

UPDATE

Produzione | 13.10.2025, h. 18:30
Pubblicazione | 14.10.2025, h. 07:00

Convergenze

Euronext Growth Milan | TLC & Energy | Italy

Rating

 **BUY**

unchanged

Target Price

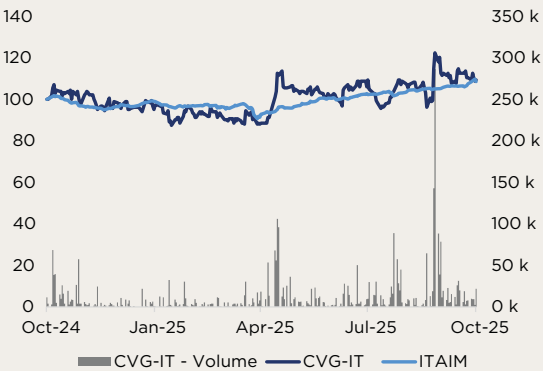
€ 4,50

unchanged

Key Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/Sales	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x
EV/EBITDA	3,7x	3,7x	3,3x	2,8x
EV/EBIT	7,9x	6,5x	5,3x	4,4x
P/E	11,7x	8,9x	6,8x	5,3x

Key Financials (€/mln)	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Value of Production	26,61	27,20	30,40	34,15
EBITDA	5,19	5,20	5,95	6,85
EBIT	2,46	3,00	3,65	4,45
Net Income	1,25	1,65	2,15	2,75
Net Financial Position	4,72	4,16	3,41	2,26
EBITDA Adj. margin	19,5%	19,1%	19,6%	20,1%
EBIT margin	9,3%	11,0%	12,0%	13,0%
Net income margin	4,7%	6,1%	7,1%	8,1%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Risk	Medium
Price	€ 1,96
Target price	€ 4,50
Upside/(Downside) potential	129,7%
Ticker - Bloomberg Code	CVG IM
Market Cap (€/mln)	€ 14,70
EV (€/mln)	€ 19,42
Free Float (% on ordinary shares)	23,0%
Shares Outstanding	7.497.509
52-week high	€ 2,38
52-week low	€ 1,56
Average Daily Volumes (3 months)	22.947

Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it
Giuseppe Riviello | giuseppe.riviello@integraesim.it

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	-4,9%	-2,0%	21,0%	7,1%
to FTSE Italia Growth	-8,0%	-8,2%	4,1%	-1,5%
to Euronext STAR Milan	-8,4%	-4,9%	-0,3%	0,2%
to FTSE All-Share	-5,3%	-6,0%	-2,2%	-16,6%
to EUROSTOXX	-8,7%	-4,4%	5,4%	-4,9%
to MSCI World Index	-5,7%	-6,8%	-2,4%	-6,3%

Source: FactSet

Main Ratios	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
ROI	21,8%	24,5%	26,7%	29,2%
ROE	19,0%	20,4%	21,0%	21,2%
ROA	11,7%	12,7%	14,0%	15,4%

Source: FactSet

1H25A Results

I risultati del primo semestre 2025 testimoniano il corretto procedere di Convergenze lungo la propria traiettoria di crescita: la Società ha registrato un incremento del valore della produzione del 5,4%, passando da € 12,10 mln dell'1H24A a € 12,75 mln nei primi sei mesi del 2025. L'EBITDA Adjusted si attesta a € 2,18 mln, in lieve flessione rispetto ai € 2,27 mln registrati nel primo semestre 2024 (-3,7% YoY), con un EBITDA Margin Adjusted pari al 17,1% (18,7% nell'1H2024). L'EBIT è pari a € 1,03 mln, in diminuzione del 19,1% rispetto ai € 1,27 mln registrati nel primo semestre 2024. Anche il Net Income al 30 giugno 2025 è positivo per circa € 0,49 mln, rispetto a € 0,61 mln realizzati nel medesimo periodo dell'anno precedente.

Estimates and Valuation Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per l'1H25A, modifichiamo leggermente le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni. Si stima un valore della produzione per il FY25E pari a € 27,20 mln ed un EBITDA pari a € 5,20 mln, corrispondente ad una marginalità del 19,1%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 34,15 mln (CAGR 25E-27E: 12,0%) nel FY27E, con EBITDA pari a € 6,85 mln (corrispondente ad una marginalità del 20,1%), in crescita rispetto a € 5,03 mln del FY24A (corrispondente ad un EBITDA margin del 18,9%). 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 € 37,3 mln. L'equity value di Convergenze utilizzando i market multiples risulta essere pari € 30,2 mln. Ne risulta un equity value medio pari a circa € 33,8 mln. **Il target price è di € 4,50 (unchanged), rating BUY e rischio MEDIUM.**

Economics & Financials

TABLE 1 - ECONOMICS & FINANCIALS

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Revenues Media & Content	0,00	0,00	0,00	0,30	1,15
Revenues TLC	10,48	11,45	12,00	13,50	15,00
Revenues Energy	12,17	14,95	15,00	16,40	17,70
Other revenues	0,17	0,21	0,20	0,20	0,30
Value of Production	22,82	26,61	27,20	30,40	34,15
COGS	14,41	15,67	16,00	17,80	20,00
Services	1,45	1,59	1,60	1,70	1,90
Use of asset owned by others	0,22	0,33	0,35	0,40	0,45
Employees	3,31	3,74	3,80	4,25	4,60
Other operating expenses	0,24	0,25	0,25	0,30	0,35
EBITDA Adj.	3,19	5,03	5,20	5,95	6,85
<i>EBITDA Adj. Margin</i>	<i>14,0%</i>	<i>18,9%</i>	<i>19,1%</i>	<i>19,6%</i>	<i>20,1%</i>
Extraordinary items	(0,03)	(0,17)	0,00	0,00	0,00
EBITDA	3,22	5,19	5,20	5,95	6,85
<i>EBITDA Margin</i>	<i>14,1%</i>	<i>19,5%</i>	<i>19,1%</i>	<i>19,6%</i>	<i>20,1%</i>
D&A	2,03	2,73	2,20	2,30	2,40
EBIT	1,19	2,46	3,00	3,65	4,45
<i>EBIT Margin</i>	<i>5,2%</i>	<i>9,3%</i>	<i>11,0%</i>	<i>12,0%</i>	<i>13,0%</i>
Financial management	(0,53)	(0,62)	(0,70)	(0,65)	(0,60)
EBT	0,65	1,84	2,30	3,00	3,85
Taxes	0,14	0,59	0,65	0,85	1,10
Net Income	0,51	1,25	1,65	2,15	2,75
CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Fixed Assets	13,73	14,34	15,65	16,90	18,20
Account receivable	3,99	4,13	4,60	5,10	5,60
Inventories	0,31	0,38	0,40	0,45	0,50
Account payable	3,53	3,31	3,60	4,00	4,30
Operating Working Capital	0,77	1,20	1,40	1,55	1,80
Other receivable	1,33	1,52	1,55	1,80	2,20
Other payable	3,71	4,69	5,25	5,50	5,80
Net Working Capital	(1,62)	(1,97)	(2,30)	(2,15)	(1,80)
Serverance & other provisions	0,88	1,05	1,10	1,10	1,15
Net Invested Capital	11,23	11,32	12,25	13,65	15,25
CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Share Capital	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Reserves	3,65	3,84	4,94	6,59	8,74
Net Income	0,51	1,25	1,65	2,15	2,75
Equity	5,66	6,59	8,09	10,24	12,99
Cash & cash equivalents	0,63	0,60	1,44	1,79	2,44
Short term financial debt	1,28	1,50	1,40	1,20	0,90
M/L term financial debt	4,93	3,83	4,20	4,00	3,80
Net Financial Position	5,57	4,72	4,16	3,41	2,26
Sources	11,23	11,32	12,25	13,65	15,25

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EBIT	1,19	2,46	3,00	3,65	4,45
Taxes	0,14	0,59	0,65	0,85	1,10
NOPAT	1,04	1,88	2,35	2,80	3,35
D&A	2,03	2,73	2,20	2,30	2,40
Change in NWC	0,84	0,35	0,33	(0,15)	(0,35)
<i>Change in receivable</i>	<i>(0,82)</i>	<i>(0,14)</i>	<i>(0,47)</i>	<i>(0,50)</i>	<i>(0,50)</i>
<i>Change in inventories</i>	<i>(0,01)</i>	<i>(0,07)</i>	<i>(0,02)</i>	<i>(0,05)</i>	<i>(0,05)</i>
<i>Change in payable</i>	<i>1,43</i>	<i>(0,23)</i>	<i>0,29</i>	<i>0,40</i>	<i>0,30</i>
<i>Change in others</i>	<i>0,24</i>	<i>0,78</i>	<i>0,53</i>	<i>0,00</i>	<i>(0,10)</i>
Change in provisions	0,12	0,17	0,05	0,00	0,05
OPERATING CASH FLOW	4,03	5,13	4,93	4,95	5,45
Capex	(2,9)	(3,3)	(3,5)	(3,6)	(3,7)
FREE CASH FLOW	1,12	1,79	1,42	1,40	1,75
Financial Management	(0,53)	(0,62)	(0,70)	(0,65)	(0,60)
Change in Financial debt	(1,11)	(0,88)	0,28	(0,40)	(0,50)
Change in equity	(0,02)	(0,32)	(0,15)	(0,00)	(0,00)
FREE CASH FLOW TO EQUITY	(0,54)	(0,03)	0,85	0,35	0,65

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.

1H25A Results

TABLE 2 - 1H25A VS 1H24A

€/mln	VoP	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
1H25A	12,75	2,11	16,5%	1,03	0,49	4,34
1H24A	12,10	2,29	18,9%	1,27	0,61	4,72*
Change	5,4%	-7,7%	-2,4%	-19,3%	-19,9%	n/a

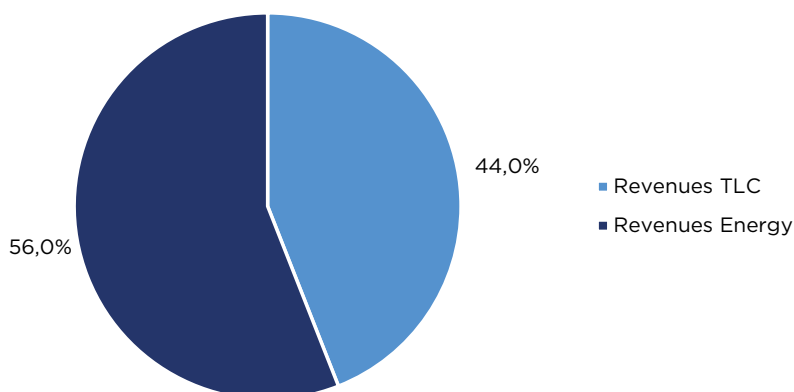
Source: Integrae SIM

Tramite il comunicato stampa del 29 settembre 2025, Rosario Pingaro, Amministratore Delegato di Convergenze, ha dichiarato: *“I risultati del primo semestre confermano la solidità del nostro percorso di crescita, trainato in particolare dalla Business Unit Energia, che continua a rappresentare un importante motore di sviluppo per Convergenze. Parallelamente, stiamo consolidando la nostra posizione sul fronte TLC, con un progressivo rafforzamento della nostra rete in fibra ottica, elemento strategico per garantire qualità e competitività nel lungo periodo. In un contesto di forte crescita, l’attivazione di SIMON – la nostra innovativa offerta mobile lanciata lo scorso 30 giugno – segna un passo strategico di grande rilevanza. Questo nuovo strumento è stato progettato per consolidare la nostra presenza sul mercato, aumentare la riconoscibilità del brand e generare nuove opportunità di business. Un’iniziativa che conferma la nostra volontà di innovare e di anticipare le esigenze di un mercato in continua evoluzione. La riduzione dell’indebitamento finanziario netto e il rafforzamento patrimoniale testimoniano l’attenzione costante alla sostenibilità finanziaria e alla capacità di guardare con fiducia alle sfide future. Siamo convinti che la combinazione di innovazione tecnologica, efficienza operativa e diversificazione dei business rappresenti la chiave per continuare a generare valore per tutti i nostri stakeholder”.*

I risultati del primo semestre 2025 testimoniano il corretto procedere di Convergenze lungo la propria traiettoria di crescita: la Società ha registrato un incremento del valore della produzione del 5,4%, passando da € 12,10 mln dell’1H24A a € 12,75 mln nei primi sei mesi del 2025. Il periodo evidenzia una performance complessivamente positiva per entrambe le Business Unit, TLC ed Energia, con una crescita trainata in misura prevalente dal contributo della BU Energia. Nel dettaglio:

- La BU TLC ha registrato ricavi pari a € 5,57 mln, sostanzialmente in linea con i € 5,56 mln dell’1H24A (+0,2%);
- In netta crescita, invece, la BU Energia, che contribuisce per € 7,08 mln, evidenziando un incremento del 9,8% rispetto ai € 6,45 mln rilevati nel primo semestre 2024.

CHART 1 – REVENUES BREAKDOWN BY BUSINESS UNIT 1H25A



Source: Integrae SIM

La BU Energia conferma la solidità dei risultati conseguiti nel biennio precedente, rafforzando il proprio ruolo di driver di crescita del Gruppo, con un'incidenza di circa il 56,0% sul fatturato complessivo semestrale. Nel primo semestre 2025, i dati elaborati dal GME evidenziano un livello medio dei prezzi dell'energia elettrica superiore rispetto allo stesso periodo del 2024; tuttavia, nonostante le persistenti tensioni geopolitiche e i fisiologici picchi stagionali della domanda, il PUN ha mantenuto una dinamica complessivamente stabile, senza importanti fenomeni di volatilità.

In questo contesto, la BU Energia ha mantenuto una performance solida, registrando un incremento dei volumi venduti, pari a 19,70 mln di kWh rispetto ai 17,50 mln dell'1H24A (+12,8%). Il portafoglio clienti si mantiene in linea con quello del primo semestre dello scorso anno, con oltre 11.200 utenze servite al 30 giugno 2025.

Il semestre si conferma positivo anche per lo sviluppo del network di ricarica EVO, che registra un aumento significativo sia del numero di ricariche effettuate sia dei consumi fatturati: 6.334 ricariche complessive (+35,9% rispetto alle 4.661 del 1H2024) per un totale di 106.982 kWh erogati (+24,2% rispetto a 86.114 kWh). I risultati al 30 giugno 2025 evidenziano una crescita sostenuta, trainata dall'espansione della mobilità elettrica e dal continuo potenziamento della rete proprietaria di colonnine EVO, che, al 30 giugno 2025, conta 33 stazioni attive e 9 in fase di installazione.

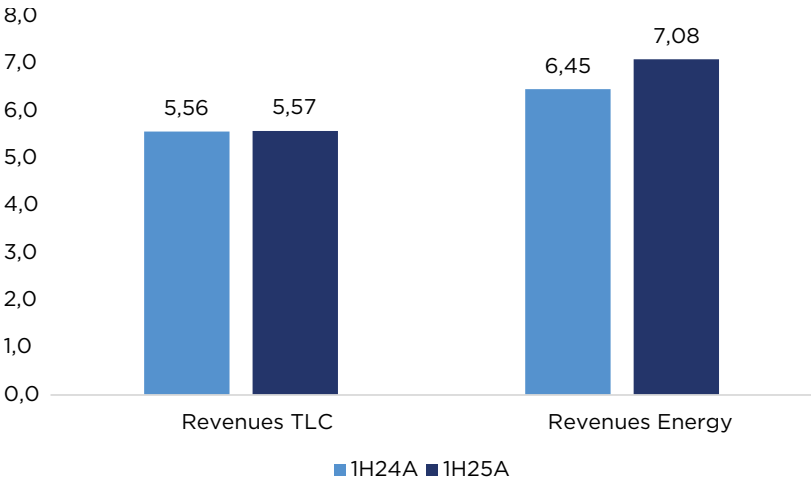
Per quanto riguarda la BU TLC, il semestre conferma la stabilità della performance e testimonia il corretto procedere del Gruppo nel percorso di consolidamento della propria posizione competitiva sul territorio di riferimento, riflettendo al contempo la capacità di Convergenze di estendere progressivamente la propria presenza su scala nazionale, in linea con gli obiettivi strategici di medio-lungo periodo delineati dal management.

Nel corso del primo semestre 2025 la Società ha proseguito il potenziamento degli asset strategici FTTH, WiFi e Data Center. Al 30 giugno 2025 la rete proprietaria in fibra ottica ha raggiunto un'estensione di circa 12.000 km, in crescita rispetto agli oltre 10.600 km del 30 giugno 2024 e agli 11.100 km del 31 dicembre 2024, grazie agli interventi realizzati nel Comune di Sala Consilina (SA) e in nuovi lotti del territorio di Capaccio Paestum (SA). Tale espansione conferma la centralità dell'infrastruttura FTTH come pilastro della

crescita organica del Gruppo, soprattutto nelle aree meno presidiate dai grandi operatori, e si inserisce in un contesto di operatività stabile, con 55.777 servizi contrattualizzati al 30 giugno 2025 che testimoniano la solidità della BU TLC e la continuità del suo sviluppo commerciale.

Parallelamente, Convergenze ha rafforzato la propria presenza nel segmento della telefonia mobile, completando lo sviluppo di Simon, la nuova piattaforma che segna l'ingresso ufficiale della Società nel mercato come Mobile Virtual Network Operator (MVNO) resa disponibile a partire dal mese di luglio. Grazie alla partnership con Vianova SpA e all'utilizzo dell'infrastruttura di Fastweb e Vodafone, Simon integra funzionalità avanzate per la sottoscrizione e l'attivazione di SIM ed eSIM, la gestione dei sistemi di ricarica multi-canale (App, Web e sportelli commerciali) e l'erogazione di servizi 5G e VoLTE (Voice over LTE).

CHART 2 - REVENUES BREAKDOWN BY BU 1H24A VS 1H25A (€/MLN)



Source: Integrae SIM

L'EBITDA Adjusted si attesta a € 2,18 mln, in lieve flessione rispetto ai € 2,27 mln registrati nel primo semestre 2024 (-3,7% YoY), con un EBITDA Margin Adjusted pari al 17,1% (18,7% nell'1H2024).

Nel dettaglio:

- la BU TLC registra un EBITDA Adjusted di € 1,68 mln, sostanzialmente in linea con i € 1,71 mln del primo semestre 2024.
- La BU Energia presenta un EBITDA Adjusted di € 0,50 mln, in lieve contrazione rispetto ai € 0,55 mln dell'1H2024, con una marginalità pari al 7,1% sul valore della produzione (8,5% al 30 giugno 2024). La leggera contrazione della marginalità riflette principalmente fattori esogeni legati all'andamento del mercato e al contesto competitivo, risultando comunque coerente con le attese del management e in un quadro di sostanziale stabilità del portafoglio di clienti serviti.

L'EBIT, dopo ammortamenti pari a circa € 1,08 mln, che riflettono lo sviluppo del programma di investimenti avviato dal management per il potenziamento delle infrastrutture proprietarie FTTH, WiFi e Data Center, è pari a € 1,03 mln, in

diminuzione del 19,1% rispetto ai € 1,27 mln registrati nel primo semestre 2024. Anche il Net Income al 30 giugno 2025 è positivo per circa € 0,49 mln, rispetto a € 0,61 mln realizzati nel medesimo periodo dell'anno precedente.

Sul fronte patrimoniale, segnaliamo un leggero miglioramento della NFP che passa da € 4,72 mln del FY24A a € 4,34 mln al 30 giugno 2025.

Nel complesso, il primo semestre 2025 si conferma positivo per Convergenze, che, oltre a registrare una crescita per entrambe le Business Unit, ha continuato a investire in innovazione tecnologica, sostenibilità e rafforzamento infrastrutturale.

Nel periodo, la Società ha proseguito la propria attività di realizzazione dei progetti di ricerca e sviluppo avviati nel 2024, con l'obiettivo di migliorare l'efficienza operativa e modernizzare l'infrastruttura cloud. Sono stati completati la migrazione verso le nuove versioni di OpenStack e oVirt, l'introduzione della piattaforma OKD (Origin Kubernetes Distribution) per l'orchestrazione dei container e l'integrazione della soluzione SIEM Wazuh, che ha ulteriormente rafforzato il livello di sicurezza informatica. Parallelamente, sono proseguiti i lavori di adeguamento alle direttive europee NIS 2, attraverso la definizione di una strategia di compliance basata sui principi "Zero Trust", l'adozione di sistemi di monitoraggio avanzati e la revisione dei protocolli di sicurezza per la protezione delle infrastrutture critiche. È inoltre avvenuto il consolidamento delle tecnologie LoRaWan, che hanno raggiunto una piena maturità operativa grazie all'evoluzione dell'architettura e all'avvio di nuovi test applicativi. Inoltre, le collaborazioni con Suez Italy SpA e Consac Gestioni Idriche SpA continuano a garantire il monitoraggio di oltre 16.000 contatori, confermando la validità della soluzione sviluppata da Convergenze.

Nel corso del semestre, la Società ha inoltre completato per il network di ricarica EVO l'implementazione della soluzione POS proprietaria sviluppata in collaborazione con PAX Italia, conforme alle disposizioni AFIR dell'Unione Europea e pensata per semplificare e rendere più immediata l'esperienza di ricarica, segnando un ulteriore passo nel percorso di digitalizzazione e valorizzazione dei propri asset energetici.

Infine, a conferma del proprio impegno verso un modello di impresa responsabile e orientato alla creazione di valore condiviso, il 7 gennaio 2025 Convergenze ha ottenuto la certificazione *B-Corp*, riconoscimento che attesta l'attenzione della Società ai temi ambientali, sociali e di governance, e sancisce formalmente l'allineamento della strategia aziendale ai più elevati standard di sostenibilità e trasparenza.

Per il futuro, Convergenze punta su un percorso di crescita sostenibile e integrata, fondato sull'innovazione tecnologica, il rafforzamento delle infrastrutture proprietarie e la valorizzazione delle sinergie tra le diverse Business Units.

Per quanto riguarda la BU TLC, il secondo semestre 2025 e l'intero 2026 saranno dedicati a una fase di espansione e consolidamento. Dopo il lancio dei nuovi prodotti tra il 2024 e il primo semestre 2025, culminato con il completamento del portafoglio TLC grazie all'introduzione del servizio mobile, la Società si concentrerà sulla capitalizzazione degli investimenti, con l'obiettivo di aumentare le quote di mercato e rafforzare la presenza su scala nazionale. Proseguiranno inoltre gli investimenti negli asset strategici – infrastrutture FTTH, WiFi e Data Center – e saranno introdotti nuovi strumenti di comunicazione e marketing a supporto della crescita.

La BU Energia continuerà a operare in un contesto europeo complesso, caratterizzato da incertezza macroeconomica e volatilità dei prezzi energetici. In tale scenario, la divisione proseguirà con offerte a prezzo variabile indicizzate a PUN e PSV, affiancate

da nuove soluzioni dedicate – tra cui “Zero Spread” per clienti domestici e “PUN Orario” per aziende – e da offerte personalizzate per la clientela *premium*. Le attività saranno supportate da campagne di marketing dedicate al cross selling e al rafforzamento del brand, mentre proseguiranno le iniziative di tutela dei clienti – tra cui il Portale Antitruffa, pensato per contrastare pratiche scorrette. Proseguirà inoltre lo sviluppo del network di ricarica EVO, con l’installazione di nuove infrastrutture in diversi Comuni, a conferma dell’impegno della Società nel potenziare la mobilità sostenibile e accrescere la redditività dell’asset.

Prosegue l’impegno della Società nel lancio della BU Media & Content Delivery Network, con l’obiettivo di sviluppare un’offerta competitiva e integrata nel portafoglio dei servizi del Gruppo. La Società continua a monitorare con attenzione le dinamiche del mercato di riferimento, valutando nuove iniziative strategiche finalizzate a cogliere opportunità di crescita nella seconda parte dell’anno.

Nel suo insieme, il semestre conferma la solidità operativa di Convergenze e la capacità della Società di coniugare crescita economica, innovazione tecnologica e sostenibilità, consolidando il proprio posizionamento come realtà sempre più integrata nei settori TLC, Energia, Media e Mobile, in linea con le direttrici di sviluppo di lungo periodo definite dal management.

FY25E - FY27E Estimates

TABLE 3 - ESTIMATES UPDATES FY25E-27E

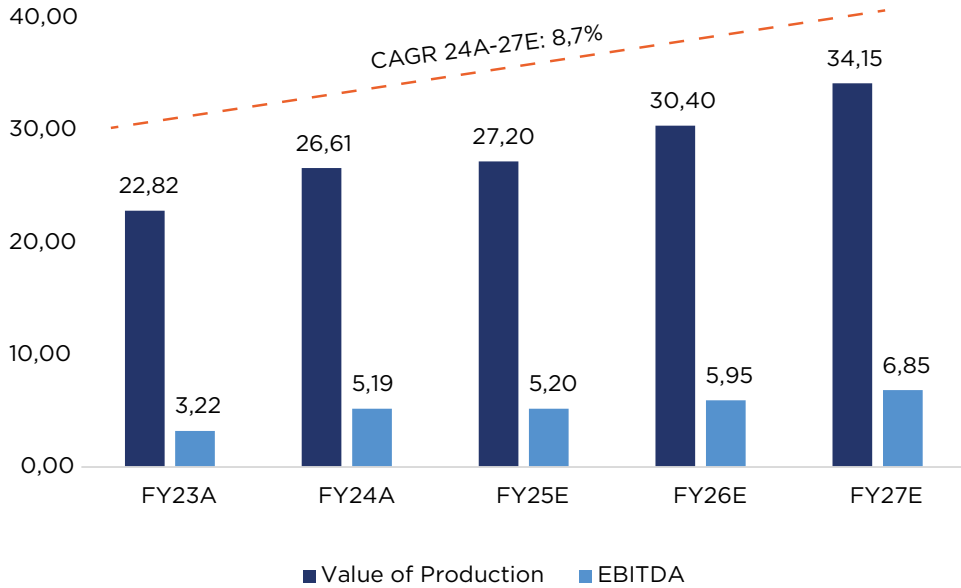
€/mln	FY25E	FY26E	FY27E
VoP			
New	27,2	30,4	34,2
Old	28,2	31,3	34,5
Change	-3,5%	-2,7%	-1,0%
EBITDA			
New	5,2	6,0	6,8
Old	5,4	6,1	6,9
Change	-2,8%	-2,5%	-0,7%
EBITDA %			
New	19,1%	19,6%	20,1%
Old	19,0%	19,5%	20,0%
Change	0,1%	0,1%	0,1%
EBIT			
New	3,0	3,7	4,4
Old	3,2	3,8	4,5
Change	-4,8%	-3,9%	-1,1%
Net Income			
New	1,7	2,2	2,7
Old	1,8	2,3	2,8
Change	-8,3%	-4,4%	0,0%
NFP			
New	4,2	3,4	2,3
Old	4,2	3,4	2,3
Change	n/a	n/a	n/a

Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per l'1H25A, modifichiamo leggermente le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni.

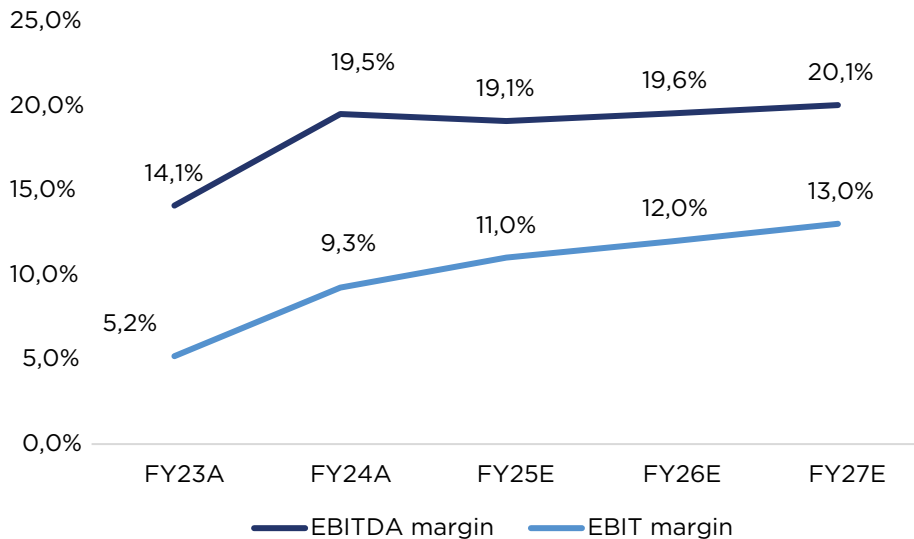
Si stima un valore della produzione per il FY25E pari a € 27,20 mln ed un EBITDA pari a € 5,20 mln, corrispondente ad una marginalità del 19,1%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 34,15 mln (CAGR 25E-27E: 12,0%) nel FY27E, con EBITDA pari a € 6,85 mln (corrispondente ad una marginalità del 20,1%), in crescita rispetto a € 5,03 mln del FY24A (corrispondente ad un EBITDA margin del 18,9%). A livello patrimoniale, stimiamo per il FY27E una NFP pari a € 2,26 mln di debito.

CHART 3 - VOP AND EBITDA FY23A - FY27E (€/MLN)



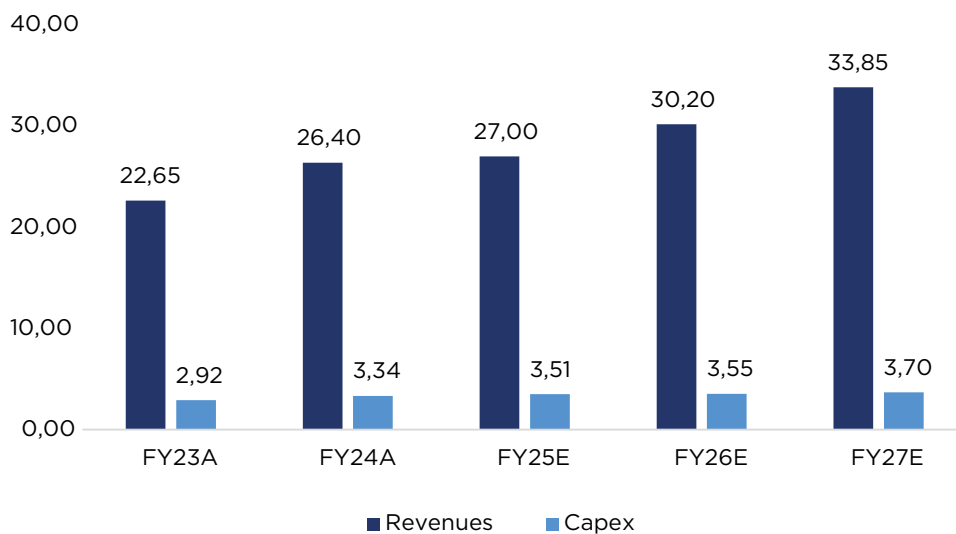
Source: Integrae SIM

CHART 4 - MARGIN % FY23A- FY27E



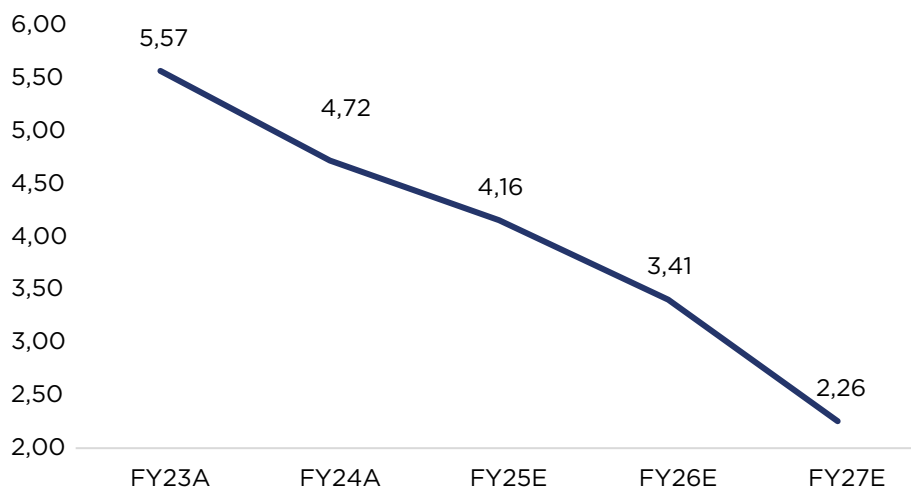
Source: Integrae SIM

CHART 5 - CAPEX FY23A - FY27E (€/MLN)



Source: Integrae SIM

CHART 6 - NFP FY23A - FY27E (€/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		7,6%	
D/E 66,67%	Risk Free Rate 2,5%	β Adjusted 0,9	α (specific risk) 2,50%
Kd 3,00%	Market premium 7,26%	β Relevered 0,8	Ke 11,26%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 7,6%.

TABLE 5 - DCF VALUATION

DCF	% of EV	
FCFE actualized	11,6	27,5%
TV actualized DCF	30,5	72,5%
Enterprise Value	42,1	100,0%
NFP (FY24A)	4,7	
Equity Value	37,3	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed assumption, risulta un **equity value di € 37,3 mln.**

TABLE 6 - EQUITY VALUE SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	WACC							
Growth Rate (g)		6,1%	6,6%	7,1%	7,6%	8,1%	8,6%	9,1%
	3,0%	71,1	60,9	53,2	47,2	42,4	38,5	35,2
	2,5%	62,2	54,4	48,2	43,3	39,3	35,9	33,1
	2,0%	55,5	49,2	44,2	40,0	36,6	33,7	31,2
	1,5%	50,3	45,1	40,8	37,3	34,4	31,8	29,6
	1,0%	46,0	41,7	38,1	35,0	32,4	30,2	28,2
	0,5%	42,5	38,8	35,7	33,0	30,7	28,7	27,0
	0,0%	39,6	36,4	33,7	31,3	29,3	27,5	25,9

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		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
E.ON SE	8,8x	8,9x	7,9x	14,0x	14,5x	12,5x	14,2x	15,2x	12,9x
A2A S.p.A.	5,9x	5,8x	5,6x	11,1x	11,1x	10,8x	10,1x	10,2x	9,9x
Pinnacle West Capital Corp.	12,7x	11,7x	10,3x	24,1x	22,5x	18,8x	20,0x	19,6x	16,3x
DTE Energy Company	12,3x	11,4x	10,7x	21,4x	19,7x	18,2x	19,6x	18,3x	16,9x
BKW AG	11,0x	9,8x	10,2x	15,5x	13,5x	14,5x	19,2x	16,2x	17,7x
Median	11,0x	9,8x	10,2x	15,5x	14,5x	14,5x	19,2x	16,2x	16,3x

Source: Integrae SIM

TABLE 8 – MARKET MULTIPLES TLC

Company Name	EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Intred SpA	7,6x	6,7x	6,0x	16,5x	13,4x	11,6x	21,5x	18,4x	14,9x
Elisa Oyj	10,6x	10,1x	9,8x	16,5x	15,5x	15,0x	18,3x	17,1x	16,4x
Chorus Ltd	13,2x	13,6x	13,1x	40,3x	33,5x	28,3x	946,0x	66,0x	45,3x
Cogent Comm. Holding	14,4x	12,1x	10,1x	n/a	n/a	108,8x	n/a	n/a	n/a
Median	11,9x	11,1x	10,0x	16,5x	15,5x	21,6x	21,5x	18,4x	16,4x

Source: Integrae SIM

TABLE 9 – MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY25E	FY26E	FY27E
Enterprise Value			
EV/EBITDA	46,98	50,14	54,89
EV/EBIT	40,62	49,22	57,92
P/E	28,05	32,62	41,06
Enterprise Value post 25,0% discount			
EV/EBITDA	35,24	37,61	41,16
EV/EBIT	30,47	36,92	43,44
P/E	21,04	24,46	30,79
Equity Value			
EV/EBITDA	31,08	34,20	38,91
EV/EBIT	26,31	33,51	41,18
P/E	16,88	21,05	28,54
Average	24,76	29,59	36,21

Source: Integrae SIM

L'equity value di Convergenze, calcolato utilizzando i market multiples EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E, risulta pari a **€ 30,2 mln.**

Equity Value

TABLE 10 – EQUITY VALUE

Equity Value (€/mln)	33,8
Equity Value DCF (€/mln)	37,3
Equity Value Multiples (€/mln)	30,2
Target Price (€)	4,50

Source: Integrae SIM

Ne risulta un equity value medio pari a circa € 33,8 mln. **Il target price è quindi di € 4,50 (unchanged). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.**

TABLE 11 - CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/EBITDA	3,7x	3,7x	3,3x	2,8x
EV/EBIT	7,9x	6,5x	5,3x	4,4x
P/E	11,7x	8,9x	6,8x	5,3x

Source: Integrae SIM

TABLE 12 - TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/EBITDA	7,4x	7,4x	6,5x	5,6x
EV/EBIT	15,6x	12,8x	10,5x	8,6x
P/E	26,9x	20,5x	15,7x	12,3x

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
08/10/2024	1,71	Buy	4,25	Medium	Update
04/11/2024	1,94	Buy	4,25	Medium	Breaking News
12/02/2025	1,71	Buy	4,25	Medium	Breaking News
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

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 the 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.