

UPDATE

Produzione | 06.10.2026, h. 18:30  
Pubblicazione | 07.10.2026, h. 07:00

TelmeS

Euronext Growth Milan | Electrical Boards | Italy

Rating

 **BUY**

unchanged

Target Price

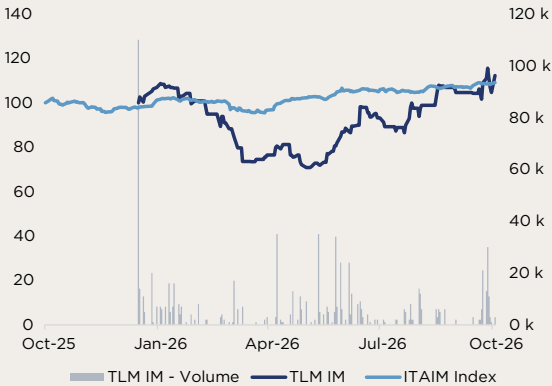
**€ 2,90**

prev € 2,60

| Key Multiples | FY25A | FY26E | FY27E | FY28E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| EV/Sales      | 0,7x  | 0,6x  | 0,6x  | 0,5x  |
| EV/EBITDA     | 7,7x  | 5,4x  | 4,8x  | 4,2x  |
| EV/EBIT       | 11,4x | 7,1x  | 6,4x  | 5,4x  |
| P/E           | 15,8x | 8,9x  | 8,2x  | 6,2x  |
| NFP/EBITDA    | 2,1x  | 1,2x  | 0,6x  | 0,1x  |

| Key Financials (€/mln) | FY25A | FY26E | FY27E | FY28E |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Value of Production    | 9,92  | 11,75 | 12,45 | 13,20 |
| EBITDA                 | 0,88  | 1,25  | 1,40  | 1,60  |
| EBIT                   | 0,59  | 0,95  | 1,05  | 1,25  |
| Net Income             | 0,31  | 0,55  | 0,60  | 0,80  |
| Net Financial Position | 1,85  | 1,53  | 0,88  | 0,13  |
| EBITDA margin          | 8,9%  | 10,6% | 11,2% | 12,1% |
| EBIT margin            | 6,0%  | 8,1%  | 8,4%  | 9,5%  |
| Net income margin      | 3,1%  | 4,7%  | 4,8%  | 6,1%  |

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

|                                   |           |
|-----------------------------------|-----------|
| Risk                              | Medium    |
| Price                             | € 1,65    |
| Target price                      | € 2,90    |
| Upside/(Downside) potential       | 76,2%     |
| Ticker - Bloomberg Code           | TLM IM    |
| Market Cap (€/mln)                | € 4,92    |
| EV (€/mln)                        | € 6,77    |
| Free Float (% on ordinary shares) | 25,13%    |
| Shares Outstanding                | 2.990.920 |
| 52-week high                      | € 1,92    |
| 52-week low                       | € 0,90    |
| Average Daily Volumes (3 months)  | 2.791     |

| Stock performance      | 1M    | 3M    | 6M    | 1Y    |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Absolute               | 5,1%  | 17,9% | 43,7% | n/a   |
| to FTSE Italia Growth  | 1,8%  | 3,0%  | 12,8% | 9,1%  |
| to Euronext STAR Milan | -0,7% | -0,5% | 11,4% | -0,8% |
| to FTSE All-Share      | -2,4% | -3,9% | 11,3% | 16,3% |
| to EUROSTOXX           | -1,9% | -2,2% | 10,2% | 11,0% |
| to MSCI World Index    | 0,0%  | 2,7%  | 15,2% | 15,3% |

Source: FactSet

| Main Ratios   | FY25A | FY26E | FY27E | FY28E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| ROA           | 6,4%  | 9,1%  | 9,4%  | 10,4% |
| ROIC          | 7,2%  | 11,8% | 13,0% | 17,2% |
| ROE           | 12,7% | 17,6% | 16,1% | 17,7% |
| Current Ratio | 1,3x  | 1,4x  | 1,6x  | 1,7x  |

Source: FactSet

## 1H26A Results

Nel 1H26A il Gruppo Telmes ha registrato ricavi pari a € 6,16 mln, in crescita del 35,4% rispetto ai € 4,55 mln del 1H25A, trainati principalmente dalla business unit Electrical Boards, che ha beneficiato della forte domanda nei comparti data center, infrastrutture idriche e ferroviarie, mobilità elettrica ed energie rinnovabili. Positivo anche il contributo di Maintenance & Technological Plants, in crescita del 25,8%. L'EBITDA si attesta a € 0,69 mln, in aumento del 35,9%, con un EBITDA margin sul valore della produzione pari al 10,8%, sostanzialmente stabile rispetto al periodo di confronto. L'EBIT raggiunge € 0,52 mln (+21,9%), con un EBIT margin dell'8,2%, mentre il Net Income si attesta a € 0,30 mln, in crescita del 22,3%. A livello patrimoniale, la NFP si mantiene sostanzialmente stabile a € 1,89 mln di debito netto. Il Gruppo ha inoltre proseguito gli investimenti in capacità produttiva, automazione e digitalizzazione, con l'obiettivo di sostenere la crescita dei volumi e migliorare ulteriormente l'efficienza operativa.

## Estimates and Valuation Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H26A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni. In particolare, stimiamo Valore della produzione FY26E pari a € 11,75 mln ed un EBITDA pari a € 1,25 mln, corrispondente ad una marginalità del 10,6%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il Valore della produzione possa aumentare fino a € 13,20 mln nel FY28E (CAGR 25A-28E: 10,0%), con EBITDA pari a € 1,60 mln nel FY28E (marginalità del 12,1%), 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 € 0,13 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 € 8,7 mln. Il target price è di € 2,90, 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        | 11,50        | 12,15        | 12,90        |
| Work In Progress                      | 0,14        | (0,07)      | 0,05         | 0,05         | 0,05         |
| Other revenues                        | 0,28        | 0,21        | 0,20         | 0,25         | 0,25         |
| <b>Value of production</b>            | <b>9,46</b> | <b>9,92</b> | <b>11,75</b> | <b>12,45</b> | <b>13,20</b> |
| COGS                                  | 4,13        | 4,43        | 4,90         | 5,10         | 5,40         |
| Services                              | 1,29        | 1,32        | 1,65         | 1,75         | 1,80         |
| Use of asset owned by others          | 0,17        | 0,20        | 0,30         | 0,35         | 0,40         |
| Employees                             | 2,93        | 2,98        | 3,55         | 3,70         | 3,85         |
| Other operating costs                 | 0,34        | 0,12        | 0,10         | 0,15         | 0,15         |
| <b>EBITDA</b>                         | <b>0,60</b> | <b>0,88</b> | <b>1,25</b>  | <b>1,40</b>  | <b>1,60</b>  |
| <i>EBITDA Margin</i>                  | 6,3%        | 8,9%        | 10,6%        | 11,2%        | 12,1%        |
| D&A                                   | 0,13        | 0,29        | 0,30         | 0,35         | 0,35         |
| <b>EBIT</b>                           | <b>0,47</b> | <b>0,59</b> | <b>0,95</b>  | <b>1,05</b>  | <b>1,25</b>  |
| EBIT Margin                           | 5,0%        | 6,0%        | 8,1%         | 8,4%         | 9,5%         |
| Financial management                  | (0,11)      | (0,08)      | (0,15)       | (0,15)       | (0,15)       |
| <b>EBT</b>                            | <b>0,36</b> | <b>0,51</b> | <b>0,80</b>  | <b>0,90</b>  | <b>1,10</b>  |
| Taxes                                 | 0,14        | 0,20        | 0,25         | 0,30         | 0,30         |
| <b>Net Income</b>                     | <b>0,22</b> | <b>0,31</b> | <b>0,55</b>  | <b>0,60</b>  | <b>0,80</b>  |

| CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln) | FY24A       | FY25A       | FY26E       | FY27E       | FY28E       |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Fixed Assets</b>                | <b>1,30</b> | <b>1,78</b> | <b>1,80</b> | <b>1,75</b> | <b>1,75</b> |
| Account receivable                 | 3,42        | 4,25        | 4,80        | 5,00        | 5,25        |
| Work in progress                   | 1,75        | 1,96        | 2,50        | 2,60        | 2,75        |
| Account payable                    | 2,02        | 2,37        | 2,80        | 2,90        | 3,00        |
| <b>Operating Working Capital</b>   | <b>3,15</b> | <b>3,83</b> | <b>4,50</b> | <b>4,70</b> | <b>5,00</b> |
| Other receivable                   | 0,21        | 0,21        | 0,25        | 0,30        | 0,30        |
| Other payable                      | 0,76        | 0,88        | 1,00        | 1,10        | 1,20        |
| <b>Net Working Capital</b>         | <b>2,61</b> | <b>3,17</b> | <b>3,75</b> | <b>3,90</b> | <b>4,10</b> |
| Severance & other provisions       | 0,59        | 0,64        | 0,90        | 1,05        | 1,20        |
| <b>NET INVESTED CAPITAL</b>        | <b>3,31</b> | <b>4,31</b> | <b>4,65</b> | <b>4,60</b> | <b>4,65</b> |
| Share capital                      | 0,46        | 0,59        | 0,60        | 0,60        | 0,60        |
| Reserves                           | 0,36        | 1,56        | 1,97        | 2,52        | 3,12        |
| Net Income                         | 0,22        | 0,31        | 0,55        | 0,60        | 0,80        |
| <b>Equity</b>                      | <b>1,04</b> | <b>2,46</b> | <b>3,12</b> | <b>3,72</b> | <b>4,52</b> |
| Cash & cash equivalents            | 0,34        | 1,08        | 1,07        | 1,47        | 1,97        |
| Short term financial debt          | 2,01        | 2,58        | 2,20        | 2,00        | 1,80        |
| M/L term financial debt            | 0,59        | 0,35        | 0,40        | 0,35        | 0,30        |
| <b>Net Financial Position</b>      | <b>2,27</b> | <b>1,85</b> | <b>1,53</b> | <b>0,88</b> | <b>0,13</b> |
| <b>SOURCES</b>                     | <b>3,31</b> | <b>4,31</b> | <b>4,65</b> | <b>4,60</b> | <b>4,65</b> |

| CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)  | FY25A         | FY26E         | FY27E         | FY28E         |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>EBIT</b>                     | <b>0,59</b>   | <b>0,95</b>   | <b>1,05</b>   | <b>1,25</b>   |
| Taxes                           | 0,20          | 0,25          | 0,30          | 0,30          |
| <b>NOPAT</b>                    | <b>0,40</b>   | <b>0,70</b>   | <b>0,75</b>   | <b>0,95</b>   |
| D&A                             | 0,29          | 0,30          | 0,35          | 0,35          |
| <b>Change in NWC</b>            | <b>(0,56)</b> | <b>(0,58)</b> | <b>(0,15)</b> | <b>(0,20)</b> |
| <i>Change in receivable</i>     | <i>(0,83)</i> | <i>(0,55)</i> | <i>(0,20)</i> | <i>(0,25)</i> |
| <i>Change in inventories</i>    | <i>(0,21)</i> | <i>(0,54)</i> | <i>(0,10)</i> | <i>(0,15)</i> |
| <i>Change in payable</i>        | <i>0,36</i>   | <i>0,43</i>   | <i>0,10</i>   | <i>0,10</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          |
| <b>OPERATING CASH FLOW</b>      | <b>0,17</b>   | <b>0,68</b>   | <b>1,10</b>   | <b>1,25</b>   |
| Capex                           | (0,77)        | (0,32)        | (0,30)        | (0,35)        |
| <b>FREE CASH FLOW</b>           | <b>(0,60)</b> | <b>0,36</b>   | <b>0,80</b>   | <b>0,90</b>   |
| Financial Management            | (0,08)        | (0,15)        | (0,15)        | (0,15)        |
| Change in Financial debt        | 0,32          | (0,33)        | (0,25)        | (0,25)        |
| Change in equity                | 1,11          | 0,11          | 0,00          | 0,00          |
| <b>FREE CASH FLOW TO EQUITY</b> | <b>0,74</b>   | <b>(0,01)</b> | <b>0,40</b>   | <b>0,50</b>   |

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.

# 1H26A Results

TABLE 2 - 1H25A VS 1H26A

| €/mln  | VoP   | EBITDA | EBITDA % | EBIT  | Net Income | NFP   |
|--------|-------|--------|----------|-------|------------|-------|
| 1H26A  | 6,36  | 0,69   | 10,8%    | 0,52  | 0,30       | 1,89  |
| 1H25A  | 4,63  | 0,51   | 11,0%    | 0,43  | 0,25       | 1,85* |
| Change | 37,4% | 35,9%  | -0,1%    | 21,9% | 22,4%      | n/a   |

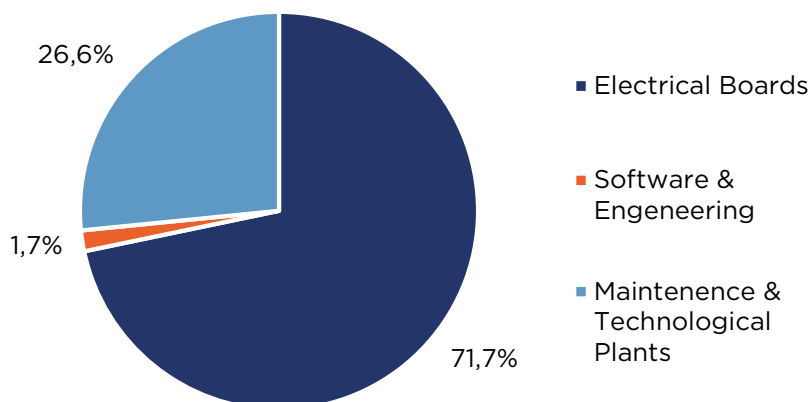
Source: Integrae SIM

\*NFP al 31/12/2025

Tramite comunicato stampa, Massimo De Stefano, CEO di Telmes, commentando i risultati semestrali, dichiara: *“I risultati del primo semestre 2026 confermano il percorso di crescita del Gruppo, con un significativo incremento dei ricavi sostenuti dal contributo delle nostre principali linee di business. Nel corso del periodo abbiamo ulteriormente ampliato il portafoglio ordini, acquisendo commesse in settori strategici quali le infrastrutture energetiche, il comparto idrico e la mobilità sostenibile. Parallelamente, abbiamo proseguito gli investimenti nel potenziamento della capacità produttiva e nell'innovazione tecnologica, con particolare attenzione all'automazione dei processi e all'intelligenza artificiale. Siamo convinti che queste iniziative rappresentino un elemento fondamentale per migliorare l'efficienza operativa, rafforzare la competitività e sostenere la crescita del Gruppo nel medio-lungo periodo. Guardiamo pertanto con fiducia ai prossimi mesi, continuando a perseguire una strategia di sviluppo sostenibile e di progressivo consolidamento nei nostri mercati di riferimento.”*

Nel 1H26A il Gruppo Telmes registra ricavi pari a € 6,16 mln, in crescita del 35,4% rispetto ai € 4,55 mln del 1H25A. La crescita è trainata principalmente dalla business unit Electrical Boards, che registra ricavi pari a € 4,42 mln, in aumento del 38,0% e rappresentativi del 71,7% del fatturato consolidato. L'andamento positivo interessa sia la Bassa sia la Media tensione, sostenuto dalla domanda nei comparti dei data center, delle infrastrutture idriche e ferroviarie, della mobilità elettrica e delle energie rinnovabili. La divisione include, inoltre, € 0,20 mln di ricavi della linea Renewable Energy, accorpata per affinità produttive. Positivo anche il contributo di Maintenance & Technological Plants, che raggiunge € 1,64 mln (+25,8%), con un'incidenza del 26,6% sul totale, mentre Software & Engineering registra ricavi sostanzialmente stabili a € 0,10 mln.

CHART 1 - REVENUES BREAKDOWN BY BUSINESS UNIT 1H26A



Source: Integrae SIM

L'EBITDA si attesta a € 0,69 mln, in crescita del 35,9% rispetto ai € 0,51 mln del 1H25A, con un EBITDA margin sul valore della produzione pari al 10,8%, sostanzialmente stabile rispetto all' 11,0% del periodo di confronto. La crescita dei volumi consente di ridurre l'incidenza del costo del personale dal 32,9% al 28,9%, compensando il maggiore peso delle altre principali voci di costo.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per € 0,17 mln, raggiunge € 0,52 mln (+21,9%), con un EBIT margin dell'8,2%. Il Net Income si attesta a € 0,30 mln, in aumento del 22,3% rispetto ai € 0,25 mln del semestre precedente.

Sul fronte commerciale, si segnalano la fornitura di quadri elettrici per l'impianto di dissalazione del fiume Tara e la commessa da € 1,40 mln per gli impianti elettrici del sito di produzione, stoccaggio e rifornimento di idrogeno di Cosenza Vaglio Lise, che segna l'ingresso del Gruppo nelle infrastrutture per l'idrogeno. Successivamente alla chiusura del semestre, Telmes ha acquisito un'ulteriore commessa da € 0,80 mln per il revamping tecnologico del depuratore Gennarini di Taranto, con esecuzione prevista tra il secondo semestre 2026 e il primo semestre 2027. Ulteriori opportunità di sviluppo riguardano le attività di manutenzione di Temeco, attraverso contratti quadro pluriennali, e la crescita per linee esterne, anche finalizzata all'acquisizione di competenze tecniche.

A livello patrimoniale, la NFP si attesta a € 1,89 mln di debito netto, sostanzialmente stabile rispetto ai € 1,85 mln del FY25A. A sostegno della crescita, il Gruppo ha proseguito gli investimenti in capacità produttiva e automazione, introducendo cinque nuovi macchinari per la lavorazione delle lamiere e delle barre di rame e alluminio. Parallelamente, a maggio è stato avviato un percorso con 5 STEP TO ROI per integrare l'intelligenza artificiale e l'analisi dei dati nei processi aziendali, mentre l'introduzione prevista di magazzini automatici contribuirà all'efficientamento della logistica. Tali interventi mirano a sostenere i maggiori volumi contenendo l'aumento dei costi operativi e si accompagnano al rafforzamento delle competenze interne attraverso l'academy, che ha già consentito l'inserimento di cinque giovani cablatori, rispondendo alle difficoltà di reperimento di personale qualificato.

## FY26E - FY28E Estimates

TABLE 3 - ESTIMATES UPDATES FY26E-28E

| €/mln                      | FY26E | FY27E | FY28E |
|----------------------------|-------|-------|-------|
| <b>Value of Production</b> |       |       |       |
| New                        | 11,75 | 12,45 | 13,20 |
| Old                        | 10,72 | 11,72 | 12,97 |
| <i>Change</i>              | 9,6%  | 6,2%  | 1,8%  |
| <b>EBITDA</b>              |       |       |       |
| New                        | 1,25  | 1,40  | 1,60  |
| Old                        | 1,12  | 1,27  | 1,52  |
| <i>Change</i>              | 11,6% | 10,2% | 5,3%  |
| <b>EBITDA Margin</b>       |       |       |       |
| New                        | 10,6% | 11,2% | 12,1% |
| Old                        | 10,4% | 10,8% | 11,7% |
| <i>Change</i>              | 0,2%  | 0,4%  | 0,4%  |
| <b>EBIT</b>                |       |       |       |
| New                        | 0,95  | 1,05  | 1,25  |
| Old                        | 0,83  | 0,93  | 1,18  |
| <i>Change</i>              | 14,5% | 12,9% | 5,9%  |
| <b>Net Income</b>          |       |       |       |
| New                        | 0,55  | 0,60  | 0,80  |
| Old                        | 0,50  | 0,55  | 0,75  |
| <i>Change</i>              | 10,2% | 9,1%  | 6,7%  |
| <b>NFP</b>                 |       |       |       |
| New                        | 1,53  | 0,88  | 0,13  |
| Old                        | 1,28  | 0,63  | 0,28  |
| <i>Change</i>              | n/a   | n/a   | n/a   |

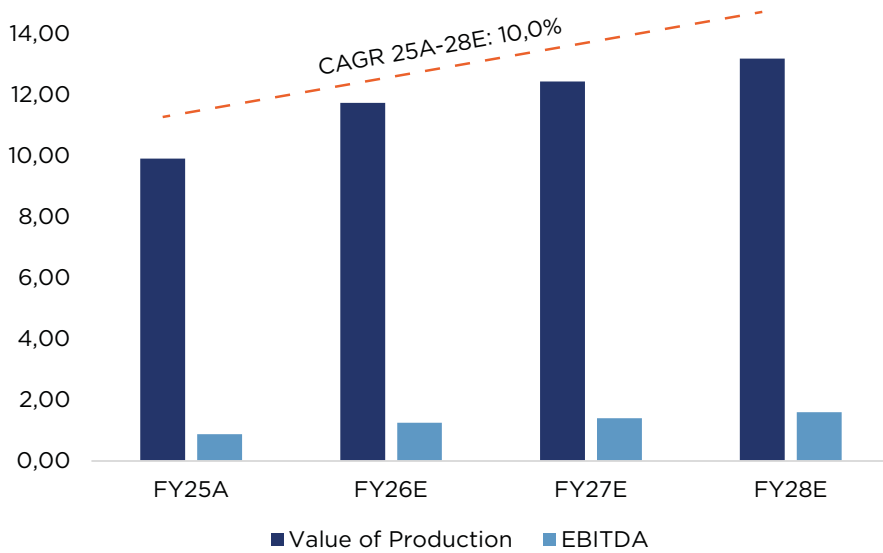
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H26A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo Valore della produzione FY26E pari a € 11,75 mln ed un EBITDA pari a € 1,25 mln, corrispondente ad una marginalità del 10,6%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il Valore della produzione possa aumentare fino a € 13,20 mln nel FY28E (CAGR 25A-28E: 10,0%), con EBITDA pari a € 1,60 mln nel FY28E (marginalità del 12,1%), in crescita rispetto a € 0,88 mln del FY25A (EBITDA margin dell'8,9%).

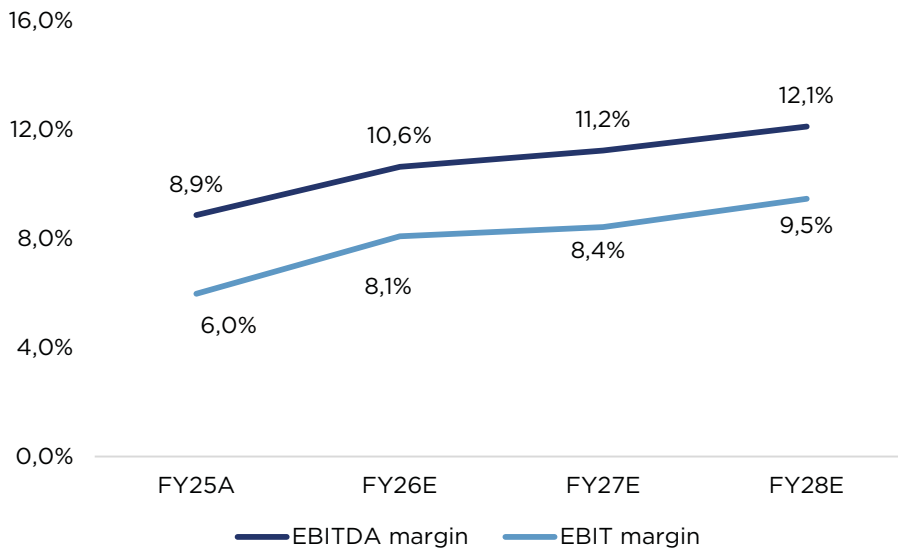
A livello patrimoniale, stimiamo per il FY28E una NFP pari a € 0,13 mln.

CHART 2 - VOP AND EBITDA FY25A - FY28E



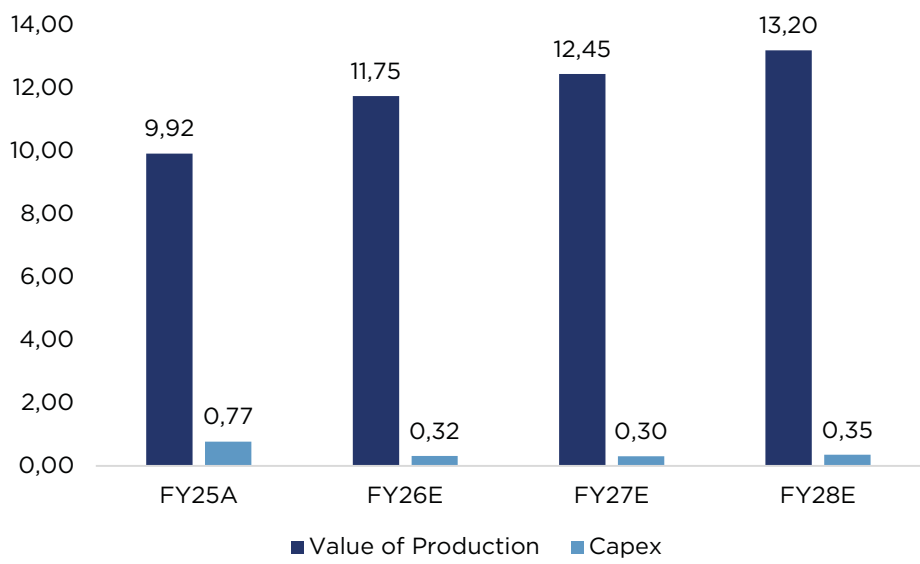
Source: Integrae SIM

CHART 3 - MARGIN % FY25A - FY28E



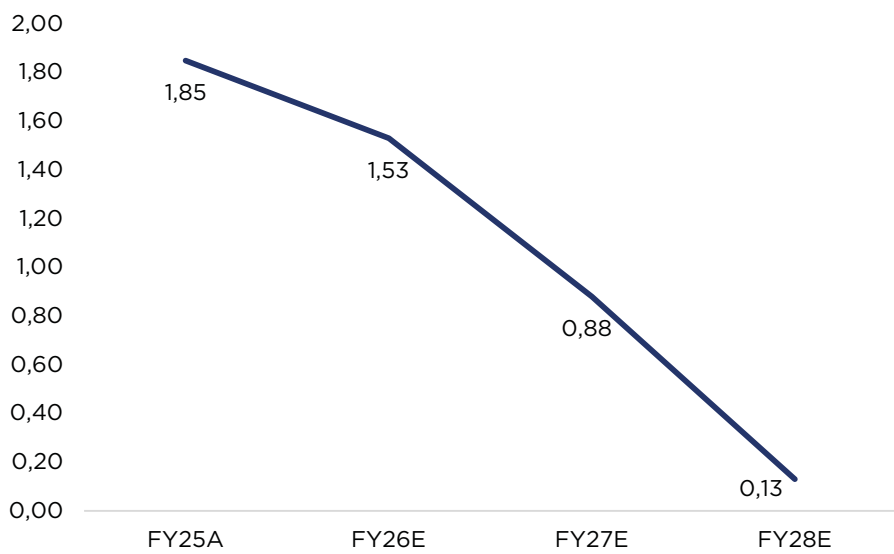
Source: Integrae SIM

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          |                         |                    | 9,43%                      |
|---------------|-------------------------|--------------------|----------------------------|
| D/E<br>81,82% | Risk Free Rate<br>3,69% | β Adjusted<br>1,4  | α (specific risk)<br>2,50% |
| Kd<br>3,00%   | Market premium<br>6,56% | β Relevered<br>1,6 | Ke<br>15,37%               |

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari al 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 9,43%.

TABLE 5 - DCF VALUATION

| DCF               | % of EV |      |
|-------------------|---------|------|
| FCFO actualized   | 3,3     | 31%  |
| TV actualized DCF | 7,2     | 69%  |
| Enterprise Value  | 10,5    | 100% |
| NFP (FY25A)       | 1,8     |      |
| Equity Value      | 8,7     |      |

Source: Integrae SIM

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

TABLE 6 - EQUITY VALUE SENSITIVITY ANALYSIS

| €/mln           | WACC |      |      |      |      |      |       |       |
|-----------------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|
| Growth Rate (g) |      | 7,9% | 8,4% | 8,9% | 9,4% | 9,9% | 10,4% | 10,9% |
|                 | 3,0% | 13,9 | 12,5 | 11,3 | 10,4 | 9,5  | 8,8   | 8,2   |
|                 | 2,5% | 12,7 | 11,6 | 10,6 | 9,7  | 9,0  | 8,3   | 7,8   |
|                 | 2,0% | 11,8 | 10,8 | 9,9  | 9,2  | 8,5  | 7,9   | 7,4   |
|                 | 1,5% | 11,0 | 10,1 | 9,3  | 8,7  | 8,1  | 7,6   | 7,1   |
|                 | 1,0% | 10,3 | 9,5  | 8,8  | 8,2  | 7,7  | 7,2   | 6,8   |
|                 | 0,5% | 9,7  | 9,0  | 8,4  | 7,9  | 7,4  | 6,9   | 6,5   |
|                 | 0,0% | 9,2  | 8,6  | 8,0  | 7,5  | 7,1  | 6,7   | 6,3   |

Source: Integrae SIM

# Equity Value

TABLE 7 - EQUITY VALUE

|                          |      |
|--------------------------|------|
| Equity Value (€/mln)     | 8,7  |
| Equity Value DCF (€/mln) | 8,7  |
| Target Price (€)         | 2,90 |

Source: Integrae SIM

Di conseguenza, osservando i valori ottenuti con il metodo del DCF, si perviene ad un equity value di € 8,7 mln. Il target price è pari a € 2,90 (prev. € 2,60), rating BUY e risk MEDIUM.

TABLE 8 - TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

| Multiples | FY25A | FY26E | FY27E | FY28E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| EV/EBITDA | 12,0x | 8,4x  | 7,5x  | 6,6x  |
| EV/EBIT   | 17,7x | 11,1x | 10,0x | 8,4x  |
| P/E       | 27,8x | 15,8x | 14,5x | 10,8x |

Source: Integrae SIM

TABLE 9 - CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

| Main Ratios | FY25A | FY26E | FY27E | FY28E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| EV/EBITDA   | 7,7x  | 5,4x  | 4,8x  | 4,2x  |
| EV/EBIT     | 11,4x | 7,1x  | 6,4x  | 5,4x  |
| P/E         | 15,8x | 8,9x  | 8,2x  | 6,2x  |

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. 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, 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          |
| 13/04/2026 | 1,21  | Buy            | 2,60         | Medium | Update                 |
| 29/04/2026 | 1,16  | Buy            | 2,60         | Medium | Breaking News          |
| 28/05/2026 | 1,23  | Buy            | 2,60         | Medium | Breaking News          |
| 24/07/2026 | 1,30  | 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](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 the Telmes SpA;
- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Telmes SpA;
- In the IPO phase, Integrae SIM played the role of global coordinator.