

## EQUITY RESEARCH

### UPDATE

Produzione | 15.04.2026, h. 18:30  
 Pubblicazione | 16.04.2026, h. 07:00

## Convergenze

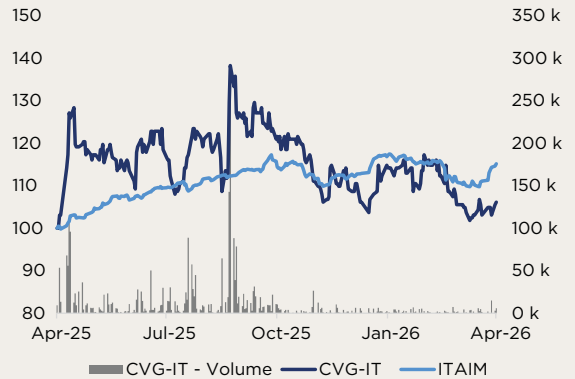
Euronext Growth Milan | TLC & Energy | Italy

Rating	Target Price
<b>BUY</b>	<b>€ 4,10</b>
unchanged	prev. € 4,50

Key Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/Sales	0,7x	0,6x	0,6x	0,5x
EV/EBITDA	4,7x	3,7x	3,3x	2,9x
EV/EBIT	12,1x	7,4x	6,0x	4,8x
P/E	25,8x	10,1x	7,7x	5,8x

Key Financials (€/mln)	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Value of Production	25,90	27,20	29,10	32,20
EBITDA	3,73	4,65	5,25	6,05
EBIT	1,43	2,35	2,90	3,65
Net Income	0,49	1,25	1,65	2,20
Net Financial Position	4,75	4,15	3,00	1,30
EBITDA Adj. margin	14,4%	17,1%	18,0%	18,8%
EBIT margin	5,5%	8,6%	10,0%	11,3%
Net income margin	1,9%	4,6%	5,7%	6,8%

### Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



### Stock Data

Risk	Medium
Price	€ 1,69
Target price	€ 4,10
Upside/(Downside) potential	142,5%
Ticker - Bloomberg Code	CVG IM
Market Cap (€/mln)	€ 12,67
EV (€/mln)	€ 17,42
Free Float (% on ordinary shares)	23,0%
Shares Outstanding	7.497.509
52-week high	€ 2,38
52-week low	€ 1,58
Average Daily Volumes (3 months)	2.183

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	0,6%	-7,0%	-12,7%	6,2%
to FTSE Italia Growth	-3,4%	-5,3%	-13,4%	-9,0%
to Euronext STAR Milan	-4,4%	3,3%	-8,6%	-6,2%
to FTSE All-Share	-7,9%	-11,4%	-26,0%	-30,1%
to EUROSTOXX	-3,6%	-6,2%	-20,0%	-15,1%
to MSCI World Index	-4,3%	-7,9%	-19,0%	-23,3%

Source: FactSet

Main Ratios	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
ROI	12,4%	19,2%	22,7%	27,5%
ROE	7,2%	15,4%	16,9%	18,4%
ROA	6,8%	10,4%	12,0%	13,5%

Source: FactSet

## FY25A Results

Al 31 dicembre 2025, Convergenze ha registrato un valore della produzione pari a € 25,90 mln, in lieve flessione rispetto a € 26,61 mln dell'esercizio 2024. Tale dinamica è riconducibile a una contrazione congiunturale che ha interessato entrambe le Business Units, TLC ed Energia, in un contesto influenzato da fattori esogeni.

L'EBITDA Adj. si attesta a € 4,15 mln, in lieve flessione rispetto ai € 5,03 mln registrati nel FY24A, con un EBITDA Margin Adj. pari al 16,0% (18,9% al 31 dicembre 2024).

L'EBITDA reported si attesta a € 3,73 mln, in diminuzione rispetto a € 5,19 mln del FY24A, con una marginalità del 14,4% (19,5% nel FY24A), incorporando componenti straordinarie negative per complessivi circa € 0,43 mln. Conseguentemente, l'EBIT, dopo ammortamenti pari a circa € 2,29 mln, si attesta a € 1,43 mln, rispetto ai € 2,46 mln registrati nel 2024, mentre il Net Income si mantiene positivo per circa € 0,49 mln, sebbene in riduzione rispetto a € 1,25 mln del periodo precedente.

## Estimates and Valuation Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY25A, modifichiamo leggermente le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni. Si stima un valore della produzione per il FY26E pari a € 27,20 mln ed un EBITDA pari a € 4,65 mln, corrispondente ad una marginalità del 17,1%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 32,20 mln (CAGR 25A-28E: 7,5%) nel FY28E, con EBITDA pari a € 6,05 mln (corrispondente ad una marginalità del 18,8%), in crescita rispetto a € 3,73 mln del FY25A (corrispondente ad un EBITDA margin del 14,4%). A livello patrimoniale, stimiamo per il FY28E una NFP pari a € 1,30 mln di debito. Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di Convergenze sulla base della metodologia DCF e dei multipli di un campione di società comparabili. Il DCF method (che nel calcolo del WACC include a fini prudenziali anche un rischio specifico pari all'2,5%) restituisce un equity value pari a € 32,1 mln. L'equity value di Convergenze utilizzando i market multiples risulta essere pari € 29,3 mln. Ne risulta un equity value medio pari a circa € 30,7 mln. **Il target price è di € 4,10 (prev. € 4,50), rating BUY e rischio MEDIUM.**

# Economics & Financials

TABLE 1 - ECONOMICS & FINANCIALS

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Revenues Media & Content	0,00	0,00	0,10	0,30	0,50
Revenues TLC	11,45	11,21	11,80	12,55	13,80
Revenues Energy	14,95	14,45	15,00	15,90	17,50
Other revenues	0,21	0,24	0,30	0,35	0,40
<b>Value of Production</b>	<b>26,61</b>	<b>25,90</b>	<b>27,20</b>	<b>29,10</b>	<b>32,20</b>
COGS	15,67	15,60	16,10	17,10	18,90
Services	1,59	1,49	1,55	1,65	1,85
Use of asset owned by others	0,33	0,36	0,40	0,45	0,50
Employees	3,74	4,02	4,20	4,30	4,50
Other operating expenses	0,25	0,27	0,30	0,35	0,40
<b>EBITDA Adj.</b>	<b>5,03</b>	<b>4,15</b>	<b>4,65</b>	<b>5,25</b>	<b>6,05</b>
<i>EBITDA Adj. Margin</i>	<i>18,9%</i>	<i>16,0%</i>	<i>17,1%</i>	<i>18,0%</i>	<i>18,8%</i>
Extraordinary items	(0,17)	0,43	0,00	0,00	0,00
<b>EBITDA</b>	<b>5,19</b>	<b>3,73</b>	<b>4,65</b>	<b>5,25</b>	<b>6,05</b>
<i>EBITDA Margin</i>	<i>19,5%</i>	<i>14,4%</i>	<i>17,1%</i>	<i>18,0%</i>	<i>18,8%</i>
D&A	2,73	2,29	2,30	2,35	2,40
<b>EBIT</b>	<b>2,46</b>	<b>1,43</b>	<b>2,35</b>	<b>2,90</b>	<b>3,65</b>
<i>EBIT Margin</i>	<i>9,3%</i>	<i>5,5%</i>	<i>8,6%</i>	<i>10,0%</i>	<i>11,3%</i>
Financial management	(0,62)	(0,51)	(0,60)	(0,60)	(0,60)
<b>EBT</b>	<b>1,84</b>	<b>0,93</b>	<b>1,75</b>	<b>2,30</b>	<b>3,05</b>
Taxes	0,59	0,44	0,50	0,65	0,85
<b>Net Income</b>	<b>1,25</b>	<b>0,49</b>	<b>1,25</b>	<b>1,65</b>	<b>2,20</b>
<b>CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)</b>	<b>FY24A</b>	<b>FY25A</b>	<b>FY26E</b>	<b>FY27E</b>	<b>FY28E</b>
<b>Fixed Assets</b>	<b>14,34</b>	<b>14,47</b>	<b>14,90</b>	<b>15,40</b>	<b>16,00</b>
Account receivable	4,13	3,62	4,50	4,80	5,30
Inventories	0,38	0,38	0,45	0,50	0,55
Account payable	3,31	3,10	3,40	3,60	4,00
<b>Operating Working Capital</b>	<b>1,20</b>	<b>0,90</b>	<b>1,55</b>	<b>1,70</b>	<b>1,85</b>
Other receivable	1,52	1,98	2,00	2,20	2,50
Other payable	4,69	4,62	5,00	5,30	5,80
<b>Net Working Capital</b>	<b>(1,97)</b>	<b>(1,73)</b>	<b>(1,45)</b>	<b>(1,40)</b>	<b>(1,45)</b>
Serverance & other provisions	1,05	1,14	1,20	1,25	1,30
<b>Net Invested Capital</b>	<b>11,32</b>	<b>11,60</b>	<b>12,25</b>	<b>12,75</b>	<b>13,25</b>
<b>CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)</b>	<b>FY24A</b>	<b>FY25A</b>	<b>FY26E</b>	<b>FY27E</b>	<b>FY28E</b>
Share Capital	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Reserves	3,84	4,86	5,35	6,60	8,25
Net Income	1,25	0,49	1,25	1,65	2,20
<b>Equity</b>	<b>6,59</b>	<b>6,85</b>	<b>8,10</b>	<b>9,75</b>	<b>11,95</b>
Cash & cash equivalents	0,60	0,52	0,65	1,35	2,60
Short term financial debt	1,50	1,75	1,50	1,25	1,00
M/L term financial debt	3,83	3,53	3,30	3,10	2,90
<b>Net Financial Position</b>	<b>4,72</b>	<b>4,75</b>	<b>4,15</b>	<b>3,00</b>	<b>1,30</b>
<b>Sources</b>	<b>11,32</b>	<b>11,60</b>	<b>12,25</b>	<b>12,75</b>	<b>13,25</b>

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
<b>EBIT</b>	<b>1,43</b>	<b>2,35</b>	<b>2,90</b>	<b>3,65</b>
Taxes	0,44	0,50	0,65	0,85
<b>NOPAT</b>	<b>1,00</b>	<b>1,85</b>	<b>2,25</b>	<b>2,80</b>
D&A	2,29	2,30	2,35	2,40
<b>Change in NWC</b>	<b>(0,23)</b>	<b>(0,28)</b>	<b>(0,05)</b>	<b>0,05</b>
<i>Change in receivable</i>	0,51	(0,88)	(0,30)	(0,50)
<i>Change in inventories</i>	(0,01)	(0,07)	(0,05)	(0,05)
<i>Change in payable</i>	(0,21)	0,30	0,20	0,40
<i>Change in others</i>	(0,53)	0,36	0,10	0,20
Change in provisions	0,09	0,06	0,05	0,05
<b>OPERATING CASH FLOW</b>	<b>3,14</b>	<b>3,93</b>	<b>4,60</b>	<b>5,30</b>
Capex	(2,4)	(2,7)	(2,9)	(3,0)
<b>FREE CASH FLOW</b>	<b>0,71</b>	<b>1,20</b>	<b>1,75</b>	<b>2,30</b>
Financial Management	(0,51)	(0,60)	(0,60)	(0,60)
Change in Financial debt	(0,05)	(0,47)	(0,45)	(0,45)
Change in equity	(0,23)	(0,00)	0,00	0,00
<b>FREE CASH FLOW TO EQUITY</b>	<b>(0,08)</b>	<b>0,13</b>	<b>0,70</b>	<b>1,25</b>

Source: Convergenze Historical Data and Integrae SIM estimates

## Company Overview

Convergenze SpA (Società Benefit e B-Corp) è un operatore multi-utility integrato, attivo a livello nazionale nei settori delle telecomunicazioni e dell'energia 100% green, con un forte orientamento alla sostenibilità e all'innovazione digitale. Fondata nel 2005 a Capaccio Paestum (SA), la Società ha avviato un percorso di crescita che l'ha portata a sviluppare una propria rete in fibra ottica FTTH di oltre 11.100 km, e a offrire servizi TLC completi (voce, dati, cloud, hosting, connettività fissa e mobile), anche tramite accordi di accesso wholesale con operatori nazionali. Nel settore dell'energia, Convergenze opera come fornitore di energia elettrica e gas naturale da fonti rinnovabili, affiancando all'attività commerciale una rete proprietaria e brevettata di colonnine di ricarica per veicoli elettrici (EVO). Dal 2025 è anche operatore MVNO su rete Fastweb-Vodafone, con un'offerta mobile in 5G e VoLTE rivolta a clienti privati e business. La recente attivazione della Business Unit Media & Content Delivery Network ha permesso infine di estendere ulteriormente la gamma di servizi, con soluzioni convergenti di servizi TLC + contenuti digitali.

## FY25A Results

TABLE 2 - ACTUAL VS. ESTIMATES 2025

€/mln	VoP	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
FY25A	25,90	3,73	14,4%	1,43	0,49	4,75
FY25E	27,20	5,20	19,1%	3,00	1,65	4,16
Change	-4,8%	-28,4%	-4,7%	-52,2%	-70,2%	n/a

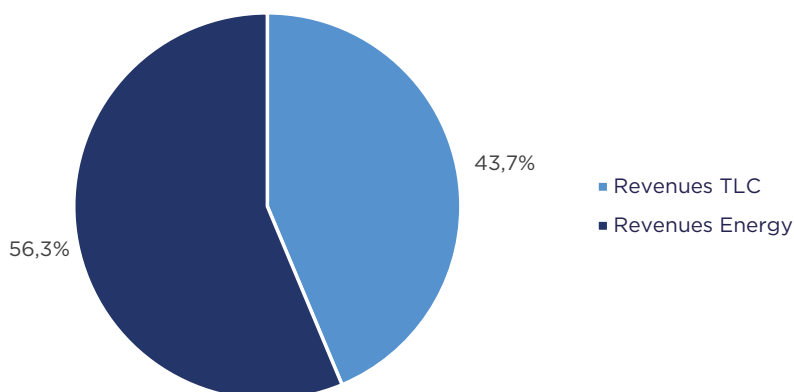
Source: Integrae SIM

Tramite il comunicato stampa del 30 marzo 2026, Rosario Pingaro, Amministratore Delegato di Convergenze, ha dichiarato: *“I risultati al 31 dicembre 2025 confermano la capacità della Società di operare con solidità e resilienza in un contesto di mercato complesso, caratterizzato da volatilità e incertezze di natura geopolitica. In tale scenario, Convergenze ha mantenuto, complessivamente, una buona tenuta del business grazie ad un approccio gestionale prudente e orientato alla continuità operativa. Nel corso dell'esercizio, la Società ha proseguito nel percorso di rafforzamento delle proprie infrastrutture strategiche, elemento fondamentale per garantire qualità dei servizi e supportare lo sviluppo futuro. Le diverse aree di business hanno mostrato dinamiche differenziate, ma nel complesso Convergenze ha saputo preservare un adeguato livello di redditività, confermando la validità del proprio modello operativo. Particolare rilevanza assume il continuo impegno in ambito di innovazione digitale e nello sviluppo di nuove linee di business, leve strategiche su cui la Società intende continuare a investire per cogliere opportunità di crescita e consolidamento nel medio-lungo periodo. La struttura finanziaria si conferma equilibrata e coerente con gli obiettivi di sviluppo, a testimonianza di una gestione attenta e disciplinata. In questo contesto, il management ribadisce il proprio focus su efficienza operativa, qualità del servizio e creazione di valore sostenibile per tutti gli stakeholder.”*

Al 31 dicembre 2025, Convergenze ha registrato un valore della produzione pari a € 25,90 mln, in lieve flessione rispetto a € 26,61 mln dell'esercizio 2024. Tale dinamica è riconducibile a una contrazione congiunturale che ha interessato entrambe le Business Units, TLC ed Energia, in un contesto influenzato da fattori esogeni. Nel dettaglio:

- La **BU Energia** ha generato ricavi pari a € 14,45 mln, segnando una contrazione del 3,3% rispetto a € 14,95 mln dell'esercizio precedente. La performance è stata penalizzata da minori consumi nei mesi di luglio e agosto, in linea con una flessione generalizzata del mercato (-10,0% anno su anno secondo i dati Terna), riconducibile a condizioni climatiche estive meno calde, che hanno determinato una minore copertura dei costi fissi. A ciò si sono aggiunti una riduzione delle presenze turistiche nelle aree di riferimento e dinamiche competitive particolarmente aggressive, anche legate a pratiche commerciali scorrette da parte di operatori terzi, con impatti negativi sulla base clienti;
- La **BU TLC** ha riportato ricavi pari a € 11,21 mln, in calo rispetto a € 11,45 mln del FY24A (-2,1%), principalmente per effetto di un fisiologico riassetamento delle quote di mercato; A contrasto di tale dinamica, Convergenze ha avviato già nel quarto trimestre 2025 una serie di iniziative commerciali che, nei primi mesi del nuovo anno, stanno iniziando a generare segnali incoraggianti, contribuendo a un'inversione del trend in termini di nuovi servizi contrattualizzati.

CHART 1 - REVENUES BREAKDOWN BY BUSINESS UNIT FY25A



Source: Integrae SIM

L'EBITDA *Adj.* si attesta a € 4,15 mln, in lieve flessione rispetto ai € 5,03 mln registrati nel FY24A, con un EBITDA *Margin Adj.* pari al 16,0% (18,9% al 31 dicembre 2024); tale contrazione della marginalità è riconducibile, da un lato, alla maggiore incidenza dei costi delle materie prime nella BU Energia, anche per effetto delle modifiche regolatorie nella rendicontazione dei consumi, che hanno incrementato l'esposizione agli acquisti in sbilanciamento, e, dall'altro, alla minore copertura dei costi del personale, aumentati nel corso dell'esercizio a fronte del calo dei ricavi.

In tale contesto, a livello di singole Business Unit:

- la **BU TLC** evidenzia un EBITDA *Adj.* pari a € 3,40 mln, sostanzialmente in linea con i € 3,60 mln del 2024, con un EBITDA *Margin Adj.* del 29,5% (31,0% nel FY24A)
- la **BU Energia** registra un EBITDA *Adj.* di € 0,80 mln, in contrazione rispetto ai € 1,40 mln del FY24A, con una marginalità pari al 5,5% sul valore della produzione (9,5% al 31 dicembre 2024), risentendo delle dinamiche sopra descritte nonché di una minore efficienza commerciale rispetto alla struttura dei costi fissi.

Parallelamente, l'EBITDA *reported* si attesta a € 3,73 mln, in diminuzione rispetto a € 5,19 mln del FY24A, con una marginalità del 14,4% (19,5% nel FY24A), incorporando componenti straordinarie negative per complessivi circa € 0,43 mln. Conseguentemente, l'EBIT, dopo ammortamenti pari a circa € 2,29 mln, che riflettono l'avanzamento del piano di investimenti avviato dal management per il potenziamento delle infrastrutture proprietarie FTTH, WiFi e *data center*, si attesta a € 1,43 mln, rispetto ai € 2,46 mln registrati nel 2024, mentre il Net Income si mantiene positivo per circa € 0,49 mln, sebbene in riduzione rispetto a € 1,25 mln del periodo precedente.

Sul fronte patrimoniale, la NFP evidenzia un indebitamento netto pari a € 4,75 mln, sostanzialmente in linea con i € 4,72 mln del FY24A, riflettendo da un lato la regolare prosecuzione dei piani di ammortamento delle passività finanziarie in essere e, dall'altro, gli impieghi connessi agli investimenti realizzati nel periodo. Nel corso del 2025 la Società ha infatti effettuato investimenti complessivi per circa € 1,70 mln,

destinati prevalentemente allo sviluppo delle infrastrutture proprietarie FTTH (circa € 0,94 mln) e delle reti Wi-Fi e *data center* (circa € 0,65 mln), in coerenza con la strategia di rafforzamento e valorizzazione degli *asset* infrastrutturali, mentre gli investimenti in immobilizzazioni immateriali hanno riguardato principalmente attività di R&D, con oneri capitalizzati pari a circa € 0,13 mln.

In conclusione, nel 2025 Convergenze ha operato in un contesto macroeconomico e settoriale ancora condizionato da fattori esogeni, riconducibili in particolare al perdurare delle tensioni geopolitiche e alla persistenza di spinte inflazionistiche, che hanno continuato a influenzare il quadro economico generale e le dinamiche dei mercati di riferimento; tuttavia, tali elementi, pur avendo inciso in parte sul contesto competitivo e sulla fisiologia della domanda, non hanno assunto una portata tale da compromettere l'operatività aziendale né da determinare effetti significativamente pregiudizievoli sulla performance complessiva delle Business Unit, le quali hanno anzi proseguito nei rispettivi percorsi di sviluppo industriale e infrastrutturale.

In tale cornice, la BU TLC ha continuato a beneficiare di un mercato caratterizzato da una domanda crescente di connettività ultra-broadband e di accessi diretti su tecnologie sempre più evolute, come evidenziato dai dati AgCom, che confermano un ulteriore rafforzamento delle tecnologie FTTH e FWA nel mix complessivo degli accessi, a fronte del ridimensionamento delle soluzioni in rame e FTTC. Parallelamente, anche i volumi di traffico dati hanno evidenziato un'ulteriore espansione, sia in download sia in upload, confermando la strutturale del trend di crescita della domanda di connettività. In questo scenario, i dati di mercato risultano coerenti con la scelta strategica della Società di proseguire nell'implementazione delle infrastrutture proprietarie WiFi e FTTH, che al 31 dicembre 2025 hanno raggiunto rispettivamente oltre 130 ponti radio, di cui 30 con tecnologia 60 GHz, rispetto agli oltre 120, di cui 21 con tecnologia 60 GHz, del 31 dicembre 2024, e circa 12.800 km di fibra posata, in crescita del 15% rispetto agli oltre 11.100 km dell'esercizio precedente. L'espansione dell'infrastruttura FTTH ha interessato i Comuni di Sala Consilina e ulteriori lotti di Capaccio Paestum; al contempo, il take-up complessivo si è attestato al 26,68%, a conferma delle potenzialità di sviluppo commerciale della rete. In tale contesto, i servizi contrattualizzati della BU TLC hanno superato quota 58.000, rispetto agli oltre 56.200 del precedente esercizio, consentendo alla divisione di mantenere una marginalità pari a circa il 30,0%.

Anche con riferimento alla BU Energia, il contesto competitivo del 2025 si è sviluppato all'interno di uno scenario complesso ma sostanzialmente stabile nei livelli medi di prezzo, come emerge dalle statistiche del GME, che mostrano per il biennio di confronto valori medi complessivamente comparabili, pur in presenza di una marcata volatilità infra-annuale. In particolare, l'andamento del 2025 ha evidenziato un anomalo appiattimento della curva dei prezzi nei mesi di agosto e settembre, vale a dire nel periodo in cui la Business Unit registra tradizionalmente picchi di fatturato più elevati per effetto della composizione del proprio portafoglio clienti business, caratterizzato da una significativa incidenza di attività ricettive e di operatori ad esse collegati. Tale dinamica si è intrecciata con una riduzione delle presenze turistiche nelle aree di riferimento, determinando un impatto sfavorevole sui consumi e, conseguentemente, sul fatturato della divisione. Nel corso dell'esercizio si è registrata una lieve contrazione della numerosità dei POD contrattualizzati, passati da oltre 10.400 al 31 dicembre 2024 a oltre 9.900 al termine del 2025, dinamica riconducibile anche a episodi di concorrenza sleale da parte di operatori terzi. In risposta, la Società ha rafforzato le proprie iniziative di customer care e le attività di comunicazione, con l'obiettivo di presidiare tali fenomeni e supportare la clientela. Prosegue inoltre lo sviluppo del network EVO, le cui performance

operative evidenziano una crescita significativa, con consumi pari a 252.598 kWh rispetto ai 201.593 kWh del FY24A (+25,3%) e ricariche pari a 14.835 rispetto a 11.501 (+29,0%). Tali risultati confermano l'affidabilità dell'infrastruttura e la validità della scelta strategica di proseguirne l'implementazione e il miglioramento. In relazione al network EVO, è stata completata l'implementazione della soluzione POS proprietaria sviluppata in collaborazione con PAX Italia, in piena conformità alle disposizioni AFIR dell'Unione Europea, migliorando significativamente l'esperienza utente presso le stazioni di ricarica; nel secondo semestre 2025 sono inoltre proseguiti gli sviluppi per l'integrazione del portale EVO e della piattaforma di backend alla Piattaforma Unica Nazionale.

Sotto il profilo industriale e tecnologico, il 2025 ha rappresentato un ulteriore avanzamento nel percorso di consolidamento e valorizzazione degli asset aziendali. Nel corso dell'anno, infatti, la Società ha completato il programma di R&D avviato nel 2024, conseguendo gli obiettivi strategici prefissati e aprendo nuove direttrici di innovazione. In particolare, nell'area infrastruttura e cloud, le attività di sperimentazione relative a OKD e agli ambienti open source per la virtualizzazione si sono concluse evidenziando criticità di maturità operativa, orientando la Società verso soluzioni più stabili basate sul framework Kolla, ritenute maggiormente affidabili e manutenibili; contestualmente, è stata completata l'integrazione della piattaforma SIEM Wazuh, con un significativo rafforzamento della sicurezza informatica. Sul fronte sicurezza e compliance, il percorso di adeguamento alle direttive NIS 2 ha raggiunto nel 2025 una prima fase conclusiva, attraverso l'implementazione di sistemi di monitoraggio avanzati, lo sviluppo di strumenti dedicati alla cybersecurity e la definizione di procedure operative coerenti con i principi di Zero Trust, mentre le attività di revisione dell'architettura di sicurezza, il monitoraggio continuo delle infrastrutture critiche, la gestione della supply chain e il programma di formazione interna proseguiranno nel 2026. La tecnologia LoRaWan ha continuato il proprio consolidamento, grazie al mantenimento attivo della piattaforma e all'evoluzione dell'architettura applicativa, supportata dalle collaborazioni con Suez Italy SpA e Consac Gestioni Idriche SpA, che consentono il monitoraggio di oltre 16.000 contatori complessivi. Nel 2025 è stato inoltre completato l'ingresso nel settore mobile tramite il prodotto Simon, piattaforma che integra funzionalità avanzate per la sottoscrizione e attivazione di SIM ed e-SIM, la gestione dei sistemi di ricarica multicanale e l'interfacciamento con i sistemi del partner Vianova SpA, rafforzando il posizionamento della Società come operatore integrato nei settori TLC, Energia, Media e Mobile. Nel secondo semestre, infine, la Società ha ulteriormente sviluppato l'adozione dell'intelligenza artificiale, con la messa in produzione dei primi Agent AI per l'automazione dei processi interni e il rilascio dell'assistente AI per il supporto telefonico, avviando una nuova fase di assistenza clienti basata su tecnologie conversazionali avanzate.

Il 2026 si configura come un anno di ulteriore consolidamento degli investimenti realizzati, all'interno di un percorso di sviluppo coerente con il posizionamento strategico delle diverse Business Unit e accompagnato da un costante presidio dei rischi e delle opportunità derivanti dal contesto economico e sociale, in un quadro in cui permane la consapevolezza che le criticità connesse al conflitto Russia-Ucraina, alle tensioni in Medio Oriente e alle persistenti pressioni inflazionistiche continueranno a influenzare i prossimi mesi.

In questo scenario, il Gruppo, lato TLC, sarà impegnato nel rafforzamento della base clienti sulle infrastrutture FTTH di recente realizzazione, con particolare riferimento ai Comuni di Campagna, Sapri e Sala Consilina, perseguendo un incremento progressivo del take-up, cui farà seguito l'estensione della rete nel Comune di Buonabitacolo

(SA). Parallelamente, proseguiranno l'ammodernamento dell'infrastruttura WiFi mediante l'adozione della tecnologia 60 GHz e il potenziamento del data center proprietario, con l'obiettivo di incrementare la sicurezza e la capacità elaborativa, mentre continuerà lo sviluppo delle ulteriori linee di servizio, con un focus specifico sul segmento mobile, dal quale sono attese ulteriori opportunità di crescita. Per quanto concerne la BU Energia, il 2025 ha evidenziato un contesto di sostanziale stabilizzazione del mercato europeo e nazionale, caratterizzato da una ripresa dei prezzi e da un ulteriore rafforzamento del ruolo delle fonti rinnovabili, che hanno superato il 49,0% della produzione elettrica a livello UE, mentre in Italia i consumi si sono mantenuti in linea con l'esercizio precedente, con una copertura da rinnovabili pari al 41,0%. In prospettiva 2026, pur in presenza di una persistente volatilità legata agli sviluppi geopolitici, la BU risulta adeguatamente posizionata per gestire le dinamiche di prezzo, grazie a un'offerta commerciale basata su formule variabili indicizzate (CTE), nonché a iniziative di cross selling con la BU TLC e allo sviluppo di soluzioni personalizzate rivolte al tessuto imprenditoriale locale. Convergenze si vedrà inoltre impegnata nella prosecuzione del piano di espansione del network EVO, che al 31 dicembre 2025 conta 42 infrastrutture installate, con ulteriori punti in fase di attivazione, tra cui il Comune di Centola e alcune aree del Casertano, contribuendo al progressivo rafforzamento della presenza sul territorio campano.

Con riferimento, infine, alla BU Media & Content Delivery Network, il 2026 rappresenta un passaggio evolutivo rilevante, a seguito della decisione di internalizzare il valore tecnologico precedentemente associato ad Agile TV mediante lo sviluppo della piattaforma proprietaria AlphaOTT; tale scelta comporta una trasformazione del modello operativo della divisione, che evolverà da utilizzatore di soluzioni di terzi a sviluppatore e gestore di una piattaforma proprietaria, abilitando la creazione di un ecosistema di contenuti autonomo e personalizzato, nonché un maggiore controllo sui processi di monetizzazione e sull'esperienza dell'utente finale.

## FY26E - FY28E Estimates

TABLE 3 - ESTIMATES UPDATES FY26E-28E

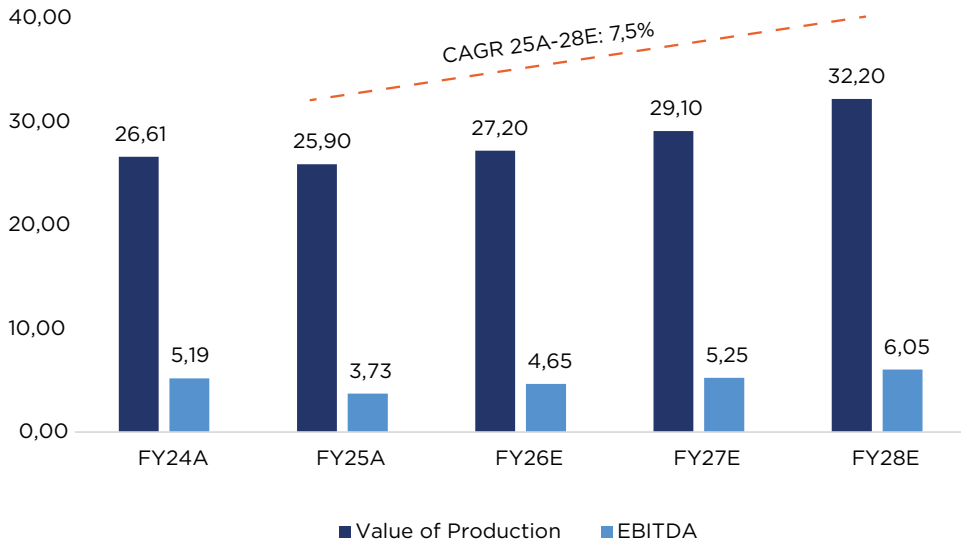
€/mln	FY26E	FY27E	FY28E
<b>Value of production</b>			
New	27,2	29,1	32,2
Old	30,4	34,2	n/a
<i>Change</i>	-10,5%	-14,8%	n/a
<b>EBITDA</b>			
New	4,7	5,3	6,1
Old	6,0	6,8	n/a
<i>Change</i>	-21,8%	-23,4%	n/a
<b>EBITDA margin</b>			
New	17,1%	18,0%	18,8%
Old	19,6%	20,1%	n/a
<i>Change</i>	-2,5%	-2,0%	n/a
<b>EBIT</b>			
New	2,4	2,9	3,7
Old	3,7	4,4	n/a
<i>Change</i>	-35,6%	-34,8%	n/a
<b>Net Income</b>			
New	1,3	1,7	2,2
Old	2,2	2,7	n/a
<i>Change</i>	-41,9%	-40,0%	n/a
<b>NFP</b>			
New	4,2	3,0	1,3
Old	3,4	2,3	n/a
<i>Change</i>	n/a	n/a	n/a

Source: Integrae SIM

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

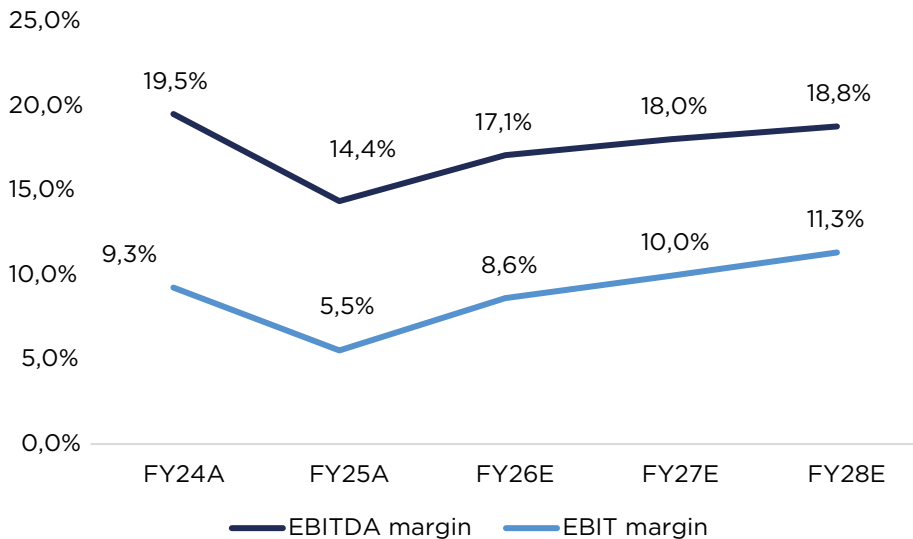
Si stima un valore della produzione per il FY26E pari a € 27,20 mln ed un EBITDA pari a € 4,65 mln, corrispondente ad una marginalità del 17,1%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 32,20 mln (CAGR 25A-28E: 7,5%) nel FY28E, con EBITDA pari a € 6,05 mln (corrispondente ad una marginalità del 18,8%), in crescita rispetto a € 3,73 mln del FY25A (corrispondente ad un EBITDA margin del 14,4%). A livello patrimoniale, stimiamo per il FY28E una NFP pari a € 1,30 mln di debito.

**CHART 2 - VOP AND EBITDA FY24A - FY28E (€/MLN)**



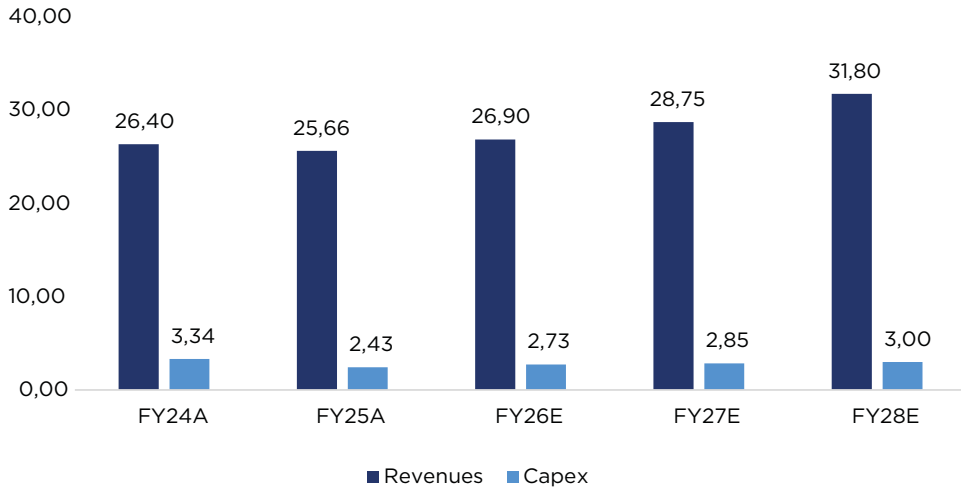
Source: Integrae SIM

**CHART 3 - MARGIN % FY24A - FY28E**



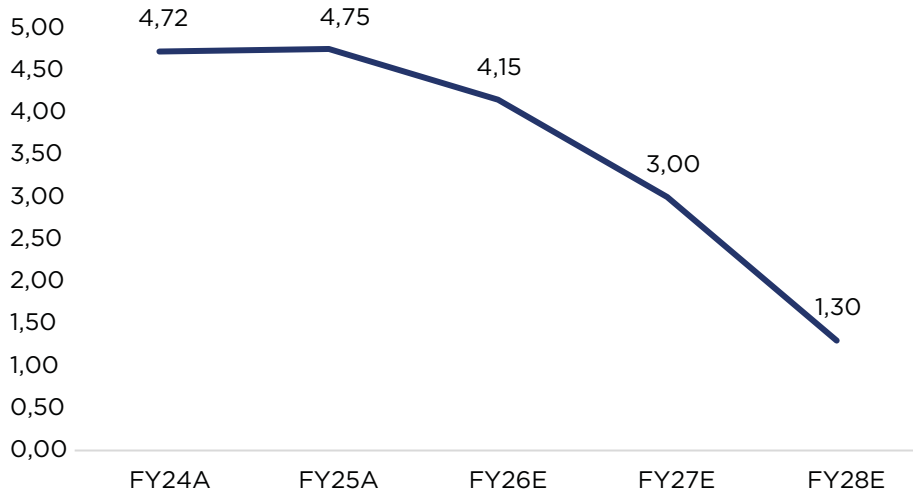
Source: Integrae SIM

CHART 4 - CAPEX FY24A - FY28E (€/MLN)



Source: Integrae SIM

CHART 5 - NFP FY24A - FY28E (€/MLN)



Source: Integrae SIM

# Valuation

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

## DCF Method

TABLE 4 - WACC

WACC				8,36%
D/E 66,67%	Risk Free Rate 2,9%	$\beta$ Adjusted 0,9	$\alpha$ (specific risk) 2,50%	
Kd 5,50%	Market premium 6,69%	$\beta$ Relevered 0,8	Ke 11,29%	

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 8,36%.

TABLE 5 - DCF VALUATION

DCF		% of EV
FCFO Actualized	10,00	27,1%
TV Actualized DCF	26,89	72,9%
<b>Enterprise Value</b>	<b>36,89</b>	<b>100,0%</b>
NFP (FY25A)	4,75	
<b>Equity Value</b>	<b>32,14</b>	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed assumption, risulta un **equity value di € 32,14 mln.**

TABLE 6 - EQUITY VALUE SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	WACC							
	6,9%	7,4%	7,9%	8,4%	8,9%	9,4%	9,9%	
Growth Rate (g)	3,0%	57,0	49,8	44,2	39,7	35,9	32,8	30,1
	2,5%	51,0	45,3	40,6	36,7	33,5	30,8	28,4
	2,0%	46,3	41,5	37,6	34,3	31,4	29,0	27,0
	1,5%	42,5	38,4	35,0	32,1	29,7	27,5	25,7
	1,0%	39,3	35,8	32,9	30,3	28,1	26,2	24,5
	0,5%	36,6	33,6	31,0	28,7	26,7	25,0	23,5
	0,0%	34,4	31,7	29,3	27,3	25,5	24,0	22,6

Source: Integrae SIM

## Market Multiples

Abbiamo elaborato la valutazione con il metodo dei multipli utilizzando due panel: il primo è formato da società operanti nel settore TLC e il secondo nel settore Energia. Queste società sono le stesse utilizzate per il calcolo del Beta per il DCF method. I panel sono composti da:

**TABLE 7 - MARKET MULTIPLES ENERGY**

Company Name	EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
	2026	2027	2028	2026	2027	2028	2026	2027	2028
E.ON SE	9,7x	8,6x	8,1x	15,5x	13,5x	12,7x	18,2x	15,7x	15,0x
A2A S.p.A.	6,2x	6,0x	5,8x	12,0x	11,8x	11,5x	12,1x	12,0x	11,6x
Pinnacle West Capital Corp.	12,6x	11,1x	10,0x	24,4x	20,2x	17,9x	21,8x	18,4x	16,8x
DTE Energy Company	12,1x	11,2x	10,7x	20,9x	19,2x	18,2x	19,1x	17,8x	16,4x
BKW AG	9,9x	10,5x	9,9x	13,6x	15,2x	14,1x	17,2x	19,6x	17,8x
<b>Median</b>	<b>9,8x</b>	<b>9,5x</b>	<b>9,0x</b>	<b>14,6x</b>	<b>14,4x</b>	<b>13,4x</b>	<b>17,7x</b>	<b>16,8x</b>	<b>15,7x</b>

Source: Integrae SIM

**TABLE 8 - MARKET MULTIPLES TLC**

Company Name	EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
	2026	2027	2028	2026	2027	2028	2026	2027	2028
Intred SpA	6,8x	6,4x	5,9x	13,7x	12,6x	11,3x	17,0x	15,4x	13,5x
Elisa Oyj	9,8x	9,5x	9,2x	15,1x	14,6x	14,2x	16,4x	15,8x	15,5x
Chorus Ltd	13,2x	12,7x	12,0x	32,5x	26,9x	24,1x	71,5x	38,2x	30,6x
Cogent Comm. Holding	11,0x	9,9x	11,1x	n/a	n/a	98,4x	n/a	n/a	n/a
<b>Median</b>	<b>10,4x</b>	<b>9,7x</b>	<b>10,2x</b>	<b>15,1x</b>	<b>14,6x</b>	<b>19,1x</b>	<b>17,0x</b>	<b>15,8x</b>	<b>15,5x</b>

Source: Integrae SIM

**TABLE 9 - MARKET MULTIPLES VALUATION**

€/mln	FY26E	FY27E	FY28E
<b>Enterprise Value (EV)</b>			
EV/EBITDA	46,80	50,44	58,01
EV/EBIT	34,89	41,92	59,40
P/E	21,70	26,90	34,32
<b>Enterprise Value post 25,0% discount</b>			
EV/EBITDA	35,10	37,83	43,51
EV/EBIT	26,17	31,44	44,55
P/E	16,28	20,18	25,74
<b>Equity Value</b>			
EV/EBITDA	30,95	34,83	42,21
EV/EBIT	22,02	28,44	43,25
P/E	16,28	20,18	25,74
<b>Average</b>	<b>23,08</b>	<b>27,81</b>	<b>37,07</b>

Source: Integrae SIM

L'equity value di Convergenze, calcolato utilizzando i market multiples EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E, risulta pari a **€ 29,32 mln.**

## Equity Value

**TABLE 10 - EQUITY VALUE**

<b>Equity Value (€/mln)</b>	<b>30,7</b>
Equity Value DCF (€/mln)	32,1
Equity Value Multiples (€/mln)	29,3
<b>Target Price</b>	<b>4,10</b>

Source: Integrae SIM

Ne risulta un equity value medio pari a circa € 30,7 mln. **Il target price è quindi di € 4,10 (prev. 4,50). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.**

**TABLE 11 - CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES**

Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/EBITDA	4,7x	3,7x	3,3x	2,9x
EV/EBIT	12,1x	7,4x	6,0x	4,8x
P/E	25,8x	10,1x	7,7x	5,8x

Source: Integrae SIM

**TABLE 12 - TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES**

Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/EBITDA	9,5x	7,6x	6,8x	5,9x
EV/EBIT	24,7x	15,1x	12,2x	9,7x
P/E	62,6x	24,6x	18,6x	14,0x

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 in 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
03/04/2025	1,72	Buy	4,50	Medium	Update
05/05/2025	1,93	Buy	4,50	Medium	Breaking News
04/08/2025	1,89	Buy	4,50	Medium	Breaking News
14/10/2025	1,96	Buy	4,50	Medium	Update
03/11/2025	1,97	Buy	4,50	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 >= 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 Convergenze SpA;
- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Convergenze SpA;
- In the IPO phase, Integrae SIM played the role of global coordinator.