EQUITY RESEARCH

UPDATE

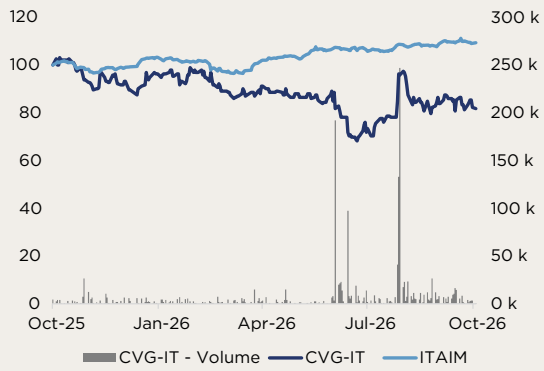
Produzione | 20.10.2026, h. 18:30
Pubblicazione | 21.10.2026, h. 07:00

Convergenze

Euronext Growth Milan | TLC & Energy | Italy

Rating	Target Price
BUY	€ 4,10
unchanged	unchanged

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Key Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/Sales	0,6x	0,6x	0,6x	0,5x
EV/EBITDA	4,4x	3,7x	3,1x	2,8x
EV/EBIT	11,5x	7,1x	5,2x	4,5x
P/E	24,0x	9,3x	6,2x	5,2x

Key Financials (€/mln)	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Value of Production	25,90	27,20	30,05	31,20
EBITDA	3,73	4,47	5,35	5,95
EBIT	1,43	2,32	3,15	3,70
Net Income	0,49	1,27	1,90	2,25
Net Financial Position	4,75	3,98	2,03	0,18
EBITDA Adj. margin	*14,4%*	*16,4%*	*17,8%*	*19,1%*
EBIT margin	*5,5%*	*8,5%*	*10,5%*	*11,9%*
Net income margin	*1,9%*	*4,7%*	*6,3%*	*7,2%*

Stock Data

Risk	Medium
Price	€ 1,57
Target price	€ 4,10
Upside/(Downside) potential	161,1%
Ticker - Bloomberg Code	CVG IM
Market Cap (€/mln)	€ 11,77
EV (€/mln)	€ 16,52
Free Float (% on ordinary shares)	23,0%
Shares Outstanding	7.497.509
52-week high	€ 1,99
52-week low	€ 1,28
Average Daily Volumes (3 months)	11.963

Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it
Alessia Di Florio | alessia.diflorio@integraesim.it

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	-2,5%	11,3%	-10,3%	-18,2%
to FTSE Italia Growth	-2,7%	7,9%	-17,4%	-27,6%
to Euronext STAR Milan	-2,2%	10,2%	-11,2%	-19,5%
to FTSE All-Share	2,1%	16,7%	-10,8%	-34,7%
to EUROSTOXX	-0,6%	13,1%	-11,3%	-27,4%
to MSCI World Index	-2,8%	9,0%	-16,9%	-33,3%

Source: FactSet

Main Ratios	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
ROI	12,4%	19,2%	26,1%	29,7%
ROE	7,2%	15,6%	19,0%	18,3%
ROA	6,8%	10,3%	12,6%	13,6%

Source: FactSet

1H26A Results

Al 30 giugno 2026, Convergenze ha registrato un valore della produzione pari a € 13,21 mln, in crescita del 3,5% rispetto a € 12,75 mln del 1H25A, grazie al contributo positivo di entrambe le Business Unit, TLC ed Energia. L'EBITDA Adj. si attesta a € 1,97 mln, in lieve flessione rispetto ai € 2,18 mln del 1H25A, con un EBITDA Margin Adj. pari al 14,9% (17,1% al 30 giugno 2025), risentendo della maggiore incidenza dei costi di approvvigionamento nella BU Energia. L'EBITDA reported si attesta a € 1,94 mln (€ 2,11 mln nel 1H25A), con una marginalità del 14,7%. Conseguentemente, l'EBIT, dopo ammortamenti pari a circa € 1,03 mln, si attesta a € 0,91 mln (€ 1,03 mln nel 1H25A), mentre il Net Income si mantiene positivo per circa € 0,41 mln, rispetto a € 0,49 mln del periodo comparativo.

Estimates and Valuation Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale relativa al 1H26A, 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 € 4,47 mln, corrispondente ad una marginalità del 16,4%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 31,20 mln (CAGR 25A-28E: 6,4%) nel FY28E, con EBITDA pari a € 5,95 mln (corrispondente ad una marginalità del 19,1%), 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 € 0,18 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 al 2,5%) restituisce un equity value pari a € 32,00 mln. L'equity value di Convergenze utilizzando i market multiples risulta essere pari a € 29,47 mln. Ne risulta un equity value medio pari a € 30,73 mln. **Il target price è di € 4,10, 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	12,65	13,70
Revenues Energy	14,95	14,45	15,00	16,75	16,60
Other revenues	0,21	0,24	0,30	0,35	0,40
Value of Production	**26,61**	**25,90**	**27,20**	**30,05**	**31,20**
COGS	15,67	15,60	16,30	17,90	18,25
Services	1,59	1,49	1,65	1,75	1,80
Use of asset owned by others	0,33	0,36	0,40	0,45	0,45
Employees	3,74	4,02	4,00	4,25	4,40
Other operating expenses	0,25	0,27	0,35	0,35	0,35
EBITDA Adj.	**5,03**	**4,15**	**4,50**	**5,35**	**5,95**
EBITDA Adj. Margin	*18,9%*	*16,0%*	*16,5%*	*17,8%*	*19,1%*
Extraordinary items	(0,17)	0,43	0,03	0,00	0,00
EBITDA	**5,19**	**3,73**	**4,47**	**5,35**	**5,95**
EBITDA Margin	*19,5%*	*14,4%*	*16,4%*	*17,8%*	*19,1%*
D&A	2,73	2,29	2,15	2,20	2,25
EBIT	**2,46**	**1,43**	**2,32**	**3,15**	**3,70**
EBIT Margin	*9,3%*	*5,5%*	*8,5%*	*10,5%*	*11,9%*
Financial management	(0,62)	(0,51)	(0,55)	(0,60)	(0,60)
EBT	**1,84**	**0,93**	**1,77**	**2,55**	**3,10**
Taxes	0,59	0,44	0,50	0,65	0,85
Net Income	**1,25**	**0,49**	**1,27**	**1,90**	**2,25**

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Fixed Assets	**14,34**	**14,47**	**14,90**	**15,40**	**16,00**
Account receivable	4,13	3,62	4,40	4,70	4,85
Inventories	0,38	0,38	0,45	0,45	0,45
Account payable	3,31	3,10	3,45	3,80	4,00
Operating Working Capital	**1,20**	**0,90**	**1,40**	**1,35**	**1,30**
Other receivable	1,52	1,98	2,00	2,15	2,25
Other payable	4,69	4,62	5,00	5,60	5,80
Net Working Capital	**(1,97)**	**(1,73)**	**(1,60)**	**(2,10)**	**(2,25)**
Serverance & other provisions	1,05	1,14	1,20	1,25	1,30
Net Invested Capital	**11,32**	**11,60**	**12,10**	**12,05**	**12,45**

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Share Capital	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Reserves	3,84	4,86	5,35	6,62	8,52
Net Income	1,25	0,49	1,27	1,90	2,25
Equity	**6,59**	**6,85**	**8,12**	**10,02**	**12,27**
Cash & cash equivalents	0,60	0,52	0,82	2,32	3,72
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
Net Financial Position	**4,72**	**4,75**	**3,98**	**2,03**	**0,18**
Sources	**11,32**	**11,60**	**12,10**	**12,05**	**12,45**

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EBIT	**1,43**	**2,32**	**3,15**	**3,70**
Taxes	0,44	0,50	0,65	0,85
NOPAT	**1,00**	**1,82**	**2,50**	**2,85**
D&A	2,29	2,15	2,20	2,25
Change in NWC	**(0,23)**	**(0,13)**	**0,50**	**0,15**
Change in receivable	*0,51*	*(0,78)*	*(0,30)*	*(0,15)*
Change in inventories	*(0,01)*	*(0,07)*	*0,00*	*0,00*
Change in payable	*(0,21)*	*0,35*	*0,35*	*0,20*
Change in others	*(0,53)*	*0,36*	*0,45*	*0,10*
Change in provisions	0,09	0,06	0,05	0,05
OPERATING CASH FLOW	**3,14**	**3,90**	**5,25**	**5,30**
Capex	(2,4)	(2,6)	(2,7)	(2,9)
FREE CASH FLOW	**0,71**	**1,32**	**2,55**	**2,45**
Financial Management	(0,51)	(0,55)	(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
FREE CASH FLOW TO EQUITY	**(0,08)**	**0,30**	**1,50**	**1,40**

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 14.000 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.

1H26A Results

TABLE 2 – 1H26A VS 1H25A

€/mln	VoP	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
1H26A	13,21	1,94	14,7%	0,91	0,41	4,52
1H25A	12,75	2,11	16,5%	1,03	0,49	4,75*
Change	*3,5%*	*-8,0%*	*-1,8%*	*-11,8%*	*-15,7%*	*n/a*

Source: Integrae SIM

*Data as of 31/12/2025

Tramite il comunicato stampa del 29 settembre 2026, Rosario Pingaro, Amministratore Delegato e Presidente di Convergenze, commentando i risultati semestrali, ha dichiarato: *"Siamo soddisfatti dei risultati del primo semestre, che confermano la solidità del nostro percorso di crescita. I ricavi registrano un andamento positivo, rispetto al primo semestre 2025, grazie al contributo di entrambe le Business Unit, mentre la marginalità si mantiene sostanzialmente in linea, nonostante il lieve impatto dell'aumento dei costi delle materie prime per la BU Energia. Al tempo stesso, continuiamo a migliorare la nostra posizione finanziaria pur proseguendo gli investimenti: un risultato che riflette la capacità di generare flussi di cassa necessari per autofinanziare lo sviluppo della Società. Il nostro obiettivo è continuare a trasformare gli investimenti, effettuati negli ultimi anni, in nuove opportunità di business. Nella connettività stiamo valorizzando la rete proprietaria e le infrastrutture tecnologiche attraverso una progressiva crescita del take-up e lo sviluppo di servizi a maggior valore aggiunto, mentre nell'Energia stiamo rafforzando il segmento business e le opportunità di cross-selling con il mondo TLC. Prosegue inoltre l'evoluzione del business Media e della piattaforma proprietaria, insieme alle attività di innovazione legate all'intelligenza artificiale e all'automazione. Guardiamo quindi al secondo semestre con l'obiettivo di consolidare la crescita, aumentare il valore generato dai nostri asset e mantenere un equilibrio sostenibile tra investimenti, sviluppo del business e solidità finanziaria".*

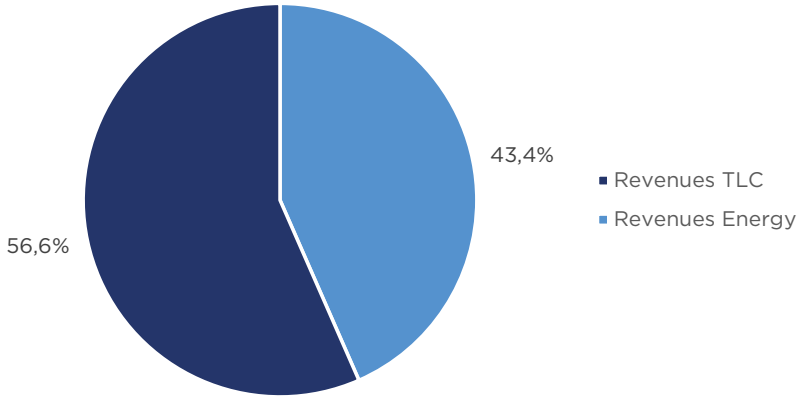
Nel primo semestre 2026, Convergenze prosegue il percorso di valorizzazione degli investimenti realizzati negli ultimi anni, con l'obiettivo di incrementare l'utilizzo delle infrastrutture proprietarie e ampliare i servizi offerti alla clientela, anche grazie al completamento dell'offerta con la telefonia mobile. La strategia si sviluppa in un contesto di mercato caratterizzato da una crescente domanda di tecnologie di connettività avanzate e dalla persistente volatilità dei costi di approvvigionamento energetico. In questo scenario, entrambe le Business Unit contribuiscono alla crescita del valore della produzione, che raggiunge € 13,21 mln, rispetto a € 12,75 mln nel 1H25A (+3,5%), pur mostrando dinamiche operative differenti.

La **BU Energia**, con circa 10.700 servizi contrattualizzati, contribuisce per il 56,6% alla composizione del fatturato di Convergenze, generando nel semestre ricavi pari a € 7,43 mln, in aumento del 4,8% rispetto ai € 7,08 mln dell'1H25A. Il dato assume particolare significato alla luce della riduzione dei punti di prelievo, passati da oltre 9.800 a oltre 9.300, a fronte di volumi di energia venduta sostanzialmente stabili (al 30 giugno 2026 pari a circa 19,9 mln di kwh al netto delle perdite di rete). L'andamento riflette l'evoluzione della base clienti, dove la minore presenza di utenze domestiche, caratterizzate da consumi più contenuti, è accompagnata dallo sviluppo di rapporti con clienti business, serviti anche attraverso offerte personalizzate e l'attività di vendita congiunta con la BU TLC. Accanto alla fornitura di energia prosegue la crescita del network EVO, che raggiunge 45 infrastrutture installate (8.788 ricariche al 30 giugno 2026) e registra consumi in aumento del 47,1% nel semestre (oltre 157.000 kWh raggiunti contro 106.982 kWh dell'1H25A).

Sul fronte **TLC**, i ricavi salgono a € 5,70 mln, rispetto a € 5,57 mln nel 1H25A (+2,3%), in linea con il percorso di crescita atteso dalla Società. I servizi contrattualizzati superano le 61.200 unità e comprendono anche il contributo del servizio *mobile* Simon, che, dopo circa un anno dal lancio, conta oltre 3.000 SIM attive. L'ingresso nel *mobile* amplia le occasioni di relazione con i clienti e offre spazio allo sviluppo di proposte che combinano più servizi, pur richiedendo tempo perché l'aumento dei volumi si traduca pienamente in economie di scala. Cresce anche la rete in fibra ottica posata, che raggiunge circa 14.000 km, il 16,9% in più rispetto a un anno prima, con la quota di utenti TLC serviti su infrastrutture FTTH e Wi-Fi di proprietà che sale al 58,0%, dal 57,1%. Nel corso del semestre, l'espansione dell'infrastruttura FTTH ha interessato il Comune di Sala Consilina (SA), nonché ulteriori aree dei Comuni di Capaccio Paestum (SA), Sapri (SA) e Vibonati (SA), oltre alla località Mattine di Agropoli (SA). Il rafforzamento della rete ha interessato anche l'infrastruttura wireless, con 133 nodi installati (+2,3%) e una crescita significativa dei nodi a 60 GHz, passati da 28 a 41 unità (+46,4%). Convergenze prosegue così nel completamento degli allacci e nell'aggiornamento della rete Wi-Fi, mentre lavora per aumentare il numero di clienti raggiunti dalle infrastrutture già disponibili e valorizzare gli investimenti effettuati.

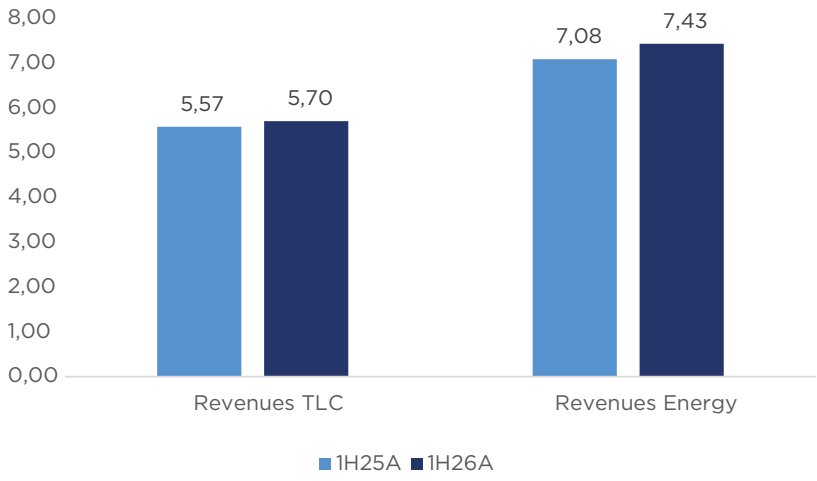
Nel complesso, pertanto, il primo semestre 2026 evidenzia una crescita complessiva sia del valore della produzione *yoy, s*ia dei servizi contrattualizzati, che si attestano pari a oltre 71.900, in aumento del 7,3% rispetto ai circa 67.000 dello stesso periodo dell'esercizio precedente.

CHART 1 – REVENUES BREAKDOWN BY BUSINESS UNIT 1H26A



Source: Integrae SIM

CHART 2 – REVENUES BREAKDOWN 1H25A VS 1H26A



Source: Integrae SIM

L'EBITDA Adj, calcolato al netto di oneri di natura straordinaria per € 0,03 mln, si attesta pari a € 1,97 mln, rispetto ai € 2,18 mln del 1H25A, con una marginalità del 14,9%, dal 17,1% del periodo comparativo. Nella BU Energia, l'aumento dei prezzi dell'energia sostiene i ricavi, ma si riflette anche sui costi di approvvigionamento, limitando il beneficio della crescita del fatturato sulla marginalità del semestre, mentre la BU TLC continua a fornire il contributo prevalente alla redditività della Società.

In tale contesto, a livello di singole Business Unit:

• la **BU TLC** registra un EBITDA Adj. di € 1,60 mln, rispetto a € 1,68 mln nel 1H25A, attestandosi su una marginalità del 27,7%;

• la **BU Energia** presenta un EBITDA Adj. di € 0,37 mln, rispetto a € 0,50 mln, risentendo della maggiore incidenza dei costi di approvvigionamento in una fase di crescita dei ricavi sostenuta anche dai prezzi dell'energia.

Parallelamente, l'EBITDA *reported* si attesta a € 1,94 mln, rispetto a € 2,11 mln nel 1H25A, con una marginalità del 14,7% (16,5% nel periodo comparativo). Dopo aver assorbito D&A per circa € 1,03 mln, prevalentemente riconducibili allo sviluppo del programma di investimenti avviato dal management per l'implementazione delle infrastrutture proprietarie FTTH, WiFi e datacenter, l'EBIT si attesta a € 0,91 mln, sostanzialmente in linea rispetto a € 1,03 mln registrati nel semestre precedente. Positivo anche il Net Income, che risulta pari a € 0,41 mln (€ 0,49 mln al 30 giugno 2025).

A livello patrimoniale, la NFP si attesta a € 4,52 mln, in lieve miglioramento rispetto agli € 4,75 mln registrati al 31 dicembre 2025, riconducibile alla progressiva riduzione dell'esposizione finanziaria attraverso il regolare ammortamento degli impegni in essere e alla positiva generazione di flussi di cassa nel periodo.

Nel corso del primo semestre 2026, Convergenze ha proseguito il proprio percorso

di investimento in ricerca, sviluppo e innovazione tecnologica, consolidando i risultati raggiunti nei precedenti esercizi e avanzando nell'implementazione di soluzioni volte a migliorare l'efficienza operativa, la qualità dei servizi e la competitività del proprio modello di business. Le attività si sono concentrate principalmente sull'evoluzione delle infrastrutture digitali, sul rafforzamento della *cybersecurity*, sullo sviluppo di applicazioni basate sull'intelligenza artificiale e sull'impiego di tecnologie innovative a supporto del monitoraggio ambientale. Sul fronte delle infrastrutture IT e dei servizi Cloud, il semestre è stato caratterizzato dal completamento delle attività di implementazione del *framework* Kolla e dalla sua entrata in produzione, segnando un importante avanzamento nel processo di modernizzazione dell'architettura tecnologica aziendale. La nuova piattaforma di orchestrazione e virtualizzazione, basata su OpenStack, consentirà una gestione più efficiente e scalabile delle risorse informatiche. Nel secondo semestre 2026 è prevista la progressiva migrazione dei sistemi di *storage* e delle macchine virtuali verso la nuova infrastruttura, garantendo la continuità operativa e il mantenimento degli standard di servizio. Parallelamente, la Società ha rafforzato il proprio impegno in materia di sicurezza informatica e conformità normativa, attraverso programmi di formazione del personale, attività di *Vulnerability Assessment e Penetration Test* (VAPT) e campagne simulate di phishing. Tali iniziative si inseriscono nel percorso di adeguamento alla direttiva europea NIS 2 e sono finalizzate a migliorare la capacità di prevenzione e gestione dei rischi informatici, incrementando la resilienza complessiva dell'organizzazione.

Nell'ambito delle tecnologie IoT e delle reti LoRaWAN, sono proseguite le attività di sviluppo e ottimizzazione della piattaforma proprietaria, impiegata in particolare per applicazioni di *smart metering* e monitoraggio da remoto. Le collaborazioni con Suez Italy SpA e Consac Gestioni Idriche SpA hanno contribuito al progressivo ampliamento del parco contatori monitorato. Di particolare rilievo è inoltre l'avvio della collaborazione con il Consiglio Nazionale delle Ricerche (CNR) nell'ambito del progetto TECH4YOU – *Technologies for Climate Change Adaptation and Quality of Life Improvement*, dedicato allo sviluppo di soluzioni tecnologiche per il monitoraggio ambientale e la mitigazione dei rischi idrogeologici e degli incendi boschivi. L'iniziativa valorizza le competenze tecnologiche e le infrastrutture LoRaWAN della Società, ampliandone le opportunità applicative anche in ambiti di rilevanza ambientale e pubblica.

Per quanto riguarda il comparto *mobile* e la mobilità elettrica, le principali soluzioni tecnologiche sviluppate negli esercizi precedenti hanno raggiunto un livello di maturità tale da consentire il passaggio a una fase di gestione e ottimizzazione ordinaria. In particolare, per il servizio di telefonia mobile Simon, le attività si sono concentrate sul mantenimento dell'integrazione con i sistemi del partner Vianova SpA e sul miglioramento dei processi di sottoscrizione, attivazione e ricarica. Analogamente, nell'ambito della mobilità elettrica, sono proseguite le attività di manutenzione evolutiva della piattaforma EVO, del sistema POS proprietario conforme alla normativa europea AFIR e delle integrazioni con la Piattaforma Unica Nazionale (PUN), con l'obiettivo di garantire efficienza operativa, continuità del servizio e conformità regolamentare.

L'intelligenza artificiale e l'automazione dei processi rappresentano il principale ambito di innovazione e sviluppo tecnologico della Società. Nel semestre sono proseguite le attività di perfezionamento degli agenti AI già operativi a supporto dei processi aziendali e dell'assistente virtuale dedicato al supporto telefonico, con interventi finalizzati a migliorarne l'affidabilità, le funzionalità e la qualità delle interazioni. Contestualmente, è stato avviato lo sviluppo di un'architettura *multi-agent,* basata

sul coordinamento di agenti intelligenti specializzati e sulla loro integrazione con i sistemi informativi aziendali, con l'obiettivo di automatizzare processi interni più complessi e incrementare ulteriormente la produttività e l'efficienza organizzativa.

Nel complesso, le attività di R&D del primo semestre 2026 evidenziano un progressivo passaggio dalla fase di sviluppo e sperimentazione a quella di consolidamento e valorizzazione operativa delle tecnologie implementate, accompagnato dall'avvio di nuove progettualità ad alto contenuto innovativo. L'attenzione verso l'intelligenza artificiale, la modernizzazione delle infrastrutture digitali e le applicazioni IoT per la sostenibilità ambientale conferma il ruolo strategico della ricerca e sviluppo nel sostenere l'evoluzione del modello di business di Convergenze, rafforzandone il posizionamento competitivo e creando le condizioni per nuove opportunità di crescita nel medio-lungo periodo.

Il primo semestre 2026 è stato caratterizzato da una crescita complessiva del business, dal continuo potenziamento delle infrastrutture tecnologiche e dal consolidamento delle iniziative di ricerca, sviluppo e innovazione, in un contesto economico sostanzialmente in linea con quello dell'esercizio precedente.

A livello societario, il periodo è stato segnato dalla conferma del rating di credito B1.1 da parte di Cerved Rating Agency, sia per la Società sia per il prestito obbligazionario in essere, e dall'approvazione del sesto bilancio di sostenibilità relativo all'esercizio 2025, a conferma dell'impegno verso un modello di crescita responsabile e sostenibile.

Dopo la chiusura del semestre, Convergenze ha proseguito l'ampliamento della propria offerta presentando, il 13 luglio, Convergenze TV, che affianca alla connettività un servizio di intrattenimento e segna un nuovo passo nello sviluppo della BU Media. Il lancio si accompagna al progressivo passaggio alla piattaforma proprietaria AlphaOTT, attraverso la quale la Società ha acquisito maggiore autonomia nella gestione dei contenuti e delle opportunità commerciali e potrà continuare ad arricchire il servizio, anche grazie ad accordi con i fornitori di contenuti. Nello stesso mese è stata ampliata anche l'offerta mobile Simon, con l'aumento a 200 GB del traffico dati incluso per i clienti consumer e business.

Per i prossimi mesi, la Società intende proseguire nel percorso di crescita e consolidamento delle proprie aree di business, attraverso il potenziamento delle infrastrutture proprietarie, l'ampliamento dell'offerta commerciale e lo sviluppo di soluzioni tecnologiche innovative, con particolare attenzione all'efficienza operativa, alla sostenibilità degli investimenti e al rafforzamento del posizionamento competitivo.

Per quanto riguarda la BU TLC, la strategia di sviluppo continuerà a concentrarsi sull'incremento del tasso di penetrazione (*take-up*) della rete proprietaria FTTH, attraverso iniziative commerciali mirate e il progressivo completamento della copertura nelle aree già raggiunte dall'infrastruttura. I risultati conseguiti confermano l'efficacia di tale orientamento, con un tasso di crescita mensile della saturazione attualmente pari a circa lo 0,3%, che la Società prevede possa raggiungere lo 0,5% entro la fine del 2026, con un obiettivo di lungo periodo fissato all'1,0% mensile entro il 2027. Parallelamente, proseguiranno gli interventi di ammodernamento e potenziamento dell'infrastruttura wireless, con particolare attenzione all'incremento dei ponti radio basati su tecnologia a 60 GHz, al fine di migliorare la capacità trasmissiva, l'affidabilità della rete e la qualità dei servizi offerti.

Un ulteriore elemento strategico sarà rappresentato dalla realizzazione del nuovo Data Center presso la sede operativa di Via Seliano. Il progetto ha già registrato il completamento delle opere edili, l'adeguamento degli spazi, l'installazione del pavimento flottante e la predisposizione degli armadi rack con configurazione a corridoio freddo. Nel corso del 2027 è previsto il completamento dell'adeguamento dell'impianto elettrico, con una potenza di 0,5 MW, e la realizzazione dei sistemi di refrigerazione e antincendio. L'entrata a regime della nuova infrastruttura consentirà, a partire dal 2028, di ampliare l'offerta di servizi Cloud e di soluzioni basate sull'intelligenza artificiale, creando ulteriori opportunità di sviluppo e diversificazione dei ricavi, nonché l'ampliamento della propria proposta commerciale attraverso l'offerta di nuovi servizi a valore aggiunto quali servizi di *Datacenter As a Service (DCaaS).*

Per quanto concerne la BU Energia, le prospettive gestionali si inseriscono in un contesto di mercato caratterizzato da una crescente volatilità dei prezzi delle materie prime energetiche, influenzata dalle tensioni geopolitiche e dall'evoluzione della domanda. Nel primo semestre 2026, i consumi nazionali di energia elettrica hanno registrato un incremento del 2,5% rispetto al corrispondente periodo del 2025, sostenuti principalmente dalla ripresa dell'attività industriale. Al contempo, le pressioni sui prezzi, accentuatesi nei mesi successivi, delineano uno scenario di persistente incertezza.

In tale contesto, la Società intende confermare la propria strategia commerciale basata prevalentemente su tariffe indicizzate al PUN per l'energia elettrica e al PSV per il gas naturale, con l'obiettivo di contenere l'esposizione al rischio prezzo e preservare l'equilibrio economico della BU.

Sul piano commerciale, la Società intende proseguire le iniziative di *cross-selling* con i servizi TLC e lo sviluppo di offerte personalizzate rivolte alla clientela business, con particolare attenzione alle imprese del territorio. Tale orientamento sta favorendo una progressiva evoluzione del portafoglio clienti verso contratti caratterizzati da maggiori volumi di consumo. La riduzione del numero complessivo dei POD, riconducibile principalmente alla contrazione della clientela consumer, è stata infatti più che compensata dall'acquisizione di clienti business a maggiore intensità energetica, determinando un incremento dei kWh venduti e fatturati. La Società prevede che tale dinamica possa proseguire anche nella seconda parte dell'esercizio, contribuendo a una maggiore valorizzazione del portafoglio commerciale.

Continuerà inoltre lo sviluppo della rete di infrastrutture di ricarica per veicoli elettrici EVO, che al 30 giugno 2026 conta 45 installazioni. Sono previste nuove attivazioni in diversi comuni campani, tra cui Centola, nella località di Palinuro, e alcune località della provincia di Caserta, consentendo un progressivo ampliamento della copertura territoriale e il rafforzamento della presenza della Società nel comparto della mobilità elettrica.

Con riferimento alla BU Media & Content Delivery Network, le prospettive di sviluppo saranno orientate al consolidamento del modello operativo basato sulla piattaforma proprietaria AlphaOTT, nell'ambito del percorso di internalizzazione delle competenze e del valore aggiunto tecnologico avviato a seguito dell'evoluzione della strategia commerciale di Agile TV.

Il progressivo passaggio alla nuova infrastruttura proprietaria rappresenta un elemento centrale della strategia di crescita della BU, consentendo alla Società di rafforzare la propria autonomia nella gestione editoriale e nell'organizzazione

dell'ecosistema dei contenuti, oltre a migliorare la flessibilità operativa e l'efficacia dei modelli di monetizzazione.

Nel corso del secondo semestre 2026, le attività si concentreranno sull'ampliamento delle funzionalità della piattaforma, sull'incremento della base utenti e sul rafforzamento delle partnership strategiche con i fornitori di contenuti. Tali iniziative saranno finalizzate a consolidare il posizionamento della Società nel mercato dei servizi digitali e dell'intrattenimento, valorizzando le sinergie con il business della connettività e favorendo lo sviluppo di un'offerta integrata.

Nel complesso, l'evoluzione prevedibile della gestione riflette una strategia orientata alla crescita organica, alla valorizzazione degli asset infrastrutturali e tecnologici proprietari e alla progressiva diversificazione delle fonti di ricavo. Il potenziamento della rete TLC, la focalizzazione della BU Energia sulla clientela a maggiore consumo e lo sviluppo della nuova area Media & Content Delivery Network rappresentano le principali direttrici attraverso cui la Società intende sostenere la crescita dei volumi, migliorare l'efficienza operativa e rafforzare la marginalità nel medio-lungo periodo, mantenendo un approccio prudente nella gestione dei rischi e degli investimenti.

FY26E – FY28E Estimates

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY26E-28E

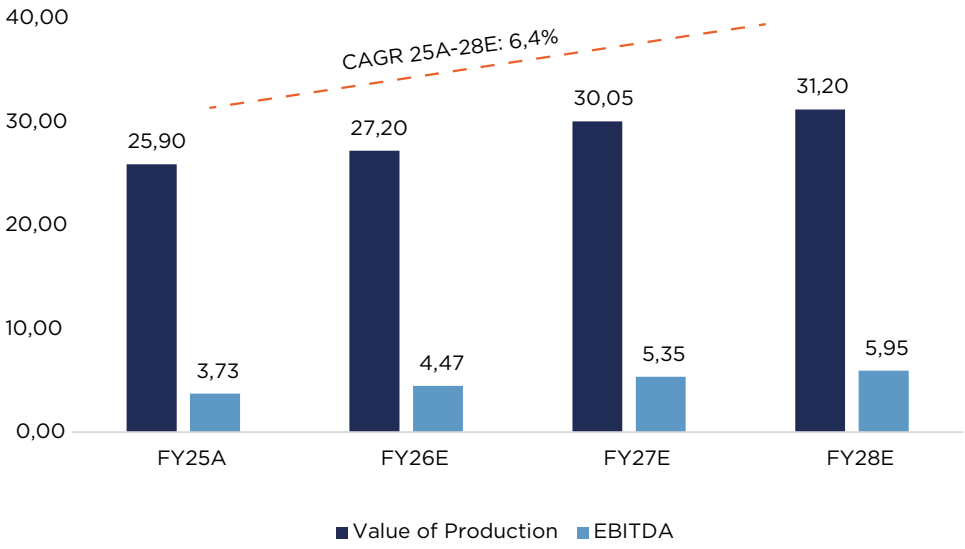
€/mln	FY26E	FY27E	FY28E
Value of production			
New	27,20	30,05	31,20
Old	27,20	29,10	32,20
Change	*0,0%*	*3,3%*	*-3,1%*
EBITDA			
New	4,47	5,35	5,95
Old	4,65	5,25	6,05
Change	*-3,9%*	*1,9%*	*-1,7%*
EBITDA margin			
New	16,4%	17,8%	19,1%
Old	17,1%	18,0%	18,8%
Change	*-0,7%*	*-0,2%*	*0,3%*
EBIT			
New	2,32	3,15	3,70
Old	2,35	2,90	3,65
Change	*-1,3%*	*8,6%*	*1,4%*
Net Income			
New	1,27	1,90	2,25
Old	1,25	1,65	2,20
Change	*1,6%*	*15,2%*	*2,3%*
NFP			
New	3,98	2,03	0,18
Old	4,15	3,00	1,30
Change	*n/a*	*n/a*	*n/a*

Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale relativa all'1H26A, abbiamo apportato alcune revisioni alle nostre stime economico-finanziarie, sia per l'esercizio in corso sia per gli anni successivi.

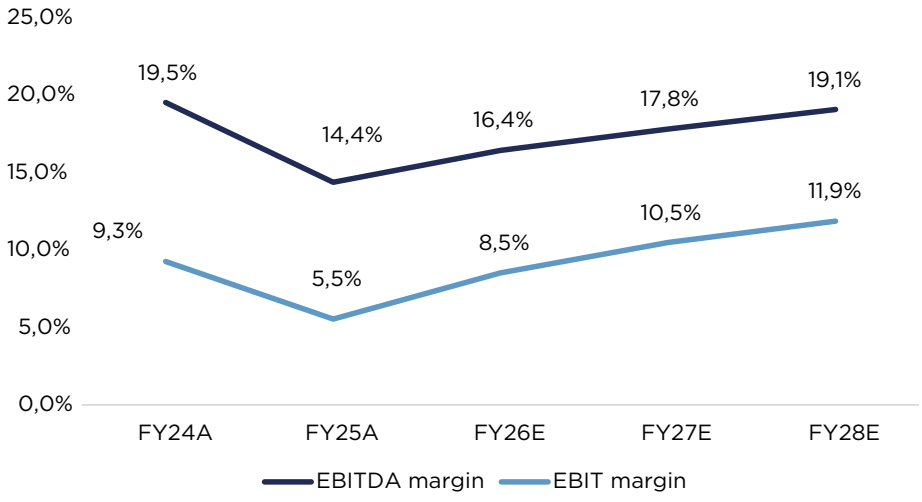
In particolare, per il FY26E prevediamo un valore della produzione pari a € 27,20 mln e un EBITDA di € 4,47 mln, corrispondente a un EBITDA margin del 16,4%. Nel medio termine, stimiamo una progressiva crescita del valore della produzione, che dovrebbe raggiungere € 31,20 mln nel FY28E, con un CAGR 2025A-2028E del 6,4%. Parallelamente, l'EBITDA è atteso in aumento fino a € 5,95 mln nel FY28E, con una marginalità del 19,1%, in significativo miglioramento rispetto ai € 3,73 mln e al relativo EBITDA margin del 14,4% registrati nel FY25A. Sul fronte patrimoniale e finanziario, prevediamo infine un progressivo miglioramento della struttura finanziaria, con un indebitamento finanziario netto atteso pari a € 0,18 mln nel FY28E.

CHART 3 – VOP AND EBITDA FY25A – FY28E (€/MLN)



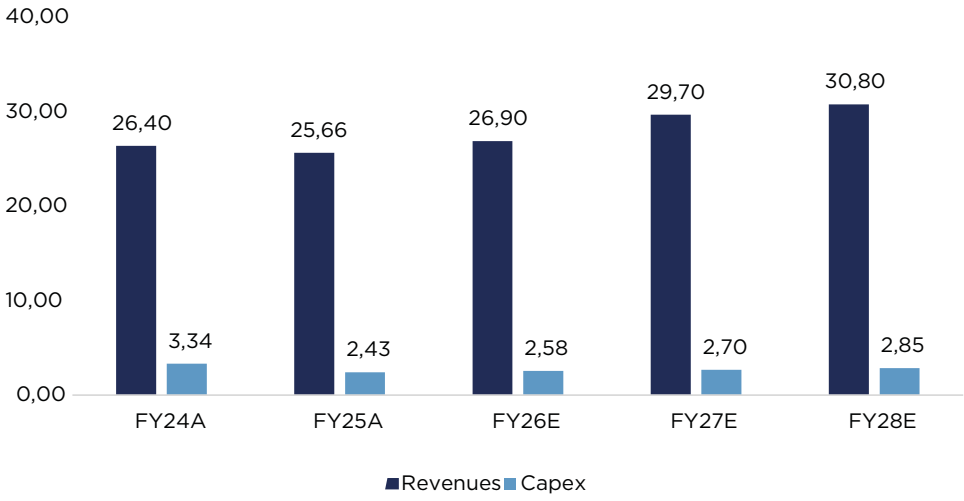
Source: Integrae SIM

CHART 4 – MARGIN % FY24A – FY28E



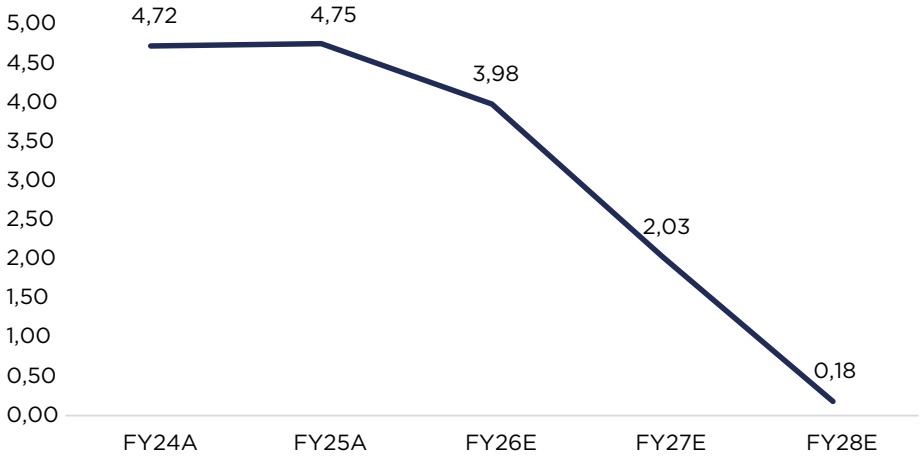
Source: Integrae SIM

CHART 5 – CAPEX FY24A – FY28E (€/MLN)



Source: Integrae SIM

CHART 6 – 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			8,74%
D/E **66,67%**	Risk Free Rate **3,7%**	β Adjusted **0,9**	α (specific risk) **2,50%**
Kd **5,50%**	Market Premium **6,56%**	β Relevered **0,8**	Ke **11,93%**

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 8,74%.

TABLE 5 – DCF VALUATION

DCF		% of EV
FCFO Actualized	11,14	30,3%
TV Actualized DCF	25,61	69,7%
Enterprise Value	**36,75**	**100,0%**
NFP (FY25A)	4,75	
Equity Value	**32,00**	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed assumption, risulta un **equity value di € 32,00 mln.**

TABLE 6 – EQUITY VALUE SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln		WACC						
		7,2%	**7,7%**	**8,2%**	**8,7%**	**9,2%**	**9,7%**	**10,2%**
Growth Rate (g)	**3,0%**	53,3	47,4	42,6	38,7	35,4	32,6	30,2
	2,5%	48,4	43,5	39,5	36,1	33,2	30,8	28,7
	2,0%	44,4	40,3	36,8	33,9	31,4	29,2	27,4
	1,5%	41,1	37,5	34,6	32,0	29,8	27,9	26,2
	1,0%	38,3	35,2	32,6	30,3	28,4	26,6	25,1
	0,5%	35,9	33,2	30,9	28,9	27,1	25,5	24,1
	0,0%	33,9	31,5	29,4	27,6	26,0	24,5	23,3

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	9,4x	8,4x	7,9x	15,0x	13,2x	12,3x	15,8x	13,5x	13,2x
A2A S.p.A.	6,2x	6,0x	5,6x	12,1x	11,8x	11,2x	11,5x	11,2x	10,6x
Pinnacle West Capital Corp.	13,8x	12,2x	11,1x	26,0x	22,3x	19,9x	21,0x	18,2x	16,5x
DTE Energy Company	11,4x	10,4x	9,6x	20,4x	17,9x	16,5x	16,0x	15,2x	14,0x
Median	**10,4x**	**9,4x**	**8,8x**	**17,7x**	**15,6x**	**14,4x**	**15,9x**	**14,4x**	**13,6x**

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	6,6x	6,1x	5,5x	13,1x	11,9x	10,3x	15,9x	13,9x	12,0x
Elisa Oyj	8,8x	8,6x	8,4x	13,9x	13,5x	13,0x	14,8x	14,4x	13,8x
Chorus Ltd	13,9x	12,0x	11,4x	35,2x	27,1x	24,1x	138,1x	56,7x	43,0x
Cogent Comm. Holding	8,9x	8,2x	9,5x	31,5x	n/a	101,6x	n/a	n/a	n/a
Median	**8,9x**	**8,4x**	**9,0x**	**22,7x**	**13,5x**	**18,5x**	**15,9x**	**14,4x**	**13,8x**

Source: Integrae SIM

TABLE 9 – MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY26E	FY27E	FY28E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	46,49	50,26	52,06
EV/EBIT	41,06	48,98	53,28
P/E	20,19	27,27	30,60
Enterprise Value post 25,0% discount			
EV/EBITDA	34,87	37,70	39,05
EV/EBIT	30,80	36,74	39,96
P/E	15,14	20,45	22,95
Equity Value			
EV/EBITDA	30,89	35,67	38,87
EV/EBIT	26,82	34,71	39,78
P/E	15,14	20,45	22,95
Average	**24,28**	**30,27**	**33,87**

Source: Integrae SIM

L'equity value di Convergenze, calcolato utilizzando i market multiples EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E, risulta pari a **€ 29,47 mln.**

Equity Value

TABLE 10 – EQUITY VALUE

Equity Value (€/mln)	30,73
Equity Value DCF (€/mln)	32,0
Equity Value Multiples (€/mln)	29,5
Target Price	**4,10**

Source: Integrae SIM

Ne risulta un equity value medio pari a circa € 30,73 mln. **Il target price è quindi di € 4,10 (unchanged). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.**

TABLE 11 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/EBITDA	4,4x	3,7x	3,1x	2,8x
EV/EBIT	11,5x	7,1x	5,2x	4,5x
P/E	24,0x	9,3x	6,2x	5,2x

Source: Integrae SIM

TABLE 12 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/EBITDA	9,5x	7,9x	6,6x	6,0x
EV/EBIT	24,7x	15,3x	11,3x	9,6x
P/E	62,6x	24,2x	16,2x	13,7x

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 expresed 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 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
03/11/2025	1,97	Buy	4,50	Medium	Breaking News
16/04/2026	1,69	Buy	4,10	Medium	Update
05/08/2026	1,51	Buy	4,10	Medium	Breaking News

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

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

The most commonly used sources are the periodic publications of the company (financial statements and consolidated financial statements, interim and quarterly reports, press releases and periodic presentations). INTEGRAE SIM SpA also makes use of instruments provided by several service companies (Bloomberg, Reuters, JCF), daily newspapers and press in general, both national and international. INTEGRAE SIM SpA generally submits a draft of the analysis to the Investor Relator Department of the company being analyzed, exclusively for the purpose of verifying the correctness of the information contained therein, not the correctness of the assessment. INTEGRAE SIM SpA has adopted internal procedures able to assure the independence of its financial analysts and that establish appropriate rules of conduct for them. Integrae SIM SpA has formalized a set of principles and procedures for dealing with conflicts of interest. The Conflicts Management Policy is clearly explained in the relevant section of Integrae SIM's web site (www.integraesim.it). This document is provided for information purposes only. Therefore, it does not constitute a contractual proposal, offer and/or

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

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

Rating system (long term horizon: 12 months)

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

Upside Potential (for different risk categories)

Rating	Low Risk	Medium Risk	High Risk
BUY	Upside >= 7.5%	Upside >= 10%	Upside >= 15%
HOLD	-5% < Upside < 7.5%	-5% < Upside < 10%	0% < Upside < 15%
SELL	Upside <= -5%	Upside <= -5%	Upside <= 0%

U.R.	Under Review
N.R.	Not Rated

Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

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