45
Free Float (% on ordinary shares)	23,24%
Shares Outstanding	2.990.920
52-week high	€ 1,92
52-week low	€ 1,07
Average Daily Volumes (3 months)	2.206

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	1,1%	-24,7%	n/a	n/a
to FTSE Italia Growth	2,5%	-2,9%	-3,1%	16,4%
to Euronext STAR Milan	0,0%	-12,4%	-9,8%	15,9%
to FTSE All-Share	7,0%	2,5%	9,4%	43,0%
to EUROSTOXX	4,4%	-1,0%	5,5%	28,5%
to MSCI World Index	1,3%	-1,0%	3,0%	28,0%

Source: FactSet

Main Ratios	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
ROA	6,4%	8,9%	9,1%	10,4%
ROIC	7,2%	11,5%	12,9%	16,1%
ROE	12,7%	16,3%	15,2%	17,2%
Current Ratio	1,3x	1,5x	1,6x	1,7x

Source: FactSet

FY25A Results

Nel FY25A il Gruppo ha registrato ricavi pari a € 9,78 mln, in crescita dell'8,1% rispetto a € 9,05 mln del FY24A. L'EBITDA si è attestato a € 0,88 mln, in aumento del 46,3% rispetto a € 0,60 mln del FY24A, in linea con le nostre stime, con un EBITDA margin pari all'8,9%, in miglioramento rispetto al 6,3% dell'esercizio precedente. Anche l'EBIT ha evidenziato una dinamica positiva, raggiungendo € 0,59 mln (+24,8% YoY), con un EBIT margin del 6,0%, mentre il Net Income si è attestato a € 0,31 mln, in crescita del 40,4% rispetto a € 0,22 mln del FY24A e sostanzialmente in linea con le nostre previsioni. A livello patrimoniale, la NFP ha mostrato un miglioramento, passando da € 2,27 mln a € 1,85 mln.

Estimates and Valuation Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY25A, confermiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni. In particolare, stimiamo Valore della produzione FY26E pari a € 10,72 mln ed un EBITDA pari a € 1,12 mln, corrispondente ad una marginalità del 10,4%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il Valore della produzione possa aumentare fino a € 12,97 mln nel FY28E (CAGR 25A-28E: 9,4%), con EBITDA pari a € 1,52 mln nel FY28E (marginalità del 11,7%), in crescita rispetto a € 0,88 mln del FY25A (EBITDA margin dell'8,9%). A livello patrimoniale, stimiamo per il FY28E una NFP pari a € 0,28 mln. Data la mancanza di società comparabili, abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di Telmes sulla base della sola 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 € 7,8 mln. Il target price è di € 2,60, rating BUY e rischio MEDIUM.**

Economics & Financials

TABLE 1 - ECONOMICS & FINANCIALS

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Revenues	9,05	9,78	10,50	11,45	12,70
Work In Progress	0,14	(0,07)	0,05	0,05	0,05
Other revenues	0,28	0,21	0,17	0,22	0,22
Value of production	9,46	9,92	10,72	11,72	12,97
COGS	4,13	4,43	4,40	4,85	5,40
Services	1,29	1,32	1,50	1,65	1,80
Use of asset owned by others	0,17	0,20	0,30	0,30	0,30
Employees	2,93	2,98	3,30	3,55	3,85
Other operating costs	0,34	0,12	0,10	0,10	0,10
EBITDA	0,60	0,88	1,12	1,27	1,52
<i>EBITDA Margin</i>	<i>6,3%</i>	<i>8,9%</i>	<i>10,4%</i>	<i>10,8%</i>	<i>11,7%</i>
D&A	0,13	0,29	0,29	0,34	0,34
EBIT	0,47	0,59	0,83	0,93	1,18
EBIT Margin	5,0%	6,0%	7,7%	7,9%	9,1%
Financial management	(0,11)	(0,08)	(0,10)	(0,10)	(0,10)
EBT	0,36	0,51	0,73	0,83	1,08
Taxes	0,14	0,20	0,23	0,28	0,33
Net Income	0,22	0,31	0,50	0,55	0,75
CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)					
	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Fixed Assets	1,30	1,78	1,85	1,85	1,90
Account receivable	3,42	4,25	4,40	4,60	5,20
Work in progress	1,75	1,96	2,00	2,15	2,40
Account payable	2,02	2,37	2,25	2,50	2,75
Operating Working Capital	3,15	3,83	4,15	4,25	4,85
Other receivable	0,21	0,21	0,25	0,30	0,30
Other payable	0,76	0,88	1,00	1,10	1,20
Net Working Capital	2,61	3,17	3,40	3,45	3,95
Severance & other provisions	0,59	0,64	0,90	1,05	1,20
NET INVESTED CAPITAL	3,31	4,31	4,35	4,25	4,65
Share capital	0,46	0,59	0,60	0,60	0,60
Reserves	0,36	1,56	1,97	2,47	3,02
Net Income	0,22	0,31	0,50	0,55	0,75
Equity	1,04	2,46	3,07	3,62	4,37
Cash & cash equivalents	0,34	1,08	0,82	1,32	1,52
Short term financial debt	2,01	2,58	1,70	1,60	1,50
M/L term financial debt	0,59	0,35	0,40	0,35	0,30
Net Financial Position	2,27	1,85	1,28	0,63	0,28
SOURCES	3,31	4,31	4,35	4,25	4,65

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EBIT		0,59	0,83	0,93	1,18
Taxes		0,20	0,23	0,28	0,33
NOPAT		0,40	0,60	0,65	0,85
D&A		0,29	0,29	0,34	0,34
Change in NWC		(0,56)	(0,23)	(0,05)	(0,50)
<i>Change in receivable</i>		<i>(0,83)</i>	<i>(0,15)</i>	<i>(0,20)</i>	<i>(0,60)</i>
<i>Change in inventories</i>		<i>(0,21)</i>	<i>(0,04)</i>	<i>(0,15)</i>	<i>(0,25)</i>
<i>Change in payable</i>		<i>0,36</i>	<i>(0,12)</i>	<i>0,25</i>	<i>0,25</i>
<i>Change in others</i>		<i>0,12</i>	<i>0,08</i>	<i>0,05</i>	<i>0,10</i>
Change in provisions		0,05	0,26	0,15	0,15
OPERATING CASH FLOW		0,17	0,92	1,09	0,84
Capex		(0,77)	(0,36)	(0,34)	(0,39)
FREE CASH FLOW		(0,60)	0,56	0,75	0,45
Financial Management		(0,08)	(0,10)	(0,10)	(0,10)
Change in Financial debt		0,32	(0,83)	(0,15)	(0,15)
Change in equity		1,11	0,11	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY		0,74	(0,26)	0,50	0,20

Source: Telmes Historical Data and Integrae SIM estimates

Company Overview

Costituita nel 2004 a Modugno (BA), Telmes nasce dalle competenze e dall'esperienza pluriennale dei soci fondatori ed è attiva nel settore delle soluzioni per la gestione elettrica. Il core business della Società è rappresentato dalla progettazione, produzione e manutenzione di quadri elettrici di bassa e media tensione, affiancati da soluzioni software per l'automazione e il telecontrollo.

Attraverso la controllata Temeco, il Gruppo è inoltre attivo nella progettazione e realizzazione di impianti elettromeccanici ad uso industriale e per il comparto delle energie rinnovabili. Il Gruppo si distingue sul mercato come partner tecnologico per la fornitura di soluzioni integrate ad elevato contenuto ingegneristico, rivolte a diversi ambiti applicativi, tra cui infrastrutture energetiche, data center e mobilità elettrica, offrendo prodotti e servizi altamente specializzati.

FY25A Results

TABLE 2 - ACTUAL VS ESTIMATES FY25A

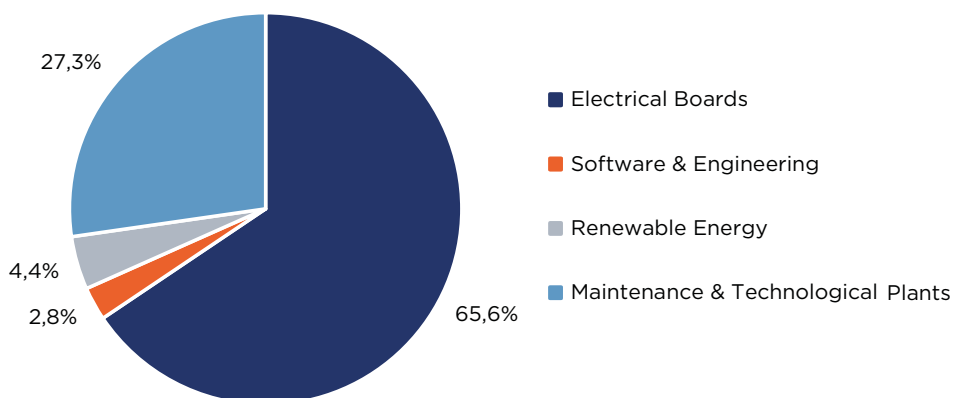
€/mln	VoP	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
FY25A	9,92	0,88	8,9%	0,59	0,31	1,85
FY25E	9,81	1,01	10,3%	0,84	0,50	1,75
<i>Change</i>	<i>1,1%</i>	<i>-12,6%</i>	<i>-1,4%</i>	<i>-29,8%</i>	<i>-38,1%</i>	<i>n/a</i>

Source: Integrae SIM

Tramite comunicato stampa, Massimo De Stefano, CEO di Telmes, commentando i risultati annuali, dichiara: *“Il 2025 rappresenta un anno di crescita significativa e di rafforzamento strutturale. I risultati conseguiti evidenziano un miglioramento sia in termini di ricavi sia, soprattutto, di redditività, a conferma della validità delle scelte strategiche intraprese e della nostra capacità di operare con efficienza in un contesto complesso. L’incremento dei margini riflette i benefici derivanti dagli investimenti in innovazione e automazione dei processi produttivi, che continueranno a rappresentare un elemento centrale del nostro sviluppo anche nel 2026. Parallelamente, la quotazione ha segnato un passaggio fondamentale nel percorso di crescita del Gruppo: ci ha rafforzati sotto il profilo patrimoniale e ci permette di sostenere con maggiore ambizione il nostro piano di sviluppo. Guardiamo al futuro con fiducia, pur in presenza di uno scenario macroeconomico e geopolitico ancora incerto. I principali driver di mercato - dalla transizione energetica allo sviluppo delle infrastrutture e dei data center - continuano infatti a offrire opportunità rilevanti nei nostri settori di riferimento. In questo contesto, proseguiamo nel percorso di crescita sostenibile, investendo nello sviluppo delle competenze, nell’innovazione tecnologica e nel rafforzamento della nostra presenza commerciale, con l’obiettivo di consolidare il posizionamento del Gruppo e creare valore nel medio-lungo periodo per tutti gli stakeholder.”*

I ricavi del FY25A si attestano a € 9,78 mln, in miglioramento sia rispetto ai € 9,05 mln registrati nel FY24A (+8,1%) sia rispetto ai € 9,70 mln stimati nel nostro precedente report. La crescita è stata trainata principalmente dalla *business unit* Electrical Boards, i cui ricavi si attestano a € 6,42 mln (+15,7% rispetto a € 5,55 mln nel 2024), con un andamento positivo sia nella Bassa sia nella Media tensione. Tale dinamica è stata sostenuta dalle favorevoli condizioni di alcuni mercati strategici presidiati dal Gruppo, tra cui *data center*, reti e infrastrutture per il trattamento delle acque, stazioni di ricarica per la mobilità elettrica, energie rinnovabili e infrastrutture ferroviarie. Positivo anche il contributo delle linee *Renewable Energy*, che registra ricavi pari a € 0,43 mln (+72,0% rispetto a € 0,25 mln nel 2024), e *Software & Engineering*, pari a € 0,27 mln (+22,7% rispetto a € 0,22 mln nel 2024). In particolare, la crescita della linea di business *Renewable Energy* riflette un progressivo rafforzamento della stessa, che il Gruppo intende continuare a sviluppare anche nei prossimi esercizi, in quanto caratterizzata da un profilo di marginalità più elevato e coerente con il percorso di miglioramento della redditività complessiva. Al contrario, la BU *Maintenance & Technological Plants* evidenzia ricavi pari a € 2,67 mln, in diminuzione del -11,6% rispetto a € 3,02 mln del FY24A, per effetto dello slittamento autorizzativo e funzionale di alcune opere legate a grandi impianti, i cui ricavi sono attesi nel primo semestre del 2026.

CHART 1 - REVENUES BREAKDOWN BY BUSINESS UNIT



Source: Integrae SIM

L'EBITDA del FY25A si attesta a € 0,88 mln, in crescita del 46,7% rispetto ai € 0,60 mln del FY24A e di poco inferiore rispetto alle nostre stime pari a € 1,00 mln. L'EBITDA margin raggiunge l'8,9%, in miglioramento rispetto al 6,3% registrato nell'esercizio precedente. Tale dinamica riflette principalmente la crescita dei ricavi e la riduzione degli oneri diversi di gestione, a fronte di un'incidenza sostanzialmente stabile dei costi operativi.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per € 0,29 mln, si attesta a € 0,59 mln, in crescita del 25,1% rispetto ai € 0,47 mln registrati nel FY24A, e inferiore alle nostre stime pari a € 0,85 mln, con un EBIT margin pari al 6,0% (5,0% nel FY24A). Il Net Income raggiunge € 0,31 mln, segnando un incremento del 41,2% rispetto ai € 0,22 mln del FY24A, risultando tuttavia inferiore rispetto alle nostre precedenti stime pari a € 0,50 mln.

Dal punto di vista degli investimenti e dell'evoluzione della struttura operativa, nel corso del FY25A, il Gruppo ha completato i principali progetti di investimento legati ai programmi ZES Unica e Transizione 5.0 (c.d. Industria 5.0), con una prenotazione complessiva di crediti d'imposta pari a circa € 0,60 mln. Parallelamente, è stata trasmessa al MIMIT la rendicontazione delle spese sostenute per il processo di quotazione, generando un'ulteriore richiesta di credito d'imposta pari a € 0,30 mln, i cui effetti economici sono attesi nel 2026, subordinatamente all'ottenimento delle necessarie certificazioni.

Gli investimenti realizzati hanno consentito un significativo avanzamento in termini di integrazione, automazione ed efficientamento dei processi produttivi, in particolare nelle attività di movimentazione e stoccaggio delle materie prime e nella lavorazione dei sistemi di sbarra in rame e alluminio. Tali interventi sono stati supportati dall'implementazione di un nuovo sistema gestionale integrato, basato su soluzioni MES (Manufacturing Execution System) e WMS (Warehouse Management System), che consente un miglior presidio operativo e un rafforzamento delle attività di controllo di gestione. Il sistema, supportato da tecnologie di intelligenza artificiale, sarà progressivamente in grado di rilevare ed elaborare i dati direttamente dalle macchine di produzione, contribuendo a un ulteriore miglioramento dell'efficienza operativa.

La NFP del Gruppo evidenzia un miglioramento, passando da € 2,27 mln nel FY24A a € 1,85 mln nel FY25A. Il dato riflette principalmente l'incremento delle disponibilità liquide legato ai proventi derivanti dalla quotazione avvenuta a fine 2025.

Guardando alle prospettive future, il Gruppo evidenzia un avvio d'anno positivo, con un incremento dei volumi di fatturato e una dinamica commerciale favorevole nei primi mesi dell'esercizio, a conferma della solidità del posizionamento nei mercati di riferimento. Il contesto macroeconomico e geopolitico rimane tuttavia complesso, con effetti indiretti legati all'aumento dei costi energetici e delle materie prime. Tali impatti risultano in parte mitigati sia dall'entrata in funzione dell'impianto fotovoltaico, sia da politiche di revisione dei listini che consentono di preservare l'equilibrio economico dei contratti.

Nonostante ciò, il mercato dei quadri elettrici e delle soluzioni di automazione continua a beneficiare di *driver* strutturali favorevoli, tra cui lo sviluppo dei *data center*, la transizione energetica, l'elettrificazione dei consumi e gli investimenti infrastrutturali supportati anche dal PNRR. In questo contesto, il Gruppo intende proseguire nel proprio percorso di crescita attraverso il rafforzamento delle competenze interne, il continuo ammodernamento e l'automazione dei processi produttivi e il consolidamento della presenza commerciale, sia a livello nazionale sia internazionale, affiancando a tali direttrici industriali anche un crescente impegno sui temi ESG, come evidenziato dalla redazione del primo *Report* di Sostenibilità nel FY25A.

FY26E - FY28E Estimates

TABLE 3 - ESTIMATES UPDATES FY26E-28E

€/mln	FY26E	FY27E	FY28E
Value of Production			
New	10,72	11,72	12,97
Old	10,72	11,72	12,97
<i>Change</i>	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA			
New	1,12	1,27	1,52
Old	1,12	1,27	1,52
<i>Change</i>	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA Margin			
New	10,4%	10,8%	11,7%
Old	10,4%	10,8%	11,7%
<i>Change</i>	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT			
New	0,83	0,93	1,18
Old	0,83	0,93	1,18
<i>Change</i>	0,0%	0,0%	0,0%
Net Income			
New	0,50	0,55	0,75
Old	0,50	0,55	0,75
<i>Change</i>	0,0%	0,0%	0,0%
NFP			
New	1,28	0,63	0,28
Old	1,28	0,79	0,35
<i>Change</i>	n/a	n/a	n/a

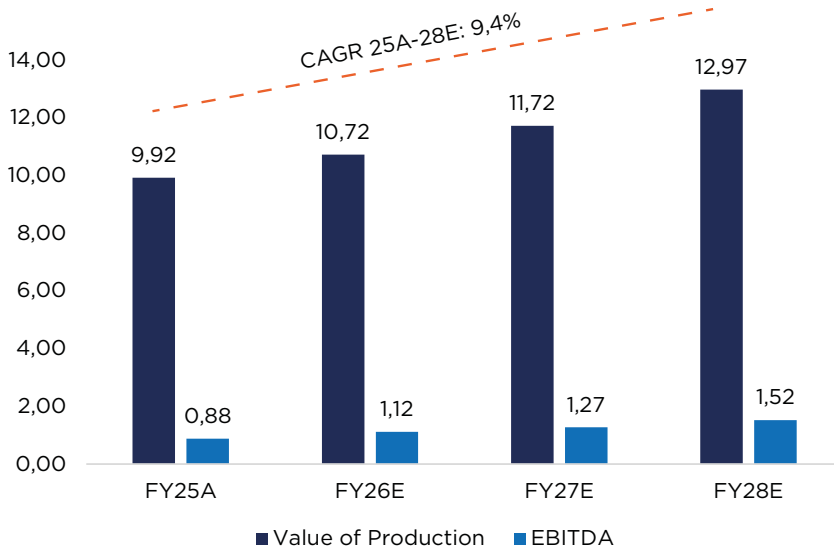
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY25A, confermiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo Valore della produzione FY26E pari a € 10,72 mln ed un EBITDA pari a € 1,12 mln, corrispondente ad una marginalità del 10,4%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il Valore della produzione possa aumentare fino a € 12,97 mln nel FY28E (CAGR 25A-28E: 9,4%), con EBITDA pari a € 1,52 mln nel FY28E (marginalità del 11,7%), in crescita rispetto a € 0,88 mln del FY25A (EBITDA margin dell'8,9%).

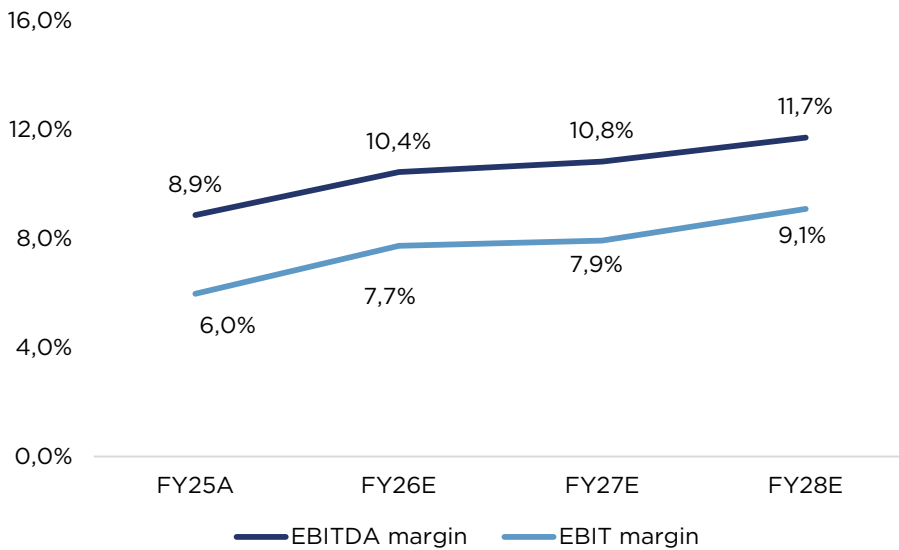
A livello patrimoniale, stimiamo per il FY28E una NFP pari a € 0,28 mln.

CHART 2 - VOP AND EBITDA FY25A - FY28E



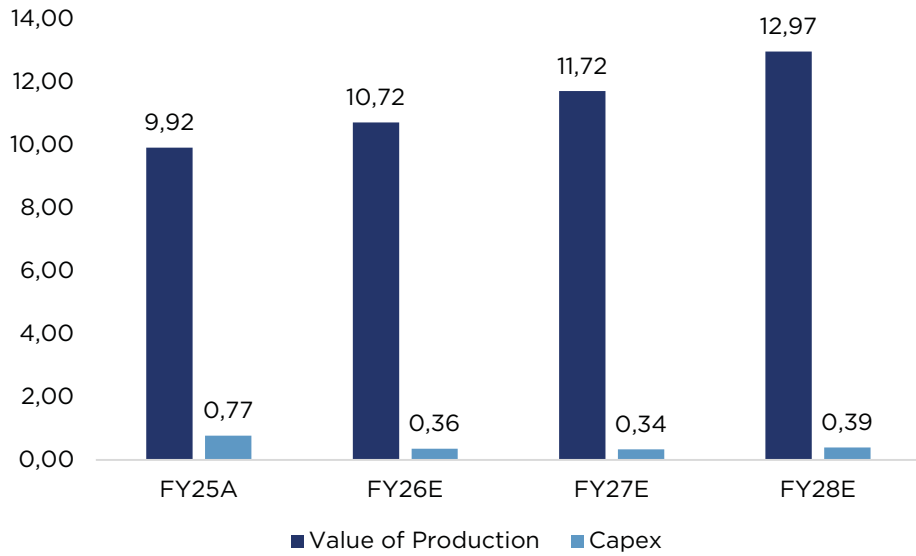
Source: Integrae SIM

CHART 3 - MARGIN % FY25A - FY28E



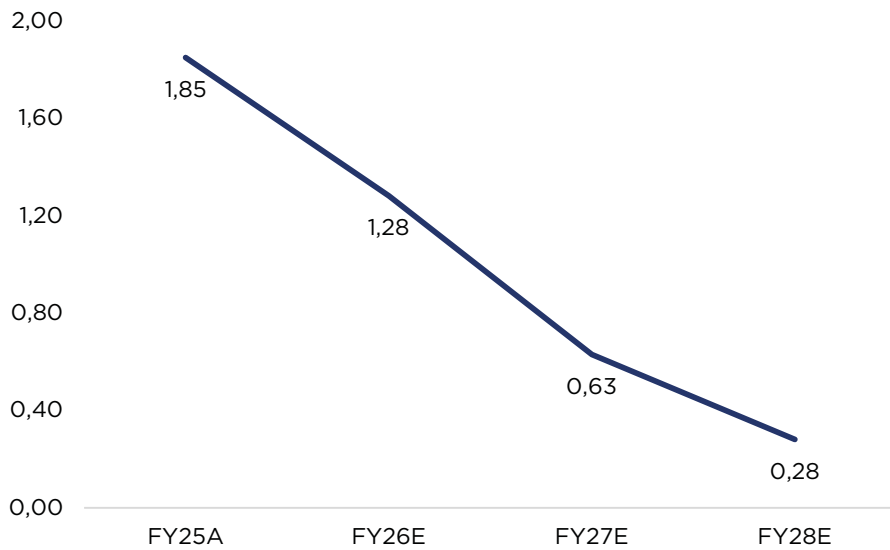
Source: Integrae SIM

CHART 4 - CAPEX FY25A - FY28E



Source: Integrae SIM

CHART 5 - NFP FY25A - FY28E



Source: Integrae SIM

Valuation

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

DCF Method

TABLE 4 - WACC

WACC				9,08%
D/E 81,82%	Risk Free Rate 2,93%	β Adjusted 1,4	α (specific risk) 2,50%	
Kd 3,00%	Market premium 6,69%	β Relevered 1,6	Ke 14,74%	

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari al 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 9,08%.

TABLE 5 - DCF VALUATION

DCF	% of EV	
FCFO actualized	2,9	31%
TV actualized DCF	6,7	69%
Enterprise Value	9,6	100%
NFP (FY25A)	1,8	
Equity Value	7,8	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un *equity value* di € 7,8 mln.

TABLE 6 - EQUITY VALUE SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	WACC							
	7,6%	8,1%	8,6%	9,1%	9,6%	10,1%	10,6%	
Growth Rate (g)	3,0%	13,0	11,6	10,4	9,4	8,6	7,9	7,3
	2,5%	11,8	10,6	9,6	8,8	8,1	7,4	6,9
	2,0%	10,9	9,9	9,0	8,2	7,6	7,0	6,5
	1,5%	10,1	9,2	8,4	7,8	7,2	6,7	6,2
	1,0%	9,4	8,6	8,0	7,4	6,8	6,4	5,9
	0,5%	8,8	8,1	7,5	7,0	6,5	6,1	5,7
	0,0%	8,3	7,7	7,2	6,7	6,2	5,8	5,5

Source: Integrae SIM

Equity Value

TABLE 7 - EQUITY VALUE

Equity Value (€/mln)	7,8
Equity Value DCF (€/mln)	7,8

Target Price (€) 2,60

Source: Integrae SIM

Di conseguenza, osservando i valori ottenuti con il metodo del DCF, si perviene ad un equity value di € 7,8 mln. **Il target price è pari a € 2,60 (prev. € 2,60), rating BUY e risk MEDIUM.**

TABLE 8 - TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/EBITDA	10,9 x	8,6 x	7,6 x	6,3 x
EV/EBIT	16,2 x	11,6 x	10,3 x	8,2 x
P/E	24,9 x	15,6 x	14,1 x	10,4 x

Source: Integrae SIM

TABLE 9 - CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/EBITDA	6,2 x	4,9 x	4,3 x	3,6 x
EV/EBIT	9,2 x	6,6 x	5,9 x	4,6 x
P/E	11,6 x	7,2 x	6,6 x	4,8 x

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 Costanza Luisa Del Ponte 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
21/01/2026	1,52	Buy	2,60	Medium	Initiation of Coverage
18/02/2026	1,42	Buy	2,60	Medium	Breaking News
23/02/2026	1,34	Buy	2,60	Medium	Breaking News

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 the Telmes SpA;
- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Telmes SpA;
- At the time of the publication of this document, Integrae SIM owns 1,16% of the company's share capital deriving from the activity of specialist;
- In the IPO phase, Integrae SIM played the role of global coordinator.