

EQUITY RESEARCH

UPDATE

Produzione | 14.10.2026, h. 18:30
Pubblicazione | 15.10.2026, h. 07:00

Haiki+

Euronext Growth Milan | Clean Tech | Italy

Rating

||

HOLD

prev. BUY

Target Price

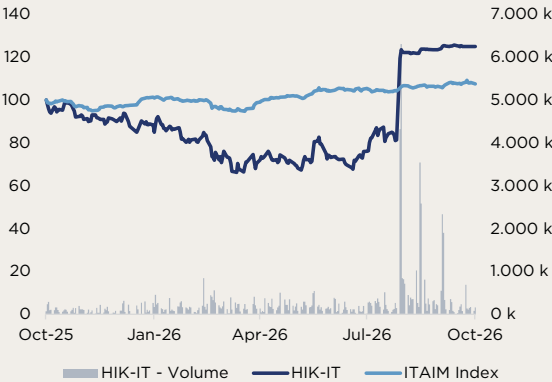
€ 0,90

prev. € 1,30

Key Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/Sales	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x
EV/EBITDA	4,9x	4,5x	3,7x	3,3x
EV/EBIT	21,4x	18,0x	10,5x	8,2x
P/E	n.m.	18,2x	12,2x	8,8x
NFP/EBITDA	2,4x	2,1x	1,2x	0,7x

Key Financials (€/mln)	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Value of Production	281,12	310,00	356,70	380,00
EBITDA	45,96	49,50	60,50	68,30
EBIT	10,51	12,50	21,50	27,30
Net Income	0,38	6,40	9,50	13,25
Net Financial Position	108,70	102,88	74,88	47,13
EBITDA margin	16,3%	16,0%	17,0%	18,0%
EBIT margin	3,7%	4,0%	6,0%	7,2%
Net income margin	0,1%	2,1%	2,8%	3,7%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Risk	Medium
Price	€ 0,90
Target price	€ 0,90
Upside/(Downside) potential	0,0%
Ticker	HIK IM
Market Cap (€/mln)	€ 116,18
EV (€/mln)	€ 224,88
Free Float	43,9%
Shares Outstanding	129.086.033
52-week high	€ 0,92
52-week low	€ 0,45
Average Daily Volumes (3 months)	564.218

Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it
Alessandro Colombo | alessandro.colombo@integraesim.it

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	1,2%	64,2%	73,4%	25,0%
to FTSE Italia Growth	0,2%	62,3%	64,9%	17,5%
to Euronext STAR Milan	0,4%	62,5%	65,4%	24,4%
to FTSE All-Share	5,7%	69,4%	68,1%	7,5%
to EUROSTOXX	3,7%	65,9%	69,0%	14,2%
to MSCI World Index	-0,1%	61,5%	62,4%	8,5%

Source: FactSet

Main Ratios	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
ROA	2,9%	3,1%	5,3%	6,7%
ROI	6,6%	7,9%	15,3%	21,7%
ROE	24,4%	26,3%	39,7%	43,0%
Current Ratio	0,84x	1,08x	1,15x	1,23x

Source: FactSet

1H26A Results

Nel 1H26A Haiki+ ha registrato un Valore della Produzione pari a € 152,31 mln, in crescita del 16,7% rispetto ai € 130,55 mln del 1H25A, sostenuto principalmente dall'ampliamento del perimetro di consolidamento con l'ingresso di Haiki Metals e Politec. Metals si conferma il principale contributore ai ricavi del Gruppo, mentre particolarmente positiva è risultata anche la performance di Electrics. L'EBITDA si attesta a € 19,32 mln, rispetto ai € 24,08 mln del 1H25A, con un EBITDA margin in riduzione al 12,7% dal 18,4%, risentendo principalmente del minore contributo della business unit Mines e della relativa stagionalità. L'EBIT risulta negativo per € 3,47 mln, penalizzato anche dal maggiore peso di ammortamenti e accantonamenti, mentre il Net Income si attesta a € -0,95 mln, nonostante il beneficio derivante da proventi finanziari non monetari. A livello patrimoniale, la NFP aumenta a € 113,78 mln di debito rispetto ai € 108,70 mln di fine 2025.

Estimates and Valuation Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H26A, confermiamo parzialmente le nostre stime. In particolare, stimiamo per il FY26E un Valore della Produzione pari a € 310,00 mln e un EBITDA pari a € 49,50 mln, corrispondente a una marginalità del 16,0%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il Valore della Produzione possa aumentare fino a € 380,00 mln nel FY28E (CAGR 25A-28E: 10,6%), con EBITDA pari a € 68,30 mln, corrispondente a una marginalità del 18,0%, in crescita rispetto a € 45,96 mln del FY25A (corrispondente ad un EBITDA margin del 16,3%). A livello patrimoniale, stimiamo per il FY28E una NFP pari a € 47,13 mln di debito. Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value del Gruppo sulla base della metodologia DCF e dei multipli di un campione di società comparabili. Il metodo DCF (che nel calcolo del WACC include, in via prudenziale, un rischio specifico pari al 2,5%) restituisce un equity value pari a € 127,3 mln, mentre la valutazione basata sui market multiples risulta pari a € 104,6 mln. **Ne deriva un equity value medio pari a circa € 116,0 mln, corrispondente a un target price pari a € 0,90, con rating HOLD e rischio MEDIUM.**

Economics & Financials

TABLE 1 - ECONOMICS & FINANCIALS

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Revenues	181,31	267,52	300,00	339,50	360,00
Other revenues	2,83	13,59	10,00	17,20	20,00
Value of Production	184,13	281,12	310,00	356,70	380,00
COGS	63,57	76,81	85,00	97,30	103,40
Services	63,12	100,13	110,00	126,60	133,70
Use of asset owned by others	7,49	9,82	11,00	12,40	12,40
Employees	20,77	37,58	44,50	47,50	50,00
Other operating costs	3,74	10,82	10,00	12,40	12,20
EBITDA	25,45	45,96	49,50	60,50	68,30
<i>EBITDA Margin</i>	<i>13,8%</i>	<i>16,3%</i>	<i>16,0%</i>	<i>17,0%</i>	<i>18,0%</i>
D&A	22,73	35,44	37,00	39,00	41,00
EBIT	2,72	10,51	12,50	21,50	27,30
<i>EBIT Margin</i>	<i>1,5%</i>	<i>3,7%</i>	<i>4,0%</i>	<i>6,0%</i>	<i>7,2%</i>
Financial management	(4,62)	(7,17)	(3,50)	(8,00)	(8,50)
EBT	(1,94)	3,34	9,00	13,50	18,80
Taxes	0,35	2,96	2,60	4,00	5,55
Net Income	(2,29)	0,38	6,40	9,50	13,25
Minorities	0,01	0,14	1,90	2,80	4,00
CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Fixed Assets	122,77	215,76	205,00	186,00	169,00
Account receivable	43,29	54,95	68,00	70,50	75,00
Inventories	2,66	25,61	38,00	40,00	42,00
Account payable	46,62	62,13	75,00	78,00	82,00
Operating Working Capital	(0,67)	18,43	31,00	32,50	35,00
Other receivable	32,90	56,61	70,00	72,00	77,00
Other payable	35,27	59,91	74,00	76,00	80,00
Net Working Capital	(3,04)	15,13	27,00	28,50	32,00
Severance & other provisions	43,93	72,47	73,00	74,00	75,00
NET INVESTED CAPITAL	75,81	158,42	159,00	140,50	126,00
Share Capital	5,00	13,69	13,69	13,69	13,69
Reserves	16,91	29,08	29,31	33,51	40,21
Net Income	(2,30)	0,24	4,20	6,70	9,25
Equity	19,61	43,00	47,50	53,90	63,15
Minorities	2,87	6,72	8,62	11,72	15,72
Cash & cash equivalents	3,77	9,33	25,12	39,12	45,87
Short term financial debt	27,08	53,12	38,00	38,00	33,00
M/L term financial debt	30,02	64,92	90,00	76,00	60,00
Net Financial Position	53,33	108,70	102,88	74,88	47,13
SOURCES	75,81	158,42	159,00	140,50	126,00

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EBIT	10,51	12,50	21,50	27,30
Taxes	2,96	2,60	4,00	5,55
NOPAT	7,55	9,90	17,50	21,75
D&A	35,44	37,00	39,00	41,00
Change in NWC	(18,17)	(11,87)	(1,50)	(3,50)
Change in receivable	(11,67)	(13,05)	(2,50)	(4,50)
Change in payable	15,51	12,87	3,00	4,00
Change in inventories	(22,95)	(12,39)	(2,00)	(2,00)
Change in others	0,94	0,70	0,00	(1,00)
Change in provisions	28,54	0,53	1,00	1,00
Operating Cash Flow	53,36	35,56	56,00	60,25
Capex	(128,4)	(26,2)	(20,0)	(24,0)
Free Cash Flow	(75,07)	9,32	36,00	36,25
Financial Management	(7,17)	(3,50)	(8,00)	(8,50)
Change in financial debt	56,04	9,97	(14,00)	(21,00)
Change in equity	26,86	0,00	0,00	0,00
Free Cash Flow to Equity	0,67	15,79	14,00	6,75

Source: Haiki+ Historical Data and Integrae SIM estimates

Company Overview

Haiki+, *holding* di partecipazione quotata su *Euronext Growth Milan*, è attiva nel *business* dell'Ambiente e dell'Economia Circolare. Il Gruppo trasforma i rifiuti in risorse attraverso un sistema integrato di impianti e competenze, con l'obiettivo di creare valore sostenibile e promuovere una crescita industriale responsabile. Haiki+ opera attraverso cinque *business unit*:

- **Mines** - dedicata all'autorizzazione, realizzazione e gestione di discariche sostenibili, guidata da Haiki Mines, *leader* nazionale con oltre vent'anni di esperienza, che promuove soluzioni di *landfill mining* e utilizza le discariche come vere e proprie miniere di materie prime recuperabili in futuro;
- **Cobat** - offre servizi integrati di raccolta, trattamento e riciclo di pile, rifiuti di apparecchiature elettriche ed elettroniche (RAEE), pneumatici fuori uso (PFU) e rifiuti tessili; in tale business unit rientrano inoltre gli impianti innovativi di Cobat Ecofactory e RaeeMan;
- **Recycling** - dedicata alla raccolta, selezione e valorizzazione dei rifiuti speciali, anche pericolosi, guidata da Haiki Recycling, che opera attraverso sei impianti tra Piemonte e Lombardia offrendo servizi integrati, certificati e innovativi, e che insieme ad IGERS Srl, punta a presidiare nuove filiere come quelle dei metalli e del tessile;
- **Electrics** - specializzata nel recupero e riciclo dei RAEE, guidata da Haiki Electrics, che trasforma i rifiuti tecnologici in nuove risorse attraverso otto impianti industriali distribuiti in tutta Italia e supportati dalla controllata Ultralog, specializzata nella logistica del settore;
- **Metals** - focalizzata nel trattamento e alla valorizzazione dei metalli, con particolare focus sul recupero di materia da batterie esauste e rifiuti metallici, rappresentando un elemento chiave nel percorso di rafforzamento industriale del Gruppo e nello sviluppo di filiere ad elevato contenuto tecnologico.

1H26A Results

TABLE 2 - 1H25A VS 1H26A

€/mln	VoP	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
1H26A	152,31	19,32	12,7%	(3,47)	(0,95)	113,78
1H25A	130,55	24,08	18,4%	7,67	1,80	108,70*
Change	16,7%	-19,8%	-5,8%	n/a	n/a	n/a

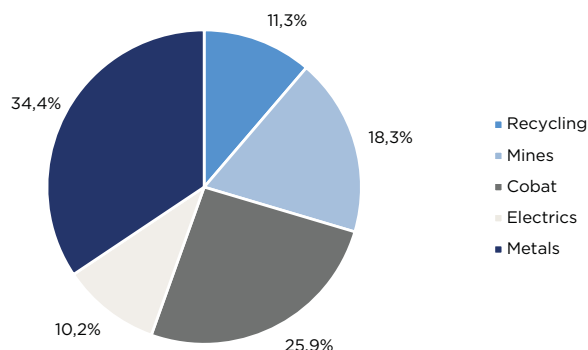
Source: Integrae SIM

*NFP al 31/12/2025

Tramite comunicato stampa, Giovanni Rosti, Amministratore Delegato della Società, commentando i risultati semestrali, dichiara: *“Il primo semestre del 2026 sancisce il consolidamento del nuovo perimetro del Gruppo. L'integrazione a regime di realtà come Haiki Metals ha impresso un'accelerazione fondamentale alla dimensione e al rinnovato mix industriale del Gruppo, portando il valore della produzione a 152 milioni di euro. La marginalità operativa lorda espressa nel periodo di 20 milioni euro, seppure in riduzione rispetto al primo semestre, evidenzia la reale e strutturale capacità del nostro business di generare redditività ricorrente, mentre prosegue il nostro impegno per massimizzare l'efficienza e portare a pieno regime la capacità dei nostri impianti nelle diverse divisioni. Un solido andamento operativo in aumento già nel secondo semestre ci vede in traiettoria con i target economici fissati per il 2026 e in linea con il percorso di crescita tracciato dal piano industriale al 2028. Il modello di economia circolare avviato dimostra infatti la solidità patrimoniale e la sostenibilità finanziaria di un Gruppo capace di generare valore a lungo termine per tutti i nostri stakeholder”.*

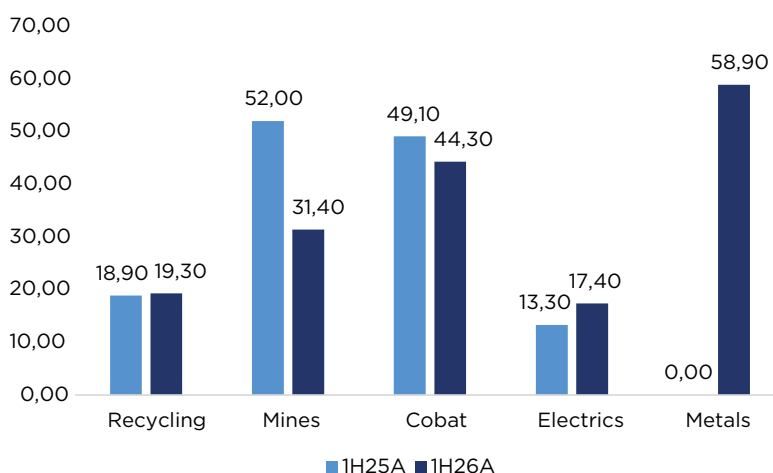
Il Valore della Produzione del 1H26A si attesta a € 152,31 mln, in crescita del 16,7% rispetto ai € 130,55 mln registrati nel 1H25A, confermando il significativo rafforzamento della dimensione industriale del Gruppo. A sostenere tale andamento è principalmente l'ampliamento del perimetro di consolidamento, con l'ingresso di Haiki Metals e della controllata Politec, acquisite il 1° luglio 2025, che contribuiscono per la prima volta integralmente ai risultati semestrali. In particolare, Metals rappresenta il principale contributore ai ricavi del Gruppo, con € 58,90 mln, confermando la rilevanza strategica dell'acquisizione e ampliando il presidio di Haiki+ nella filiera del recupero del piombo secondario e della produzione di leghe. Le altre divisioni evidenziano un andamento differenziato: Haiki Cobat registra ricavi per € 44,30 mln, rispetto ai € 49,10 mln del 1H25A, mentre Mines contribuisce con € 31,40 mln, rispetto ai € 52,00 mln del periodo comparativo. Recycling mantiene una sostanziale stabilità, con ricavi pari a € 19,30 mln, mentre Electrics si distingue per una performance particolarmente positiva, raggiungendo € 17,40 mln rispetto ai € 13,30 mln del 1H25A, grazie all'incremento dei volumi trattati. Nel complesso, il contributo di Metals e la crescita di Electrics evidenziano la progressiva evoluzione del mix di business verso un modello industriale più diversificato e integrato, rafforzando la presenza del Gruppo nelle attività di recupero, riciclo e valorizzazione dei materiali.

CHART 1 - VOP BREAKDOWN BY BU 1H26A



Source: Integrae SIM

CHART 2 - VOP BREAKDOWN BY BU 1H25A VS 1H26A (€/MLN)



Source: Integrae SIM

L'EBITDA del 1H26A si attesta a € 19,32 mln, rispetto ai € 24,08 mln del 1H25A, con un EBITDA margin pari al 12,7%, rispetto al 18,4% del periodo precedente. La contrazione riflette principalmente il minore contributo della business unit Mines, che nel primo semestre 2025 aveva beneficiato di livelli di redditività particolarmente elevati nel segmento dello smaltimento finale. L'andamento della divisione risente inoltre di una componente stagionale, particolarmente evidente in Ecosavona, che concentra una parte significativa dei conferimenti nei mesi estivi. Tale dinamica è stata parzialmente compensata dall'apporto positivo di Metals e dal miglioramento di Recycling, che torna a registrare un EBITDA positivo nonostante il parziale sottoutilizzo della capacità impiantistica. Più contenuto il contributo di Haiki Cobat, mentre Electrics, pur registrando una crescita dei volumi trattati, presenta una marginalità ancora negativa, con prospettive di miglioramento legate al progressivo efficientamento e alla

maggiore saturazione della capacità impiantistica.

L'EBIT del 1H26A risulta negativo per € 3,47 mln, rispetto ai € 7,67 mln del 1H25A, risentendo della minore marginalità operativa e del maggiore peso degli ammortamenti e degli accantonamenti. La gestione finanziaria registra un saldo positivo di € 3,99 mln, rispetto a € -3,06 mln del periodo precedente, beneficiando di un provento non monetario di circa € 10,60 mln legato all'attualizzazione dei fondi per gli oneri di post-chiusura delle discariche. Il Net Income risulta pertanto negativo per € 0,95 mln, rispetto all'utile di € 1,80 mln del 1H25A.

A livello patrimoniale, la NFP si attesta a € 113,78 mln di debito, rispetto ai € 108,70 mln del FY25A, risentendo degli investimenti sostenuti nel semestre destinati al mantenimento e al potenziamento della capacità impiantistica e dell'assorbimento di capitale circolante. In tale contesto, assume particolare rilevanza l'operazione di rifinanziamento in pool per complessivi € 91,00 mln, perfezionata nel mese di aprile, che ha consentito di riorganizzare la struttura finanziaria e allungare le scadenze del debito, con potenziali benefici sul costo del finanziamento.

Parallelamente, Haiki+ ha proseguito il proprio percorso di sviluppo industriale, affiancando agli investimenti sulla capacità produttiva nuove iniziative nell'ambito dell'innovazione tecnologica e del recupero di materie prime strategiche. In particolare, Haiki Electrics si è aggiudicata contributi per circa € 2,80 mln nell'ambito del bando regionale Ri.Circo.Lo. Step, destinati ai progetti RHINO e PARROT, dedicati al recupero di metalli da rifiuti tecnologici. A queste iniziative si affiancano il nuovo impianto di riciclo tessile di IGERs a San Pietro Mosezzo, inaugurato nel mese di settembre, e l'accordo con RareEarth per lo sviluppo di tecnologie dedicate al recupero del neodimio dai magneti permanenti, contribuendo ad ampliare le opportunità di crescita del Gruppo nelle filiere a maggiore contenuto tecnologico.

Guardando al futuro, Haiki+ prosegue il percorso di consolidamento industriale delineato dal Piano 2026-2028, concentrandosi sull'integrazione delle attività acquisite, sul miglioramento dell'efficienza operativa e sulla progressiva saturazione degli impianti. In tale contesto, il Gruppo punta a valorizzare le sinergie tra le diverse business unit e a rafforzare le attività di recupero e trasformazione della materia, anche attraverso l'ottimizzazione dei processi produttivi di Metals, il potenziamento dell'utilizzo degli impianti di Recycling ed Electrics e lo sviluppo di nuove filiere innovative, tra cui il riciclo tessile attraverso IGERs. Tali iniziative mirano a sostenere il progressivo miglioramento della marginalità e della capacità di generazione di cassa nei prossimi esercizi.

FY26E - FY28E Estimates

TABLE 3 - ESTIMATES UPDATES FY26E-28E

€/mln	FY26E	FY27E	FY28E
VoP			
New	310,00	356,70	380,00
Old	343,00	356,70	380,00
Change	-9,6%	0,0%	0,0%
EBITDA			
New	49,50	60,50	68,30
Old	55,00	60,50	68,30
Change	-10,0%	0,0%	0,0%
EBITDA %			
New	16,0%	17,0%	18,0%
Old	16,0%	17,0%	18,0%
Change	-0,1%	0,0%	0,0%
EBIT			
New	12,50	21,50	27,30
Old	18,00	21,50	27,30
Change	-30,6%	0,0%	0,0%
Net Income			
New	6,40	9,50	13,25
Old	7,40	9,50	13,25
Change	-13,5%	0,0%	0,0%
NFP			
New	102,88	74,88	47,13
Old	92,88	64,88	37,13
Change	n/a	n/a	n/a

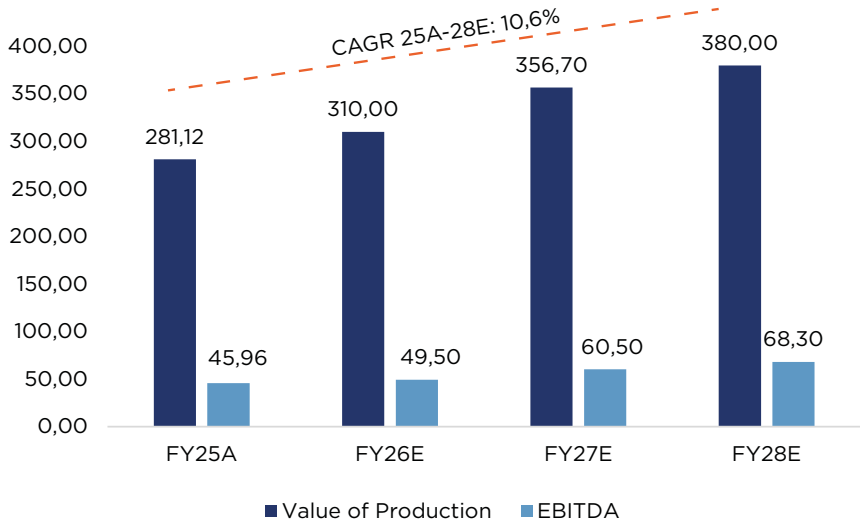
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H26A, confermiamo sostanzialmente le nostre stime, rivedendo parzialmente al ribasso quelle per l'anno in corso, pur considerando il recupero della redditività atteso nel secondo semestre, sostenuto principalmente dalla stagionalità favorevole della business unit Mines, e in particolare di Ecosavona.

Tenendo conto di tali dinamiche, stimiamo per il FY26E un Valore della Produzione pari a € 310,00 mln e un EBITDA pari a € 49,50 mln, corrispondente a una marginalità del 16,0%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il Valore della Produzione possa aumentare fino a € 380,00 mln nel FY28E (CAGR 25A-28E: 10,6%), con EBITDA pari a € 68,30 mln, corrispondente a una marginalità del 18,0%, in crescita rispetto a € 45,96 mln del FY25A (corrispondente ad un EBITDA margin del 16,3%).

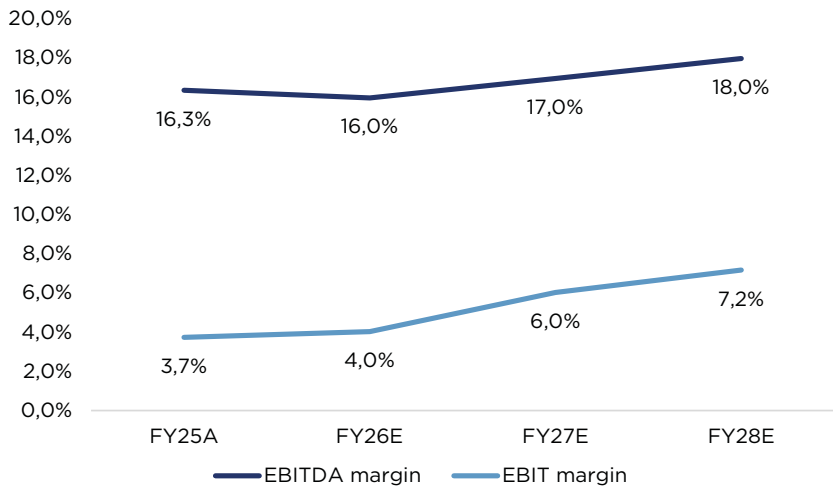
A livello patrimoniale, stimiamo per il FY28E una NFP pari a € 47,13 mln di debito.

CHART 3 - VOP AND EBITDA FY25A - FY28E



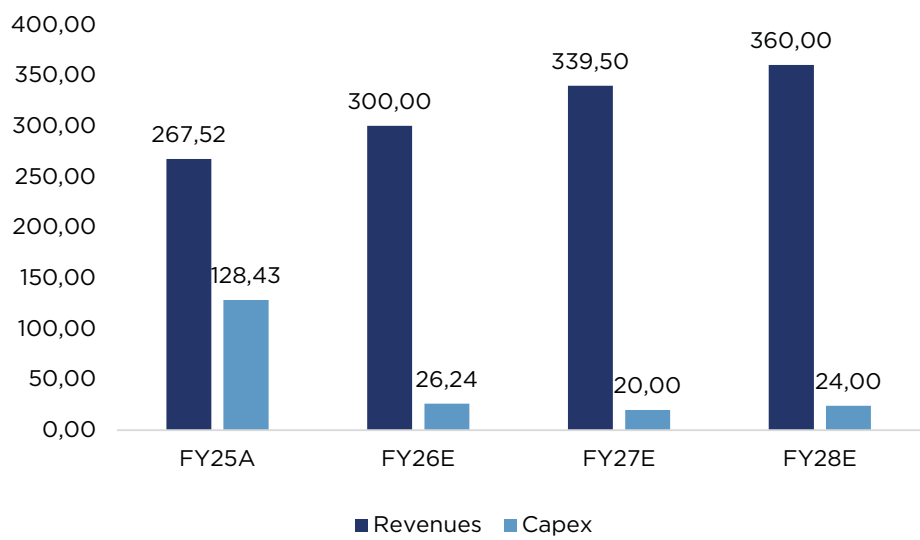
Source: Integrae SIM

CHART 4 - MARGIN % FY25A- FY28E



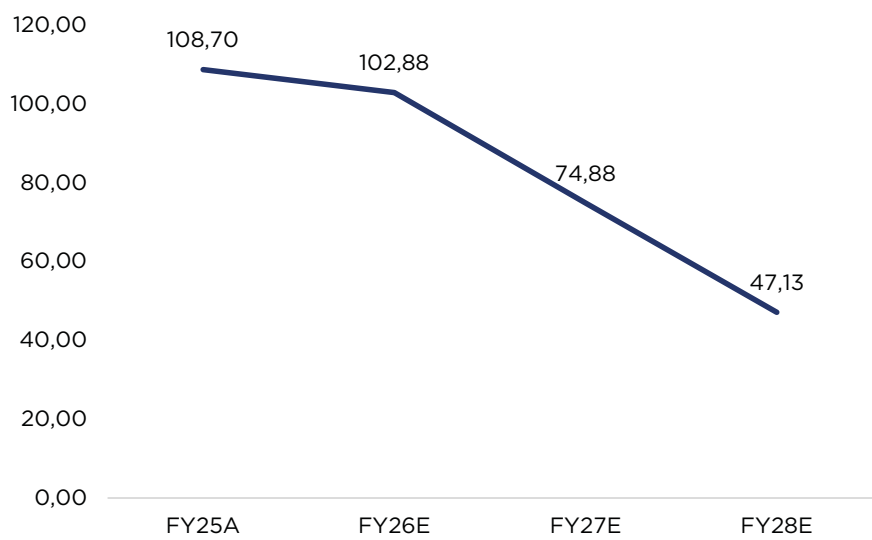
Source: Integrae SIM

CHART 5 - CAPEX FY25A - FY28E



Source: Integrae SIM

CHART 6 - NFP FY25A - FY28E



Source: Integrae SIM

Valuation

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity range di Haiki+ sulla base della metodologia DCF e dei multipli di un campione di società comparabili.

DCF Method

TABLE 4 - WACC

WACC		12,3%	
D/E 100,0%	Risk Free Rate 3,7%	β Adjusted 2,1	α (specific risk) 2,5%
Kd 6,5%	Market Premium 6,6%	β Relevered 2,6	Ke 19,9%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 12,3%.

TABLE 5 - DCF VALUATION

DCF	% of EV	
FCFO Actualized	99,5	40,1%
TV Actualized DCF	148,5	59,9%
Enterprise Value	248,0	100,0%
NFP (FY25A)	108,7	
Minorities	12,0	
Equity Value	127,3	

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							
Growth Rate (g)	10,8%	11,3%	11,8%	12,3%	12,8%	13,3%	13,8%	
	3,0%	196,2	179,4	164,5	151,2	139,5	128,9	119,3
	2,5%	183,1	168,0	154,5	142,5	131,7	121,9	113,1
	2,0%	171,5	157,8	145,5	134,5	124,6	115,6	107,4
	1,5%	161,2	148,7	137,4	127,3	118,1	109,8	102,2
	1,0%	151,9	140,4	130,1	120,7	112,2	104,5	97,4
	0,5%	143,5	132,9	123,4	114,7	106,8	99,6	92,9
	0,0%	135,9	126,1	117,3	109,2	101,8	95,0	88,8

Source: Integrae SIM

Market Multiples

Il nostro panel è formato da società operanti nello stesso settore di Haiki+, esso è composto da:

TABLE 7 - MARKET MULTIPLES

Company Name	EV/EBITDA		EV/EBIT		P/E	
	FY26E	FY27E	FY26E	FY27E	FY26E	FY27E
Aurubis AG	7,7x	8,6x	10,7x	13,2x	17,4x	15,7x
Befesa SA	4,6x	4,4x	6,9x	6,6x	13,0x	12,0x
Pizzorno Environment SA	9,5x	9,1x	11,9x	11,2x	15,6x	13,9x
Mo-BRUK SA	5,3x	5,2x	7,2x	7,1x	9,1x	8,9x
Res SpA	10,5x	7,6x	15,9x	11,5x	26,7x	15,8x
Seche Environment SA	5,7x	5,1x	13,0x	11,0x	15,6x	10,9x
Median	6,7x	6,4x	11,3x	11,1x	15,6x	12,9x

Source: FactSet

TABLE 8 - MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY26E	FY27E
Enterprise Value (EV)		
EV/EBITDA	331,25	384,93
EV/EBIT	141,40	238,43
Enterprise Value post 25,0% discount		
EV/EBITDA	248,44	288,70
EV/EBIT	106,05	178,82
Equity Value		
EV/EBITDA	145,56	213,82
EV/EBIT	3,17	103,94
Average	74,37	158,88

Source: Integrae SIM

L'equity value di Haiki+ è stato calcolato utilizzando la media tra i market multiple EV/EBITDA e EV/EBIT, utilizzando uno sconto del 25,0% per includere nel prezzo anche la minore liquidità che caratterizza il titolo Haiki+ rispetto ai suoi comparabile. Nettando il valore del patrimonio netto di terzi (minorities), il risultato è **€ 104,6 mln**.

Equity Value

TABLE 9 - EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	116,0
Equity Value DCF (€/mln)	127,3
Equity Value Multiples (€/mln)	104,6
Target Price (€)	€ 0,90

Source: Integrae SIM

Ne risulta un equity value medio pari a circa € 116,0 mln. Il target price è quindi di € 0,90 (prev. € 1,30). Assegniamo rating HOLD e rischio MEDIUM.

TABLE 10 - TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/EBITDA	4,9x	4,5x	3,7x	3,3x
EV/EBIT	21,4x	18,0x	10,4x	8,2x
P/E	n.m.	18,1x	12,2x	8,8x

Source: Integrae SIM

TABLE 11 - CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/EBITDA	4,9x	4,5x	3,7x	3,3x
EV/EBIT	21,4x	18,0x	10,4x	8,2x
P/E	n.m.	18,1x	12,2x	8,8x

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
14/10/2025	0,72	BUY	1,30	Medium	Update
25/02/2026	0,62	BUY	1,30	Medium	Breaking News
07/04/2026	0,51	BUY	1,30	Medium	Update

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

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

The most commonly used sources are the periodic publications of the company (financial statements and consolidated financial statements, interim and quarterly reports, press releases and periodic presentations). INTEGRAE SIM SpA also makes use of instruments provided by several service companies (Bloomberg, Reuters, JCF), daily newspapers and press in general, both national and international. INTEGRAE SIM SpA generally submits a draft of the analysis to the Investor Relator Department of the company being analyzed, exclusively for the purpose of verifying the correctness of the information contained therein, not the correctness of the assessment. INTEGRAE SIM SpA has adopted internal procedures able to assure the independence of its financial analysts and that establish appropriate rules of conduct for them. Integrae SIM SpA has formalized a set of principles and procedures for dealing with conflicts of interest. The Conflicts Management Policy is clearly explained in the relevant section of Integrae SIM's web site (www.integraesim.it). This document is provided for information purposes only. Therefore, it does not constitute a contractual proposal, offer and/or solicitation to purchase and/or sell financial instruments or, in general, solicitation of investment, nor does it constitute advice regarding financial instruments. INTEGRAE SIM SpA does not provide any

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

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

Rating system (long term horizon: 12 months)

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

Upside Potential (for different risk categories)

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

Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

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

Conflict of interest

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

- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Haiki+ SpA;
- It carries out media marketing activities on behalf of Haiki+ SpA;