EQUITY RESEARCH

UPDATE

Produzione | 09.10.2026, h. 18:30
Pubblicazione | 12.10.2026, h. 07:00

# Reti

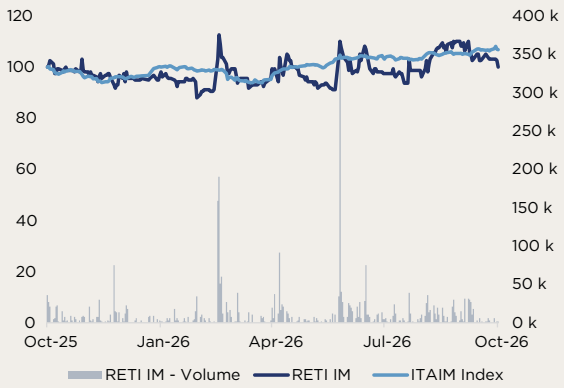
Euronext Growth Milan | Information Technology | Italy

| Rating | Target Price |
|---|---|
| BUY | € 4,50 |
| unchanged | unchanged |

| Key Multiples | FY25A | FY26E | FY27E | FY28E |
|---|---|---|---|---|
| EV/Sales | 0,7x | 0,6x | 0,5x | 0,5x |
| EV/EBITDA | 7,0x | 6,3x | 5,4x | 4,7x |
| EV/EBIT | 9,7x | 8,3x | 6,7x | 5,6x |
| P/E | 13,7x | 10,4x | 8,4x | 6,9x |
| NFP/EBITDA | 1,1x | 0,7x | 0,4x | 0,2x |

| Key Financials (€/mln) | FY25A | FY26E | FY27E | FY28E |
|---|---|---|---|---|
| Value of Production | 35,62 | 39,10 | 43,00 | 47,30 |
| EBITDA | 3,31 | 3,70 | 4,30 | 4,95 |
| EBIT | 2,40 | 2,80 | 3,45 | 4,15 |
| Net Income | 1,44 | 1,90 | 2,35 | 2,85 |
| NFP - Operating | 3,51 | 2,63 | 1,77 | 0,78 |
| *EBITDA margin* | *9,3%* | *9,5%* | *10,0%* | *10,5%* |
| *EBIT margin* | *6,7%* | *7,2%* | *8,0%* | *8,8%* |
| *Net income margin* | *4,1%* | *4,9%* | *5,5%* | *6,0%* |

**Stocks performance relative to FTSE Italia Growth**




## Stock Data

| | |
|---|---|
| Risk | Medium |
| Price | € 1,58 |
| Target price | € 4,50 |
| Upside/(Downside) potential | 185,1% |
| Ticker - Bloomberg Code | RETI IM |
| Market Cap (€/mln) | € 19,75 |
| EV (€/mln) (NFP - Operating) | € 23,26 |
| Free Float (% on ordinary shares) | 18,7% |
| Shares Outstanding | 12.499.000 |
| 52-week high | € 1,89 |
| 52-week low | € 1,33 |
| Average Daily Volumes (3 months) | 9.560 |


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

| Stock performance | 1M | 3M | 6M | 1Y |
|---|---|---|---|---|
| Absolute | -7,6% | 2,6% | 0,6% | 0,0% |
| to FTSE Italia Growth | -11,2% | -7,9% | -6,2% | 0,0% |
| to Euronext STAR Milan | -8,8% | -3,9% | 4,0% | 0,0% |
| to FTSE All-Share | -2,8% | -2,1% | -11,6% | 0,0% |
| to EUROSTOXX | -7,1% | -1,8% | -8,6% | 0,0% |
| to MSCI World Index | -10,2% | -8,8% | -13,4% | -14,1% |

Source: FactSet

| Main Ratios | FY25A | FY26E | FY27E | FY28E |
|---|---|---|---|---|
| ROA | 6,3% | 6,8% | 7,9% | 8,8% |
| ROIC | 10,6% | 13,1% | 15,8% | 18,5% |
| ROE | 14,8% | 17,4% | 19,1% | 20,3% |
| Current Ratio | 0,62x | 0,68x | 0,73x | 0,78x |

Source: FactSet

## 1H26A Results

Nel 1H26A Reti ha registrato un valore della produzione pari a € 17,98 mln, in crescita del 7,5% rispetto ai € 16,73 mln del 1H25A. La linea IT Solutions si conferma il principale comparto di attività, mentre particolarmente positiva è risultata la performance del Managed Service Provider, i cui ricavi sono più che raddoppiati a € 4,40 mln (+113,9%), rafforzando il peso delle attività a carattere ricorrente. L'EBITDA si attesta a € 1,65 mln, sostanzialmente in linea con il periodo di confronto, con un EBITDA margin pari al 9,2% rispetto al 10,2% del 1H25A. L'EBIT raggiunge € 1,22 mln, sostanzialmente stabile, mentre il Net Income si attesta a € 0,75 mln rispetto ai € 0,78 mln del 1H25A. A livello patrimoniale, la NFP migliora a € 3,51 mln rispetto ai € 3,92 mln di fine 2025.

## Estimates and Valuation Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale 1H26A, confermiamo le nostre stime per i prossimi esercizi. In particolare, stimiamo un valore della produzione FY26E pari a € 39,10 mln e un EBITDA pari a € 3,70 mln, corrispondente a una marginalità del 9,5%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa crescere fino a € 43,00 mln nel FY27E e € 47,30 mln nel FY28E (CAGR FY25A–FY28E: 10,0%), con EBITDA in aumento fino a € 4,30 mln nel FY27E (EBITDA margin 10,0%) e € 4,95 mln nel FY28E (EBITDA margin 10,5%), rispetto a € 3,31 mln nel FY25A, corrispondente a un EBITDA margin del 9,3%. A livello patrimoniale, stimiamo per il FY28E una NFP pari a € 1,38 mln di debito, rispetto a una posizione, sempre di debito, pari a € 3,92 mln nel FY25A. Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di Reti 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 € 84,9 mln. L'equity value di Reti utilizzando i market multiples risulta essere pari € 27,7 mln. Ne risulta un equity value medio pari a circa € 56,3 mln. **Il target price è di € 4,50, rating BUY e rischio MEDIUM.**

# Economics & Financials

## TABLE 1 – ECONOMICS & FINANCIALS

| INCOME STATEMENT (€/mln) | FY24A | FY25A | FY26E | FY27E | FY28E |
|---|---|---|---|---|---|
| Revenues | 32,25 | 35,50 | 39,00 | 42,90 | 47,20 |
| Other revenues | 0,04 | 0,13 | 0,10 | 0,10 | 0,10 |
| **Value of Production** | **32,29** | **35,62** | **39,10** | **43,00** | **47,30** |
| COGS | 3,34 | 5,21 | 5,65 | 6,45 | 7,05 |
| Services | 5,06 | 5,45 | 6,00 | 6,55 | 7,20 |
| Use of asset owned by others | 0,62 | 0,68 | 0,70 | 0,70 | 0,75 |
| Employees | 19,77 | 20,97 | 23,05 | 25,00 | 27,35 |
| **EBITDA** | **3,51** | **3,31** | **3,70** | **4,30** | **4,95** |
| *EBITDA Margin* | *10,9%* | *9,3%* | *9,5%* | *10,0%* | *10,5%* |
| D&A | 1,17 | 0,92 | 0,90 | 0,85 | 0,80 |
| **EBIT** | **2,34** | **2,40** | **2,80** | **3,45** | **4,15** |
| *EBIT Margin* | *7,2%* | *6,7%* | *7,2%* | *8,0%* | *8,8%* |
| Financial management | (0,40) | (0,18) | (0,15) | (0,15) | (0,15) |
| Other income and expenses | (0,01) | (0,13) | 0,05 | 0,05 | 0,05 |
| **EBT** | **1,94** | **2,09** | **2,70** | **3,35** | **4,05** |
| Taxes | 0,67 | 0,65 | 0,80 | 1,00 | 1,20 |
| **Net Income** | **1,27** | **1,44** | **1,90** | **2,35** | **2,85** |

| BALANCE SHEET (€/mln) | FY24A | FY25A | FY26E | FY27E | FY28E |
|---|---|---|---|---|---|
| **Fixed Assets** | **22,68** | **24,10** | **25,20** | **26,25** | **27,25** |
| Account receivable | 9,17 | 10,93 | 11,75 | 12,60 | 13,60 |
| Inventories | 0,09 | 0,05 | 0,10 | 0,10 | 0,10 |
| Account payable | 2,21 | 3,53 | 3,85 | 4,15 | 4,50 |
| **Operating Working Capital** | **7,05** | **7,45** | **8,00** | **8,55** | **9,20** |
| Other receivable | 0,65 | 0,49 | 0,60 | 0,65 | 0,70 |
| Other payable | 12,74 | 13,08 | 13,40 | 14,10 | 14,70 |
| **Net Working Capital** | **(5,04)** | **(5,13)** | **(4,80)** | **(4,90)** | **(4,80)** |
| Severance & other provisions | 4,82 | 5,32 | 5,85 | 6,45 | 7,05 |
| **NET INVESTED CAPITAL** | **12,83** | **13,65** | **14,55** | **14,90** | **15,40** |
| | | | | | |
| Share capital | 2,50 | 2,50 | 2,50 | 2,50 | 2,50 |
| Reserves | 5,35 | 5,79 | 6,52 | 7,48 | 8,67 |
| Net Income | 1,27 | 1,44 | 1,90 | 2,35 | 2,85 |
| **Equity** | **9,12** | **9,73** | **10,92** | **12,33** | **14,02** |
| Cash & cash equivalents | 1,92 | 2,51 | 3,37 | 4,33 | 5,42 |
| Operating debt | 4,63 | 6,02 | 6,00 | 6,10 | 6,20 |
| **NFP-Operating** | **2,71** | **3,51** | **2,63** | **1,77** | **0,78** |
| NFP - Non Operating | 1,00 | 0,41 | 1,00 | 0,80 | 0,60 |
| **Net Financial Position** | **3,71** | **3,92** | **3,63** | **2,57** | **1,38** |
| **SOURCES** | **12,83** | **13,65** | **14,55** | **14,90** | **15,40** |

| CASH FLOW (€/mln) | FY25A | FY26E | FY27E | FY28E |
|---|---|---|---|---|
| **EBIT** | **2,40** | **2,80** | **3,45** | **4,15** |
| Taxes | 0,65 | 0,80 | 1,00 | 1,20 |
| **NOPAT** | **1,75** | **2,00** | **2,45** | **2,95** |
| D&A | 0,92 | 0,90 | 0,85 | 0,80 |
| **Change in NWC** | **0,09** | **(0,33)** | **0,10** | **(0,10)** |
| *Change in receivable* | *(1,76)* | *(0,82)* | *(0,85)* | *(1,00)* |
| *Change in inventories* | *0,04* | *(0,05)* | *0,00* | *0,00* |
| *Change in payable* | *1,32* | *0,32* | *0,30* | *0,35* |
| *Change in others* | *0,49* | *0,21* | *0,65* | *0,55* |
| Change in provisions | 0,50 | 0,53 | 0,60 | 0,60 |
| **OPERATING CASH FLOW** | **3,26** | **3,10** | **4,00** | **4,25** |
| Capex | (2,34) | (2,00) | (1,90) | (1,80) |
| **FREE CASH FLOW** | **0,92** | **1,10** | **2,10** | **2,45** |
| Financial Management and Other | (0,30) | (0,10) | (0,10) | (0,10) |
| Change in Financial debt | 0,80 | 0,57 | (0,10) | (0,10) |
| Change in equity | (0,83) | (0,71) | (0,94) | (1,16) |
| **FREE CASH FLOW TO EQUITY** | **0,59** | **0,86** | **0,96** | **1,09** |

Source: Reti Historical Data and Integrae SIM estimates

## Company Overview

Reti, costituita nel 1994 dall'idea di Bruno Paneghini, tra i principali player italiani nel settore dell'IT Consulting, è una Società specializzata nei servizi di System Integration che supporta le Mid & Large Corporate nella trasformazione digitale per competere in scenari sempre più globali. Reti opera tramite 3 Business Line: IT Solutions, realizzando soluzioni applicative per la gestione dei processi aziendali, la condivisione delle informazioni e la facilitazione dei processi collaborativi, unendo la conoscenza del business allo sviluppo di soluzioni tecnologiche; Business Consulting, aiutando i propri clienti ad implementare le strategie di business attraverso un team di specialisti in Project, Program & Portfolio Management e Business Analysis; Managed Service Provider, offrendo alla clientela un servizio di gestione e assistenza su infrastrutture e applicazioni. Il servizio avviene attraverso il monitoraggio costante dei sistemi informativi del cliente in modo proattivo, al fine di prevenire l'insorgere di problemi.

## 1H26A Results

**TABLE 2 – 1H25A VS 1H26A**

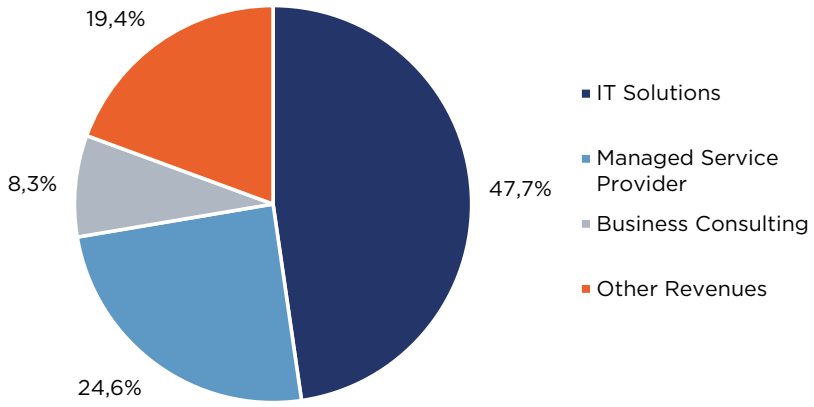
| €/mln | VoP | EBITDA | EBITDA % | EBIT | Net Income | NFP |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1H26A | 17,98 | 1,65 | 9,2% | 1,22 | 0,75 | 3,51 |
| 1H25A | 16,73 | 1,70 | 10,2% | 1,24 | 0,78 | 3,92* |
| *Change* | *7,5%* | *-2,8%* | *-1,0%* | *-1,9%* | *-3,6%* | *n/a* |

Source: Integrae SIM

Tramite comunicato stampa, la Società, commentando i risultati semestrali, dichiara: "*Il 2026 conferma il ruolo centrale della digitalizzazione nella ridefinizione di modelli organizzativi, processi operativi e modalità di erogazione dei servizi. In particolare, cybersecurity e Intelligenza Artificiale restano i principali driver di sviluppo del mercato digitale, delineando una progressiva transizione verso modelli digital first. In questo scenario, grazie alla solidità delle partnership, alle competenze dei professionisti e a una visione strategica orientata all'innovazione, Reti continua a perseguire l'obiettivo di rendere l'innovazione tecnologica sempre più accessibile, diffusa e sostenibile, affinché la trasformazione digitale comporti anche una trasformazione economica, sociale e produttiva per le organizzazioni e la comunità. Questo approccio ci ha permesso di proseguire con continuità il percorso di crescita e di consolidare il posizionamento della Società nel panorama dell'Information Technology. Nel corso del primo semestre abbiamo intensificato le attività di aggiornamento e confronto sui trend tecnologici emergenti, promuovendo momenti di dialogo in collaborazione con partner, clienti ed esperti del settore, attraverso eventi, webinar e iniziative per approfondire le sfide e le opportunità offerte dall'evoluzione tecnologica. È stato inoltre rafforzato il nostro sostegno all'ecosistema dell'innovazione aderendo come partner a Boost Your Ideas, iniziativa finalizzata a sostenere la nascita e la crescita di startup ad alto contenuto innovativo, e rinnovando la nostra partecipazione agli Osservatori del Politecnico di Milano. L'innovazione, tuttavia, non può prescindere dalle persone e dal talento dei futuri professionisti. Per questo continuiamo ad investire nella formazione e nello sviluppo delle nuove generazioni attraverso iniziative come ITS Incom e Reti 4School, creando un ponte tra imprese, territorio e sistema educativo. I risultati raggiunti nel primo semestre testimoniano l'impegno quotidiano dell'intera organizzazione e la validità della strategia in essere. In un contesto internazionale in continua evoluzione, abbiamo affrontato questa nuova fase valorizzando quanto costruito negli anni e cogliendo le opportunità offerte dal mercato, anche in un momento di profondo cambiamento organizzativo, a seguito dell'improvvisa scomparsa del fondatore Bruno Paneghini a novembre 2025. Insieme, continueremo a consolidare i progetti realizzati, accelerare il percorso di innovazione, valorizzare le nostre persone e creare nuove opportunità di crescita sostenibile.*"".

Nel 1H26A, Reti ha registrato un valore della produzione pari a € 17,98 mln, in crescita del 7,5% rispetto ai € 16,73 mln del 1H25A, confermando il percorso di crescita della Società in un contesto di mercato caratterizzato dalla crescente centralità degli investimenti in digitalizzazione, Cloud Computing, cybersecurity e Intelligenza Artificiale. I ricavi delle vendite e delle prestazioni si attestano a € 17,85 mln, rispetto a € 16,72 mln del periodo precedente (+6,7%), sostenuti dal consolidamento delle attività presso i clienti storici e dall'ampliamento del portafoglio clienti a livello nazionale e internazionale.

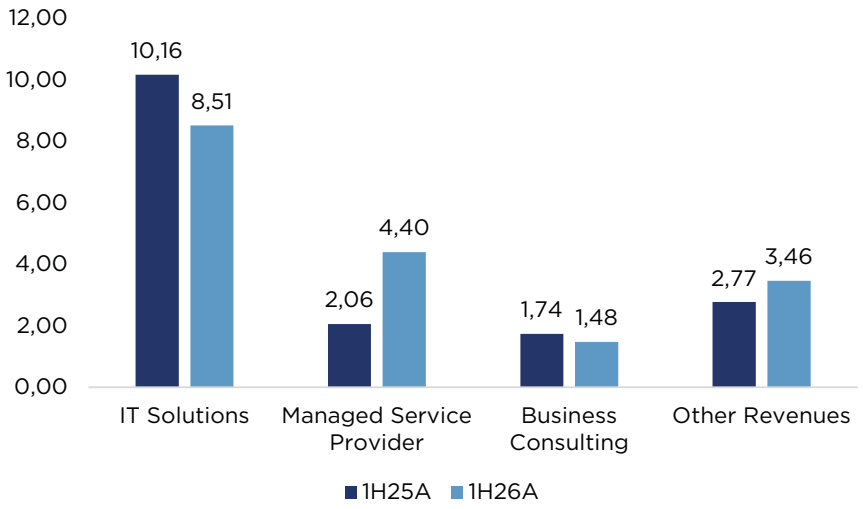
**CHART 1 – REVENUES BREAKDOWN BY BU 1H26A**




Source: Integrae SIM

Il semestre evidenzia una significativa evoluzione del mix dei ricavi. IT Solutions si conferma la principale linea di business, con ricavi pari a € 8,51 mln e un'incidenza del 47,7% sul totale, rispetto a € 10,16 mln nel 1H25A (-16,2%). Particolarmente positiva risulta invece la performance della linea Managed Service Provider, che più che raddoppia il proprio contributo raggiungendo € 4,40 mln, rispetto a € 2,06 mln nel primo semestre 2025 (+113,9%), portando la propria incidenza sui ricavi dal 12,3% al 24,6%. La dinamica riflette il crescente focus della Società sulle attività a carattere ricorrente, volte a garantire maggiore stabilità dei ricavi e continuità nella relazione con il cliente. La Business Consulting registra ricavi pari a € 1,48 mln, in riduzione del 15,0% rispetto a € 1,74 mln nel periodo comparabile, mentre i ricavi accessori derivanti principalmente dalla rivendita di hardware e software crescono del 25,1%, passando da € 2,77 mln a € 3,46 mln e rappresentando il 19,4% dei ricavi complessivi.

**CHART 2 – REVENUES BREAKDOWN BY BU 1H25A VS 1H26A**




Source: Integrae SIM

L'EBITDA si attesta a € 1,65 mln, in linea rispetto ai € 1,70 mln registrati nel 1H25A (-2,8%), con un EBITDA margin che passa dal 10,2% al 9,2%. La contrazione della marginalità riflette principalmente l'incremento del costo del personale, cresciuto del 9,8% a € 11,27 mln dai € 10,26 mln del periodo precedente, in conseguenza dell'aumento dell'organico, con un numero medio di dipendenti pari a 391 unità rispetto alle 378 del 1H25A. A incidere sul margine contribuisce inoltre il differente mix dei ricavi, caratterizzato da una maggiore incidenza delle attività di rivendita di hardware e software e della linea Managed Service Provider. In particolare, i costi per materie prime e merci aumentano del 28,2% a € 2,35 mln, principalmente per effetto della crescita delle attività di rivendita, mentre i costi per servizi si riducono del 7,4% a € 2,33 mln.

L'EBIT, dopo ammortamenti pari a € 0,44 mln, si attesta a € 1,22 mln, sostanzialmente in linea con i € 1,24 mln registrati nel 1H25A (-1,9%). Gli ammortamenti risultano in riduzione rispetto ai € 0,46 mln del periodo precedente, principalmente per effetto della conclusione del piano di ammortamento dei costi relativi alla quotazione e di alcuni impianti. Il Net Income raggiunge pertanto € 0,75 mln, rispetto ai € 0,78 mln del 1H25A (-3,6%).

A livello patrimoniale la NFP si attesta a € 3,51 mln, in miglioramento rispetto ai € 3,92 mln registrati al 31 dicembre 2025. Nel dettaglio, la NFP Core Business è pari a € 3,30 mln, rispetto a € 3,51 mln a fine 2025, mentre la componente relativa al Campus si riduce a € 0,21 mln dai precedenti € 0,41 mln. Nel corso del semestre, la Società ha inoltre proseguito il proprio piano di investimenti, con € 0,57 mln destinati alle immobilizzazioni materiali, principalmente riconducibili ad attrezzature e apparecchiature tecnologiche a supporto dell'attività e all'avanzamento del progetto di ampliamento del Campus Tecnologico.

## FY26E – FY28E Estimates

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY26E-28E

| €/mln | FY26E | FY27E | FY28E |
|---|---|---|---|
| **VoP** | | | |
| New | 39,10 | 43,00 | 47,30 |
| Old | 39,10 | 43,00 | 47,30 |
| *Change* | *0,0%* | *0,0%* | *0,0%* |
| **EBITDA** | | | |
| New | 3,70 | 4,30 | 4,95 |
| Old | 3,70 | 4,30 | 4,95 |
| *Change* | *0,0%* | *0,0%* | *0,0%* |
| **EBITDA %** | | | |
| New | 9,5% | 10,0% | 10,5% |
| Old | 9,5% | 10,0% | 10,5% |
| *Change* | *0,0%* | *0,0%* | *0,0%* |
| **EBIT** | | | |
| New | 2,80 | 3,45 | 4,15 |
| Old | 2,80 | 3,45 | 4,15 |
| *Change* | *0,0%* | *0,0%* | *0,0%* |
| **Net Income** | | | |
| New | 1,90 | 2,35 | 2,85 |
| Old | 1,90 | 2,35 | 2,85 |
| *Change* | *0,0%* | *0,0%* | *0,0%* |
| **NFP** | | | |
| New | 3,63 | 2,57 | 1,38 |
| Old | 3,63 | 2,57 | 1,38 |
| *Change* | *n/a* | *n/a* | *n/a* |

Source: Integrae SIM

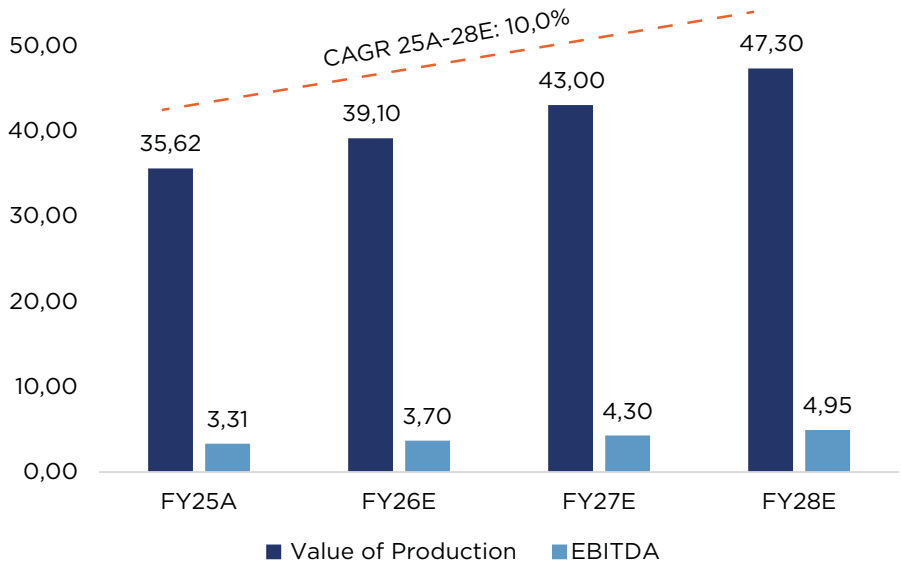
Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale 1H26A, confermiamo le nostre stime per i prossimi esercizi pur rivedendo il mix dei ricavi in favore della componente Managed Service Provider, coerentemente con la strategia della Società di rafforzare nel breve termine la base di ricavi ricorrenti e la continuità del rapporto con il cliente, per tornare successivamente a sostenere anche lo sviluppo delle attività progettuali nell'IT Solutions.

In particolare, stimiamo un valore della produzione FY26E pari a € 39,10 mln e un EBITDA pari a € 3,70 mln, corrispondente a una marginalità del 9,5%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa crescere fino a € 43,00 mln nel FY27E e € 47,30 mln nel FY28E (CAGR FY25A–FY28E: 10,0%), con EBITDA in aumento fino a € 4,30 mln nel FY27E (EBITDA margin 10,0%) e € 4,95 mln nel FY28E (EBITDA margin 10,5%), rispetto a € 3,31 mln nel FY25A, corrispondente a un EBITDA margin del 9,3%. La crescita attesa beneficia del progressivo rafforzamento della componente Managed Service Provider, sulla quale la Società intende continuare a

focalizzarsi anche nella seconda parte dell'esercizio,

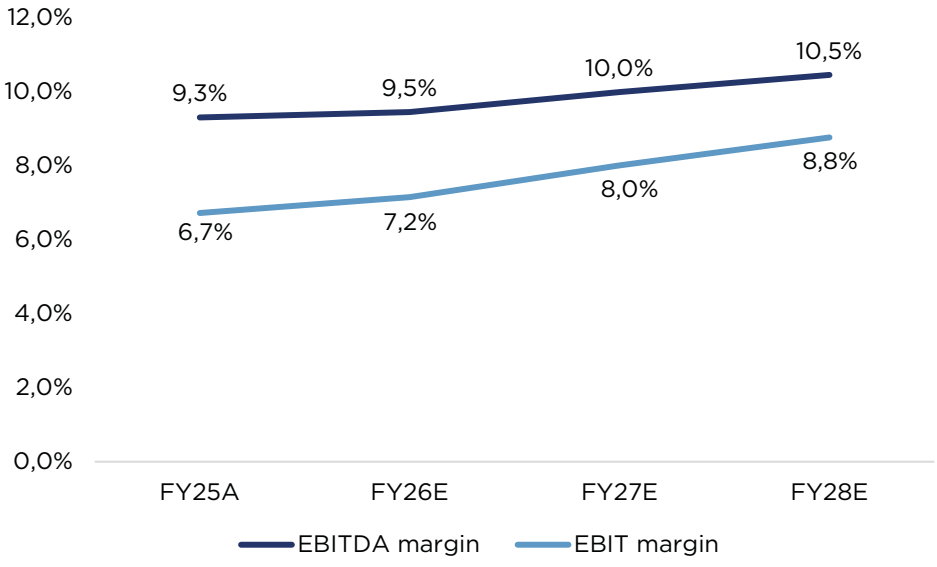
A livello patrimoniale, stimiamo per il FY28E una NFP pari a € 1,38 mln di debito, rispetto a una posizione, sempre di debito, pari a € 3,92 mln nel FY25A.

**CHART 3 – VOP AND EBITDA FY25A – FY28E**



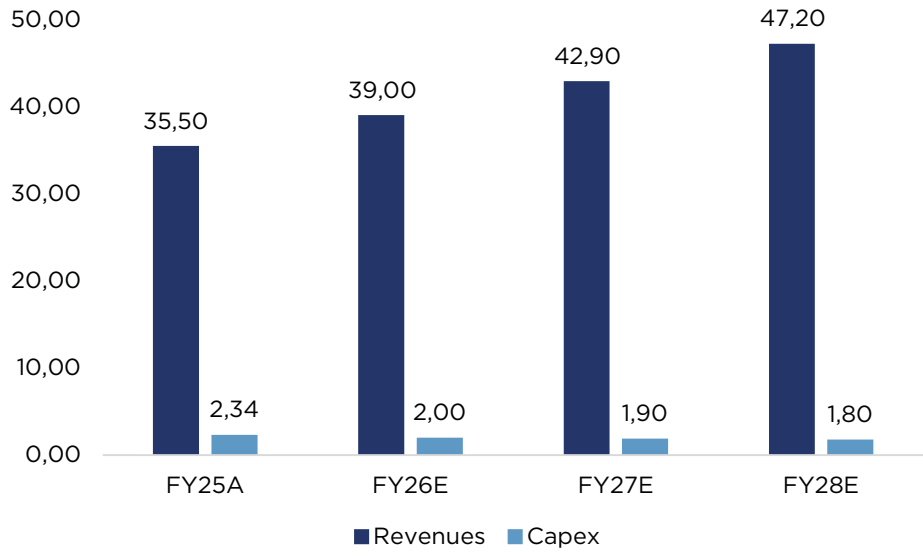

Source: Integrae SIM

**CHART 4 – MARGIN % FY25A– FY28E**



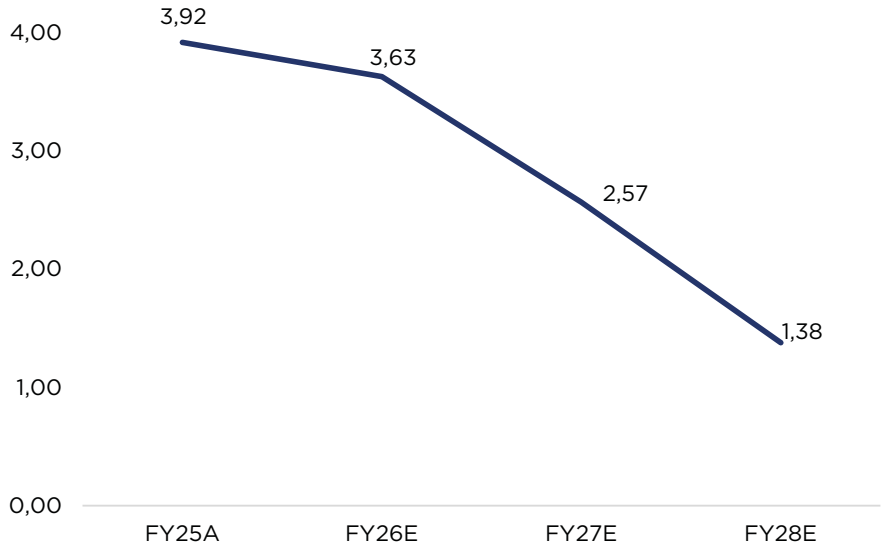

Source: Integrae SIM

**CHART 5 – CAPEX FY25A – FY28E**




Source: Integrae SIM

**CHART 6 – NFP FY25A – FY28E**




Source: Integrae SIM

# Valuation

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

## DCF Method

**TABLE 4 – WACC**

| WACC | | | 7,0% |
|---|---|---|---|
| D/E<br>**66,7%** | Risk Free Rate<br>**3,7%** | β Adjusted<br>**0,7** | α (specific risk)<br>**2,5%** |
| Kd<br>**1,5%** | Market premium<br>**6,6%** | β Relevered<br>**0,6** | Ke<br>**11,0%** |

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 7,0%.

**TABLE 5 – DCF VALUATION**

| DCF | | % of EV |
|---|---|---|
| FCFE actualized | 20,3 | 23% |
| TV actualized DCF | 68,1 | 77% |
| **Enterprise Value** | **88,4** | **100%** |
| NFP - Operating (FY25A) | 3,5 | |
| **Equity Value** | **84,9** | |

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed assumption, risulta un **equity value di € 84,9 mln.**

**TABLE 6 – EQUITY VALUE SENSITIVITY ANALYSIS**

| €/mln | | WACC | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | **5,5%** | **6,0%** | **6,5%** | **7,0%** | **7,5%** | **8,0%** | **8,5%** |
| **Growth Rate (g)** | **3,0%** | 181,0 | 149,6 | 127,2 | 110,4 | 97,3 | 86,8 | 78,2 |
| | **2,5%** | 153,9 | 130,8 | 113,5 | 100,0 | 89,2 | 80,4 | 73,0 |
| | **2,0%** | 134,6 | 116,7 | 102,8 | 91,7 | 82,6 | 75,0 | 68,6 |
| | **1,5%** | 120,1 | 105,7 | 94,3 | 84,9 | 77,1 | 70,5 | 64,9 |
| | **1,0%** | 108,7 | 96,9 | 87,3 | 79,3 | 72,5 | 66,6 | 61,6 |
| | **0,5%** | 99,7 | 89,7 | 81,5 | 74,5 | 68,5 | 63,3 | 58,7 |
| | **0,0%** | 92,3 | 83,7 | 76,5 | 70,4 | 65,0 | 60,3 | 56,2 |

Source: Integrae SIM

## Market Multiples

Il nostro panel è formato da società operanti nello stesso settore di Reti, ma molte hanno capitalizzazione maggiore. Queste società sono le stesse utilizzate per il calcolo del Beta per il DCF method. Il panel è composto da:

### TABLE 7 – MARKET MULTIPLES

| Company Name | EV/EBITDA | | | EV/EBIT | | | P/E | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | FY26E | FY27E | FY28E | FY26E | FY27E | FY28E | FY26E | FY27E | FY28E |
| Accenture Plc Class A | 8,5 x | 8,3 x | 7,9 x | 10,2 x | 9,9 x | 9,3 x | 14,0 x | 13,3 x | 12,2 x |
| TXT e-solutions S.p.A. | 10,7 x | 9,1 x | 8,5 x | 22,3 x | 14,1 x | 12,9 x | 18,6 x | 15,5 x | 14,3 x |
| Bouvet ASA | 9,1 x | 8,5 x | 7,7 x | 11,2 x | 10,3 x | 9,3 x | 14,2 x | 13,0 x | 11,6 x |
| Reply SpA | 8,4 x | 7,8 x | 7,3 x | 10,1 x | 9,3 x | 8,6 x | 16,0 x | 14,8 x | 13,7 x |
| OBIC Co., Ltd. | 18,9 x | 16,9 x | 15,2 x | 19,4 x | 17,3 x | 15,6 x | 25,4 x | 22,9 x | 20,5 x |
| Bechtle AG | 9,0 x | 8,4 x | 7,9 x | 13,3 x | 12,2 x | 11,2 x | 17,1 x | 15,7 x | 14,3 x |
| **Median** | **9,1 x** | **8,4 x** | **7,9 x** | **12,2 x** | **11,2 x** | **10,3 x** | **16,6 x** | **15,1 x** | **14,0 x** |

Source: Integrae SIM

### TABLE 8 – MARKET MULTIPLES VALUATION

| €/mln | FY26E | FY27E | FY28E |
|---|---|---|---|
| **Enterprise Value** | | | |
| EV/EBITDA | 33,51 | 36,27 | 38,90 |
| EV/EBIT | 34,22 | 38,71 | 42,59 |
| P/E | 31,48 | 35,59 | 39,89 |
| **Enterprise Value post 25% discount** | | | |
| EV/EBITDA | 25,13 | 27,20 | 29,17 |
| EV/EBIT | 25,66 | 29,03 | 31,94 |
| P/E | 23,61 | 26,70 | 29,91 |
| **Equity Value** | | | |
| EV/EBITDA | 21,50 | 24,63 | 27,79 |
| EV/EBIT | 22,03 | 26,46 | 30,56 |
| P/E | 23,61 | 26,70 | 29,91 |
| **Average** | **22,38** | **25,93** | **29,42** |

Source: Integrae SIM

L'equity value di Reti è stato calcolato utilizzando i market multiple EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E. Dopo aver applicato uno sconto del 25,0%, risulta un **equity value di € 27,7 mln.**

# Equity Value

TABLE 9 – EQUITY VALUE

| Average Equity Value (€/mln) | 56,3 |
|---|---|
| Equity Value DCF (€/mln) | 84,9 |
| Equity Value Multipes (€/mln) | 27,7 |
| **Target Price (€)** | **4,50** |

Source: Integrae SIM

Ne risulta un equity value medio pari a circa € 56,3 mln.

**Il target price è quindi di € 4,50 (prev. € 4,50). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.**

TABLE 10 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

| Multiples | FY25A | FY26E | FY27E | FY28E |
|---|---|---|---|---|
| EV/EBITDA | 18,0x | 16,2x | 13,9x | 12,1x |
| EV/EBIT | 25,0x | 21,4x | 17,3x | 14,4x |
| P/E | 39,0x | 29,6x | 24,0x | 19,8x |

Source: Integrae SIM

TABLE 11 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

| Main Ratios | FY25A | FY26E | FY27E | FY28E |
|---|---|---|---|---|
| EV/EBITDA | 7,0x | 6,3x | 5,4x | 4,7x |
| EV/EBIT | 9,7x | 8,3x | 6,7x | 5,6x |
| P/E | 13,7x | 10,4x | 8,4x | 6,9x |

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, 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 |
|---|---|---|---|---|---|
| 07/10/2025 | 1,55 | BUY | 4,70 | Medium | Update |
| 16/03/2026 | 1,51 | BUY | 4,50 | Medium | Update |

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

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

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

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

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

**Rating system (long term horizon: 12 months)**

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

**Upside Potential (for different risk categories)**

| Rating | Low Risk | Medium Risk | High Risk |
|---|---|---|---|
| BUY | Upside >= 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 the Reti SpA;*
- *It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Reti SpA;*
- *It plays, or has played in the last 12 months, the role of broker in charge of the share buyback activity of Reti SpA;*
- *In the IPO phase, Integrae SIM played the role of global coordinator.*