

RACCOMANDAZIONE
BUY (da Buy)
Target Price
€2,58 (da €2,49)

Allcore

Settore: Business Services
Codice negoziazione Bloomberg: CORE IM
Mercato: Euronext Growth Milan
Prezzo al 14/10/2025
€1,58 (price at market close)
Capitalizzazione di Borsa: 23.811.483€
Numero di azioni: 15.070.559
Patrimonio netto al 30.06.2025: 15.692.038€

Data ed ora
di produzione:

15.10.2025 ore 09:00

Data ed ora
di prima diffusione:

15.10.2025 ore 10:30

Ufficio Ricerca
ed Analisi

Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAF)
 Tel. +39 0669933.440
 Stefania Vergati
 Tel. +39 0669933.228
 Michele Cursi
 Tel. +39 0669933.413
 Pierluigi Cosentino
 Tel. +39 0669933.601
 E-mail: ufficio.studi@finnat.it

- Il Gruppo Allcore S.p.A. nasce nel 2016 con l'originaria denominazione sociale di Soluzione Tasse S.r.l.. All'interno del Gruppo sono presenti diverse business units che operano nel settore della consulenza fiscale, contabile e aziendale ma anche strategica e legale, rivolta alle piccole e medie imprese italiane, nonché della finanza agevolata, business management, crypto assets e recupero crediti.
- Nel corso del primo semestre del 2025, Yuxme - divisione Tech del Gruppo - ha consolidato la stabilità delle sue piattaforme per la gestione contabile di PMI e professionisti. Questo risultato è stato ottenuto grazie a un'accelerazione significativa nello sviluppo di funzionalità basate sull'intelligenza artificiale.
- Di fatto Allcore sta diventando sempre di più una tech company in grado di sviluppare tecnologie proprietarie per gestire più autonomamente i processi amministrativi e contabili aziendali.
- Alla luce dei risultati al 30.06.2025 e tenuto conto delle operazioni di deconsolidamento delle società Re Business Srl e RSM Srl, riteniamo necessario rivedere le stime da noi in precedenza formulate per il periodo 2025-2028. Stimiamo ora una crescita media annua del valore della produzione pari al 10,17% (dalla precedente stima pari al 10,7%) da €50,8 milioni attesi nel 2025 (€51,6 milioni le nostre precedenti stime) a €67,5 milioni nel 2028. Il margine operativo lordo (Ebitda) dovrebbe poter raggiungere €9,4 milioni a fine periodo previsionale (€9,6 milioni le nostre precedenti stime) da €5,7 milioni attesi a fine 2025 (€7,1 milioni precedentemente stimati). Il risultato operativo netto (Ebit) dovrebbe portarsi da €3,3 milioni attesi a consuntivo 2025 (€4,9 milioni le nostre precedenti stime) a €7,1 milioni a fine periodo previsionale. Il risultato netto lo stimiamo attestarsi a €1,3 milioni a fine 2025 e a €4,1 milioni a fine 2028.
- Valorizziamo il titolo a €2,58/azione (precedente €2,49/azione) mantenendo una raccomandazione di acquisto.

KEY FINANCIALS (k €)

Anno al 31/12	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
Valore della Produzione	41.135	45.835	50.784	56.065	61.671	67.515
EBITDA	4.004	5.734*	5.688	7.737	8.572	9.385
EBIT	2.452	2.611	3.309	5.330	6.166	7.078
Utile netto	1.241	1.083	1.306	2.994	3.545	4.145
Equity	23.416	20.968	20.848	25.077	28.658	32.842
PFN	6.347	2.233	5.936	3.289	6.997	10.348
ROE	7,48	6,55	7,98	14,56	14,70	14,67

Fonte: Allcore; Stime: Banca Finnat; (*) al lordo di poste straordinarie

Attività e Strategie

Il Gruppo Allcore, nato nel 2016 con l'originaria denominazione sociale di Soluzione Tasse, offre servizi di consulenza, prevalentemente fiscale e contabile a medie, piccole e micro imprese italiane.

Attualmente la sede principale della società è ubicata a Milano, con ulteriori sedi di rappresentanza a Roma, Bologna e Torino, oltre che sedi secondarie in tutta la penisola. Si segnala che l'attività di Allcore si svolge principalmente in full remote.

Il mercato di riferimento è quello delle PMI italiane a cui vengono offerti servizi integrati e tecnologicamente avanzati ad un costo accessibile e allo stesso livello dei servizi di consulenza rivolti alle imprese di grandi dimensioni.

Allcore si avvale di un team di professionisti (commercialisti, avvocati e consulenti del lavoro) particolarmente specializzati nel risparmio fiscale e nella protezione del patrimonio aziendale.

Il Gruppo Allcore opera attraverso una serie di brand:



Fonte: Allcore



Il brand **Soluzione Tasse** identifica la società del Gruppo che offre servizi di consulenza societaria, fiscale, contabile e legale, attraverso 3 divisioni interne: Tax Planning, Accounting e Legal.

L'attività di Tax Planning viene svolta da un Pool di Professionisti: Tax Advisor, Avvocati e Consulenti del Lavoro.

Il servizio di gestione contabile è gestito attraverso un team di Accounting Manager e Cost-controller che grazie ad una piattaforma contabile proprietaria dotata di intelligenza artificiale, permette all'azienda cliente di avere sempre sotto controllo l'andamento economico, finanziario e fiscale al fine di prendere decisioni consapevoli in tempo reale.



Il brand **Crypt&Co.** identifica una divisione di Soluzione Tasse con competenze verticali su fiscalità, normative e regolamentazione riguardanti cryptoattività nel panorama italiano ed europeo.

I servizi spaziano dalla semplice dichiarazione dei redditi dei crypto investitori, fino alla consulenza per la gestione della tesoreria aziendale, integrando anche attività connesse alle politiche di antiriciclaggio e chain analysis, e alla collaborazione con istituti di credito ordinari per il cash out dal mondo virtuale a quello fiat.



Yuxme S.r.l.- si occupa dello sviluppo software per l'automatizzazione, attraverso l'Intelligenza Artificiale, dei processi contabili per ridurre i costi e allocare il tempo verso attività a valore aggiunto.

Yuxme è il nuovo brand di Allcore che ha come prodotto di punta Yuxme Forfettario Facile, un innovativo software che aiuta le partite iva in regime forfettario a gestire il passaggio alla fatturazione elettronica che la recente normativa ha reso obbligatorio.

Con Yuxme Forfettario Facile, il Gruppo estende alle piccole partite iva, ai liberi professionisti e ai piccoli imprenditori, la digitalizzazione della contabilità e l'automazione dei processi contabili grazie all'intelligenza artificiale sviluppata negli ultimi anni e che ha già aiutato migliaia di aziende e commercialisti nella gestione contabile.



IREC S.r.l. - si tratta di una PMI innovativa specializzata nel recupero di crediti e nella gestione del credito a supporto delle piccole imprese e partite iva. La divisione investigativa - RintraccioFacile.it - inoltre, supporta il lavoro di studi legali, investigatori privati e amministratori di condominio, offrendo servizi di indagini patrimoniali, visure e rintracci dei conti correnti, sia su persone fisiche che giuridiche, in Italia e all'estero.



Amyralia S.r.l. - società di consulenza strategica in ambito Amministrazione, Finanza e Controllo, Risorse umane, Organizzazione e processi, Marketing, Vendite e Customer Experience.



Finera S.r.l. Società Benefit - si occupa di consulenza finanziaria aziendale, aiutando gli imprenditori delle PMI italiane ad accedere ai capitali necessari per far crescere il loro business. Finera ha reparti dedicati per operare nei tre principali settori della finanza d'impresa: Mediazione del credito, Finanza Agevolata e Finanza Straordinaria.



Quantico è un membership club esclusivo riservato a soli imprenditori di PMI pensato per supportare chi fa impresa e per fornire gli strumenti, le metodologie e le relazioni necessarie allo sviluppo delle stesse.



Estesya si occupa dello sviluppo e della gestione dei Business Center oggi presenti nelle città di Milano, Roma, Torino e Bologna. Offre ad imprese e professionisti, a pochi passi dalle principali stazioni, soluzioni e servizi su misura tra cui: uffici privati, sale meeting, sale webinar e servizio di domiciliazione legale in tutte le sue sedi.

Si segnala che tra la fine del 2024 e la prima metà del 2025 è avvenuta la fusione per incorporazione delle società controllate Soluzione Meeting S.r.l., Amyralia S.r.l. e Finera Società Benefit S.r.l. nella controllante Allcore S.p.A..

Nel mese di giugno (2025) Allcore ha perfezionato la cessione di una partecipazione di minoranza detenuta nel capitale sociale di Re Business rappresentativa di circa il 10% a favore della società Ad Maiora S.S.. L'operazione ha previsto il pagamento, da parte di quest'ultima, di un importo pari a euro 600.000.

A seguito del perfezionamento dell'operazione, la partecipazione di Allcore in Re Business si attesta ora al 41,22%, determinando un deconsolidamento della stessa dal perimetro aziendale.

Inoltre, Allcore ha concesso un'opzione di acquisto a favore di Ad Maiora avente ad oggetto la quota sociale residua detenuta da Allcore nel capitale sociale di Re Business da esercitarsi in determinate finestre temporali e ad un prezzo di esercizio che sarà determinato sulla base di una formula di calcolo che considera l'Ebitda risultante dal bilancio precedente e la posizione finanziaria netta della società alla data di esercizio.



Sempre in giugno è stata perfezionata la cessione, da parte del Gruppo, di una partecipazione in quote di tipo A rappresentativa del 60% della quota di controllo della società RSM Srl.

Tali operazioni (Re Business e RSM) rafforzano il posizionamento di Allcore come società di consulenza capace di intervenire in modo concreto e misurabile sui processi di sviluppo e trasformazione delle imprese italiane. Inoltre, a seguito di questi risultati Allcore intende investire ulteriori risorse sul suo core business ovvero il consul-tech.

Nel mese di ottobre 2024 Allcore ha sottoscritto un contratto preliminare di compravendita avente ad oggetto l'acquisizione di una partecipazione di maggioranza, rappresentativa del 51% del capitale sociale, nella società Dale Carnegie Italia S.r.l. a fronte del pagamento di un corrispettivo provvisoriamente stimato in Euro 918.000.

Si tratta della licenziataria italiana del brand della società multinazionale americana Dale Carnegie & Associates, Inc., operante nella formazione manageriale.

L'Operazione sarà finanziata tramite l'emissione di un prestito obbligazionario deliberato in data 16/10/2024.

In merito a tale operazione, nel mese di agosto (2025) è stato sottoscritto un ulteriore addendum contrattuale ai sensi del quale le parti hanno concordato di modificare alcuni termini dell'Operazione, prevedendo in particolare, in una prima fase, l'acquisto iniziale da parte di Allcore di una partecipazione di minoranza, rappresentativa del 21% del capitale sociale, nella società Dale Carnegie Italia S.r.l. e, successivamente, l'impegno, da parte di Allcore, ad acquistare, nel rispetto di determinate scadenze temporali, ulteriori partecipazioni fino a detenere una partecipazione complessivamente pari al 51% del capitale sociale di Dale Carnegie.

Contestualmente alla sottoscrizione dell'Addendum, è stata perfezionata l'acquisizione della partecipazione iniziale, da parte di Allcore, di una quota di minoranza pari al 21% del capitale sociale di Dale Carnegie Italia S.r.l..

Il contratto preliminare di compravendita prevede che, successivamente all'acquisto della Partecipazione Iniziale, Allcore acquisirà (i) una prima ulteriore partecipazione pari al 10% del capitale sociale entro il 15 maggio 2026, a fronte del pagamento di un importo di Euro 180.000; (ii) una seconda ulteriore partecipazione del 10% entro il 15 maggio 2027, a fronte del pagamento di un importo pari a Euro 180.000 e infine (iii) una terza e ultima ulteriore partecipazione del 10% del capitale sociale entro il 15 gennaio 2028, a fronte del pagamento di un importo pari a Euro 180.000.



Business Model e Prodotti

Il Gruppo acquisisce nuovi clienti generalmente attraverso la formalizzazione e l'offerta di piani che vengono elaborati al fine di ottenere risparmi fiscali ricorrenti a beneficio dei clienti che si intende acquisire. I contatti vengono generati con l'uso di strumenti di digital marketing avanzati, di partnership territoriali e dalla forza vendita interna, favorendo così anche l'attività di cross selling dei diversi servizi offerti.

In particolare, la maggior parte dei clienti potenziali entra in contatto con il Gruppo attraverso il canale della consulenza fiscale mediante il quale vengono loro offerti ulteriori servizi messi a disposizione dal Gruppo stesso e consoni alle necessità effettive del cliente come, ad esempio, la consulenza manageriale, formazione, licenze informatiche, mediazione creditizia e consulenza finanziaria.

Nonostante il canale fiscale rappresenti il principale canale di ingresso dei clienti nel portafoglio del Gruppo, bisogna sottolineare come le singole società e i singoli brand siano in grado di acquisire, anche autonomamente, nuova clientela.

Dal lato dei prodotti, la principale linea di ricavo del Gruppo è rappresentata dalla consulenza fiscale, servizio offerto attraverso Soluzione Tasse. In questo ambito la società offre ai propri clienti soluzioni innovative in merito a problematiche individuali.

Per ogni macro-area gli esperti di Allcore prevedono una serie di attività specifiche volte al miglioramento della stessa macro-area di intervento.

In particolare, il Gruppo eroga servizi di consulenza manageriale ovvero vende, alle società clienti, la metodologia di sviluppo del Gruppo Allcore.

La metodologia viene denominata "*metodo Allcore*" e riguarda le principali macro-aree aziendali:

- Amministrazione, finanza e controllo.
- Processi ed organizzazione.
- Marketing, crescita e customer experience.
- Vendite.

Infine, nell'ambito dei software aziendali, il Gruppo mette a disposizione delle imprese clienti la piattaforma Yuxme la quale automatizza la contabilità, permette al cliente di vigilare costantemente i valori di fatturato, Ebitda, i flussi di cassa e simili.

Nel corso del primo semestre del 2025, Yuxme ha consolidato la stabilità delle sue piattaforme per la gestione contabile di PMI e professionisti. Questo risultato è stato ottenuto grazie ad un'accelerazione significativa nello sviluppo di funzionalità basate sull'intelligenza artificiale, con un focus particolare sull'ottimizzazione e l'automazione dei processi contabili, offrendo ai clienti strumenti sempre più potenti e intuitivi.

Nello specifico il Gruppo ha sviluppato, attraverso Yuxme, diverse linee di prodotto:

- *Reg-A*: intelligenza artificiale proprietaria. Registra fatture attive, passive e corrispettivi, attribuendo in contabilità gli importi alle corrette voci di conto e riducendo di oltre il 50% il tempo impiegato da un normale contabile umano per svolgere le medesime attività; attualmente è al 64% dell'efficienza e dovrebbe essere in grado di raggiungere il 95% entro la fine del 2025. Restituisce, inoltre, in dashboard, le principali informazioni di analisi economica e di bilancio per monitorare l'andamento dell'azienda.



- *Yuxme Forfettario Facile*: software di fatturazione elettronica dedicato ai forfettari;
- *Soluzione Contabilità*: software AI (integra Reg-A) di gestione documentale, fatturazione elettronica e registrazione automatica dei documenti contabili di micro e piccole aziende; è capace di fornire principali indici economici dell'andamento dell'azienda, analisi di bilancio e controllo di gestione.
- *Yuxme Small Business*: è la versione di Soluzione Contabilità destinata alle micro e piccole aziende.
- *OneClick Registration*: un nuovo flusso di lavoro che ha semplificato la registrazione dei documenti gestiti dagli operatori.
- *AI Search Engine (NLP e Voice-to-Invoice)*: chat basata sul linguaggio naturale per interrogare i dati contabili e agente AI che permette la creazione di fatture semplicemente dettando le informazioni a voce.
- *Agente AI per il Recupero Documentazione*: un nuovo agente vocale basato sull'IA analizza le registrazioni delle consulenze mensili con i clienti e, in caso di documentazione mancante, li contatta in automatico per sollecitarne il caricamento.
- *Agente AI per la Valutazione delle Consulenze*: questo strumento analizza le registrazioni delle call di consulenza tra account manager e clienti, assegnando un punteggio automatico per monitorare e migliorare la qualità del servizio.
- *Banche in Piattaforma*: grazie ad uno specifico agente AI, che dialoga con la banca del cliente in attuazione della normativa PSD2, i clienti possono monitorare in tempo reale i flussi finanziari e pagare i fornitori direttamente dalla piattaforma.
- *Tax Declaration*: questo prodotto utilizza un bot basato sull'IA che guida gli utenti in regime forfettario nella compilazione della dichiarazione dei redditi direttamente online, garantendo un processo semplice e accurato.

Yuxme ha intrapreso anche delle iniziative finalizzate al go-to-market diretto per acquisire nuova clientela e collaborare con professionisti esterni al network Soluzione Tasse, con l'obiettivo di posizionarsi come il TES (Technology Enabled Service) n.1 in Italia per la gestione dei processi contabili e fiscali di forfettari e PMI.

Infine, a supporto dell'accelerazione sempre più marcata in direzione consul-tech adottata dal Gruppo, si segnala che è in fase di ultimazione un nuovo progetto che mira ad espandere, in altre aree di business, la tecnologia Yuxme attualmente impiegata in ambito contabile: dal marketing all'amministrazione, dai processi al controllo di gestione. Questo permetterà ai clienti del Gruppo di avere a disposizione Agenti AI in grado di svolgere compiti non core, solitamente affidati a personale junior e di supporto.

Per lo sviluppo di questo nuovo applicativo è prevista l'assunzione di un CPO (Chief Product Officer) con esperienza internazionale nonché l'ampliamento del team di software development, con l'obiettivo di arrivare al rilascio della prima versione entro il primo semestre 2026.

Alla luce di questi sviluppi tecnologici, il Gruppo Allcore non solo sarà in grado di fornire servizi tecnologici ad alto valore aggiunto ai suoi clienti tramite Yuxme ma continuerà ad investire sull'AI applicata ai suoi processi interni, dotando gli operatori di piattaforme e strumenti in grado di massimizzare la loro operatività a vantaggio dell'efficienza in termini di tempo e di costo.

Di fatto Allcore sta diventando sempre di più una *tech company* in grado di sviluppare tecnologie proprietarie per gestire più autonomamente i processi amministrativi e contabili aziendali.



Nel mese di gennaio 2025 Allcore ha lanciato *"Allcore Professional Network"*, dedicato ai commercialisti e consulenti del lavoro esterni alla rete di Soluzione Tasse.

Uno dei vantaggi principali di Allcore Professional Network riguarda, infatti, proprio la disponibilità di esperti su qualunque tipo di problematica fiscale o aziendale, dalla pianificazione fiscale alla finanza aziendale, passando anche per intelligenza artificiale, recupero crediti e consulenza strategica.

L'obiettivo è di coinvolgere 70 studi di commercialisti entro fine anno; di questi, i primi 30 hanno iniziato un percorso di adesione già da febbraio. L'obiettivo finale, a 5 anni, è il raggiungimento di un totale di 1.000 commercialisti aderenti, con incremento dei ricavi, stimato in 50 milioni di euro annui, attraverso questo nuovo canale.

Sempre nell'ambito delle relazioni territoriali, oltre ad Allcore Professional Network, Allcore sta consolidando il suo reparto di partnership offline, potenziandolo con il lancio del progetto pilota denominato *"Allcore Ambassador"*. Questo progetto mira a creare una rete fisica di professionisti distribuiti capillarmente sul territorio italiano con l'obiettivo di connettere le PMI con Allcore stessa, incrementando ulteriormente il valore delle segnalazioni e sviluppando il core business del Gruppo.

Nel primo semestre 2025 Allcore ha rafforzato le proprie partnership, in particolare con Confindustria Bari, Confapi Matera e ANDI (l'associazione dei dentisti italiani). L'organizzazione degli eventi formativi con gli associati ha permesso ad Allcore di entrare in contatto con più di 300 nuovi imprenditori.

Particolare menzione va fatta alla partnership con Fideuram. Tra Marzo e Giugno Allcore ha erogato 5 corsi di formazione per 150 Top Bankers del Gruppo Intesa San Paolo che stanno generando valore e nuovo business sui propri clienti imprenditori.

Ad aprile del corrente esercizio il Consiglio di Amministrazione di Allcore ha deliberato di sottoporre all'Assemblea dei soci l'approvazione di un piano di incentivazione di durata triennale, su base monetaria, denominato *"Piano di incentivazione monetaria Allcore 2025-2027"*, da attuarsi mediante l'attribuzione di bonus monetari agli amministratori esecutivi, ai dipendenti, inclusi i dirigenti, nonché ai manager e collaboratori con responsabilità strategiche, della Società e/o delle società controllate, che saranno individuati dal Consiglio di Amministrazione stesso.

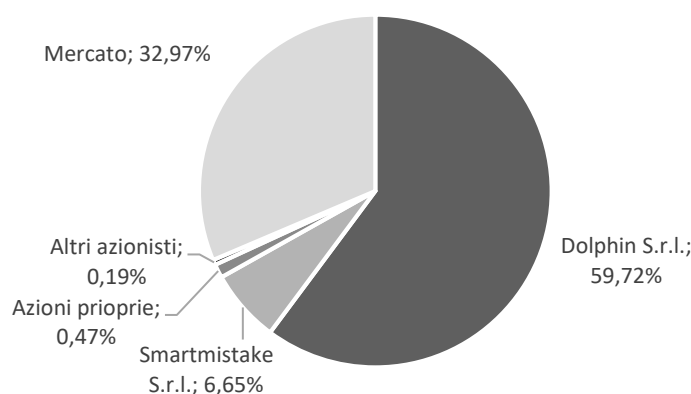
In particolare, il Piano prevede un'incentivazione di natura monetaria (cd. MBO) basata sulla corresponsione di un premio in denaro, su base annuale, da determinarsi percentualmente sulla base del raggiungimento di determinati obiettivi di performance aziendale.



Composizione del Capitale sociale

Nel mese di giugno 2025 Allcore ha provveduto all'attribuzione, a titolo gratuito, di n. 57.420 azioni ordinarie di nuova emissione, a valere sulla componente azionaria del piano di incentivazione monetaria e azionaria Allcore 2022-2024, destinato al management del gruppo Allcore (il "Piano di Incentivazione" e lo "Stock Grant").

Pertanto, il capitale sociale di Allcore, ora pari a 301.411.18 euro, è suddiviso in n. 15.070.559 azioni ordinarie detenute per il 59,72% da Dolphin S.r.l. (società controllata da Gianluca Massini Rosati), per un 6,65% da Smartmistake S.r.l. (in capo a Lorenzo Ait), per lo 0,19% da altri azionisti (i Beneficiari Attuali Una Tantum del Piano di Incentivazione e i Beneficiari ordinari nonché le azioni attribuite a Victor K Holding srl nell'ambito dell'acquisizione di Irec) mentre il restante 32,97% del capitale è costituito da flottante sul mercato.



Fonte: Allcore

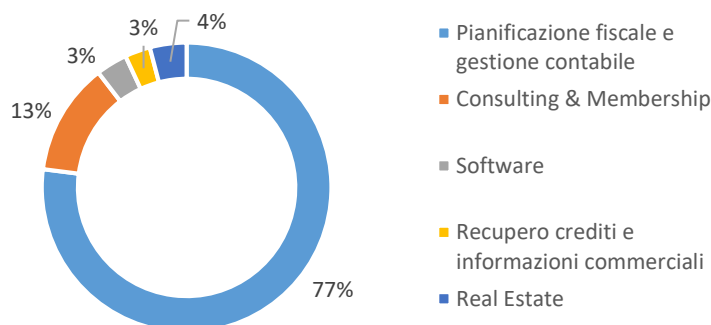
Attualmente la Società detiene n. 71.085 azioni proprie, per una quota pari allo 0,47% del capitale sociale.

Risultati al 30.06.2025

(k €)	1H 2024	1H 2025	Var %	2025E
Ricavi netti	21.396	22.815	6,63	-
Incrementi di imm.ni per lavori interi	190	163	-14,17	-
Altri ricavi e proventi	1.300	901	-30,65	-
VALORE DELLA PRODUZIONE	22.886	23.879	4,34	51.624
Materie prime	74	93	26,51	103
%	0,32	0,39		0,20
Servizi	15.861	16.479	3,90	35.105
%	69,30	69,01		68,00
Beni di terzi	1.052	1.148	9,12	2.065
%	4,60	4,81		4,00
VALORE AGGIUNTO	5.899	6.159	4,41	14.352
%	25,78	25,79		27,80
Costo del lavoro	3.128	3.373	7,84	6.711
%	13,67	14,12		13,00
Oneri diversi di gestione	456	365	-19,99	516
%	1,99	1,53		1,00
EBITDA	2.315	2.421	4,57	7.124
%	10,12	10,14		13,80
Ammortamenti	704	972	38,02	1.806
Svalutazioni	537	272		400
EBIT	1.074	1.177	9,54	4.918
%	4,69	4,93		9,53
Oneri (Proventi) finanziari	(7)	407		10
Rettifiche di valore di attività finanziarie	-	-		-
Utile Ante Imposte	1.081	769	-28,81	4.908
%	4,72	3,22		9,51
Imposte	267	182		1.570
Tax rate (%)	24,68	23,66		32,00
RISULTATO NETTO	814	587	-27,85	3.338
Minorities	232	-129		696
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	582	716	23,09	2.642
%	2,54	3,00		5,12
PFN	2.233*	3.789		914
Equity	20.968*	15.692		22.880

Fonte: Allcore; Stime: Banca Finnat; (*) dato al 31.12.2024

Il Gruppo ha chiuso il primo semestre 2025 con un valore della produzione pari a €23,9 milioni, in crescita del 4,34% rispetto a €22,9 milioni dello stesso periodo 2024; le nostre precedenti previsioni per fine esercizio erano state formulate stimando un valore della produzione pari a €51,6 milioni.



Fonte: Allcore; Elaborazione: Banca Finnat

Tenuto conto di un aumento dei costi per servizi (+3,90%), dei costi del personale (+7,84%) e dei costi per godimento di beni di terzi (+9,12%), controbalanciati in parte dal calo degli oneri diversi di gestione (-19,99%), l'EBITDA ha registrato una crescita limitata del 4,57% a €2,4 milioni rispetto a €2,3 milioni al 30.06.2024 e ben al di sotto delle nostre precedenti attese di €7,1 milioni per fine esercizio.

La marginalità, calcolata sul valore della produzione, è rimasta pressoché invariata da 10,12% a 10,14%.

Nonostante maggiori ammortamenti di periodo (+38,02%) - dovuti all'entrata in funzione dei cespiti iscritti tra le immobilizzazioni e agli investimenti effettuati dal Gruppo nel corso dell'esercizio -, il risultato operativo netto (EBIT) si è attestato a €1,2 milioni da €1,1 milioni del primo semestre 2024, con un incremento del 9,54% ed una marginalità, sul valore della produzione, in aumento dal 4,69% al 4,93%. Le nostre precedenti stime per fine esercizio stimavano un Ebit pari a €4,9 milioni.

Il risultato netto si è così attestato a €587 migliaia da €814 migliaia al 30.06.2024 (-27,85%); tale decremento è imputabile, principalmente, alle operazioni di deconsolidamento (ovvero la cessione di Re Business e RSM) i cui effetti hanno inciso in misura significativa sull'utile di pertinenza di terzi, salvaguardando invece l'utile netto di pertinenza del Gruppo che si è attestato a €716 migliaia (+23,09%) rispetto a €582 migliaia del primo semestre 2025, con una marginalità passata dal 2,54% al 3,0%.

Per fine esercizio le nostre precedenti attese prevedevano un utile netto di Gruppo pari a €2,6 milioni.

Il patrimonio netto di Gruppo è pari a €15,7 milioni, rispetto a €21 milioni a consuntivo 2024 mentre la posizione finanziaria netta rileva una cassa netta per €3,8 milioni rispetto a €2,2 milioni al 31.12.2024. Tale variazione è dovuta, principalmente, sia a investimenti in immobilizzazioni effettuati nel corso del semestre, sia al deconsolidamento della Società Re Business che ha comportato una variazione delle attività finanziarie (corrispondente ai finanziamenti attivi erogati verso Re Business) e degli altri debiti finanziari a breve termine.

Outlook 2025-2028

Old estimates

(k €)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	CAGR 24/28 (%)
Valore della produzione	41.135	45.835	51.624	57.115	62.826	68.780	10,68
Materie prime	48	113	103	114	63	69	-11,75
%	0,12	0,25	0,20	0,20	0,10	0,10	
Servizi	30.072	31.337	35.105	38.838	42.722	46.770	10,53
%	73,11	68,37	68,00	68,00	68,00	68,00	
Beni di terzi	1.586	1.949	2.065	2.285	2.513	2.751	9,00
%	3,85	4,25	4,00	4,00	4,00	4,00	
VALORE AGGIUNTO	9.429	12.436	14.352	15.878	17.528	19.190	11,45
%	22,92	27,13	27,80	27,80	27,90	27,90	
Costo del lavoro	4.958	6.083	6.711	7.425	8.167	8.941	10,11
%	12,05	13,27	13,00	13,00	13,00	13,00	
Oneri diversi di gestione	467	1.215	516	571	628	688	-13,25
%	1,14	2,65	1,00	1,00	1,00	1,00	
EBITDA	4.004	5.734*	7.124	7.882	8.733	9.560	16,79
%	9,73	12,51	13,80	13,80	13,90	13,90	
Ammortamenti	971	1.732	1.806	1.806	1.806	1.806	1,06
Svalutazioni	582	772	400	300	300	300	
Accantonamenti	-	24	-	-	-	-	
EBIT	2.452	2.611	4.918	5.775	6.626	7.454	29,99
%	5,96	5,70	9,53	10,11	10,55	10,84	
Oneri (Proventi) finanziari	11	9	10	10	6	6	
Rettifiche di valore di attività finanziarie	-	6	-	-	-	-	
Utile Ante Imposte	2.441	2.596	4.908	5.765	6.620	7.448	30,15
%	5,93	5,66	9,51	10,09	10,54	10,83	
Imposte	948	851	1.570	1.845	2.119	2.383	
Tax rate (%)	38,83	32,77	32,00	32,00	32,00	32,00	
Minorities	252	663	696	730	767	805	
RISULTATO NETTO	1.241	1.083	2.642	3.190	3.735	4.259	40,84
%	3,02	2,36	5,12	5,59	5,94	6,19	
PFN	6.347	2.233	914	7.427	13.548	19.234	
Equity	23.416	20.968	22.880	28.035	32.573	37.676	
CIN	17.070	18.735	21.965	20.607	19.025	18.442	
Capex	-	676	1.236	1.513	1.592	1.554	
NWC	2.512	4.470	8.137	7.210	5.984	5.804	
ROI	14,36	13,94	22,39	28,03	34,83	40,42	
ROE	7,48	6,55	14,36	13,56	13,33	12,87	

Fonte: Allcore; Stime: Banca Finnat

New estimates

(k €)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	CAGR 24/28 (%)
Valore della produzione	41.135	45.835	50.784	56.065	61.671	67.515	10,17
Materie prime	48	113	152	112	62	68	-12,16
%	0,12	0,25	0,30	0,20	0,10	0,10	
Servizi	30.072	31.337	35.041	38.124	41.936	45.910	10,02
%	73,11	68,37	69,00	68,00	68,00	68,00	
Beni di terzi	1.586	1.949	2.031	2.243	2.467	2.701	8,50
%	3,85	4,25	4,00	4,00	4,00	4,00	
VALORE AGGIUNTO	9.429	12.436	13.559	15.586	17.206	18.837	10,94
%	22,92	27,13	26,70	27,80	27,90	27,90	
Costo del lavoro	4.958	6.083	7.110	7.288	8.017	8.777	9,60
%	12,05	13,27	14,00	13,00	13,00	13,00	
Oneri diversi di gestione	467	1.215	762	561	617	675	-13,65
%	1,14	2,65	1,50	1,00	1,00	1,00	
EBITDA	4.004	5.734*	5.688	7.737	8.572	9.385	16,25
%	9,73	12,51	11,20	13,80	13,90	13,90	
Ammortamenti	971	1.732	2.106	2.106	2.106	2.006	3,75
Svalutazioni	582	772	272	300	300	300	
Accantonamenti	-	24	-	-	-	-	
EBIT	2.452	2.611	3.309	5.330	6.166	7.078	28,32
%	5,96	5,70	6,52	9,51	10,00	10,48	
Oneri (Proventi) finanziari	11	9	450	10	6	6	
Rettifiche di valore di attività finanziarie	-	6	-	-	-	-	
Utile Ante Imposte	2.441	2.596	2.859	5.320	6.160	7.072	28,48
%	5,93	5,66	5,63	9,49	9,99	10,47	
Imposte	948	851	858	1.596	1.848	2.122	
Tax rate (%)	38,83	32,77	30,00	30,00	30,00	30,00	
Minorities	252	663	696	730	767	805	
RISULTATO NETTO	1.241	1.083	1.306	2.994	3.545	4.145	
%	3,02	2,36	2,57	5,34	5,75	6,14	39,89
PFN	6.347	2.233	5.936	3.289	6.997	10.348	
Equity	23.416	20.968	20.848	25.077	28.658	32.842	
CIN	17.070	18.735	14.913	21.788	21.661	22.494	
Capex	-	676	1.127	1.976	2.016	1.945	
NWC	2.512	4.470	1.524	840	943	1.986	
ROI	14,36	13,94	22,19	24,46	28,46	31,47	
ROE	7,48	6,55	7,98	14,56	14,70	14,67	

Fonte: Allcore; Stime: Banca Finnat; (*) al lordo di poste straordinarie

Alla luce dei risultati della semestrale e tenuto conto delle operazioni di deconsolidamento delle società Re Business Srl e RSM Srl, riteniamo necessario rivedere le stime da noi formulate in precedenza per il periodo 2025-2028.

Il valore della produzione prevediamo possa crescere ora ad un tasso medio annuo (2024-2028) del 10,17% dal precedente 10,7%, da €50,8 milioni attesi a fine 2025 (€51,6 milioni le nostre precedenti stime), a €67,5 milioni a fine periodo previsionale (€68,8 milioni le nostre precedenti stime).

Nonostante costi per servizi in crescita media annua del 10,02%, costi per godimento di beni di terzi in crescita media annua dell'8,50% e costi del personale del 9,60%, controbilanciati in parte dal calo degli oneri diversi di gestione (-13,65%), il margine operativo lordo (Ebitda) lo stimiamo ora in crescita da €5,7 milioni attesi a consuntivo 2025 (€7,1 milioni le nostre precedenti stime) a €9,4 milioni a fine periodo previsionale (€9,6 milioni quanto da noi precedentemente stimato), per un tasso medio annuo di crescita (2024-2028) del 16,25% rispetto al 16,80% precedentemente preventivato. La marginalità, calcolata sul valore della produzione, la assumiamo in crescita dall'11,20% atteso nel 2025 al 13,90% a fine periodo previsionale.

Ammortamenti in crescita (cagr +3,75%) e svalutazioni crediti stimati per tutti gli anni di piano in via prudenziale, non dovrebbero impedire al risultato operativo netto (Ebit) di poter attestarsi a €3,3 milioni a consuntivo 2025 (€4,9 milioni le nostre precedenti stime) per giungere a €7,1 milioni a fine periodo previsionale (€7,4 milioni le nostre precedenti stime), con un Ros stimato in crescita dal 6,52% di fine 2025 al 10,48% di fine 2028.

In termini di utile netto di Gruppo, questo dovrebbe poter raggiungere €4,1 milioni a fine 2028 (€4,3 milioni le nostre precedenti stime) da €1,3 milioni a fine 2025 (€2,6 milioni le nostre precedenti stime), per un cagr 2024-2028 pari al 39,89% (dal 40,84%).

Il patrimonio netto lo stimiamo a €20,8 milioni a fine 2025, da €21 milioni a consuntivo 2024 e a €32,8 milioni a fine 2028 a fronte di una posizione finanziaria netta costantemente positiva da €2,2 milioni al 31.12.2024, a €5,9 milioni a fine 2025 e a €10,3 milioni a fine 2028.

Valuation

Ai fini valutativi abbiamo utilizzato la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2025/2028.

Il costo medio ponderato del capitale (WACC) è determinato al 13,40% (precedente 14,30%) in funzione di un Risk Free Rate al 3,50% (precedente 3,80%), un Market Risk Premium al 9,90% (precedente 10,50%) ed un coefficiente Beta pari all'unità. Il tasso di crescita perpetua è mantenuto invariato all'1,00%.

Otteniamo un Enterprise Value pari a 34,9 milioni di euro ed un valore ad equity pari a **2,58 euro/azione** (precedente €2,49). La nostra raccomandazione permane di acquisto.

Il miglioramento dei parametri finanziari comporta un apprezzamento del valore intrinseco del titolo nonostante la rivisitazione al ribasso dei dati reddituali prospettici.

CASH FLOW MODEL (K €)

	2025E	2026E	2027E	2028E
EBIT	3.309	5.330	6.166	7.078
Tax rate (%)	30,00	30,00	30,00	30,00
NOPAT	2.317	3.731	4.316	4.955
D&A	2.106	2.106	2.106	2.006
Capex	1.127	1.976	2.016	1.945
CNWC	-2.674	-384	402	1.344
FOCF	5.970	4.245	4.004	3.673

Stime: Banca Finnat

DCF MODEL VALUATION (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,0
WACC (%)	13,40
Discounted Terminal Value	19.972
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	14.940
Enterprise Value	34.912
Net financial position as of 30/06/2025	3.789
Equity Value	38.701
Nr. Shares (x)*	14.999.474
Value per share (€)	2,58

Stime: Banca Finnat; (*) al netto delle azioni proprie

WACC CALCULATION (%)

Risk free rate	3,50
Market risk premium	9,90
Beta (x)	1
Cost of Equity	13,40

WACC **13,40**

Stime: Banca Finnat

TARGET PRICE IMPLIED MULTIPLES VALUATION

	2025E	2026E	2027E	2028E
P/E*	19,33	10,39	8,98	7,82
P/CF*	8,84	6,31	5,76	5,33
P/BV*	2,36	1,88	1,61	1,37
EV/SALES	0,68	0,66	0,54	0,44
EV/EBITDA	5,76	4,58	3,70	3,02
EV/EBIT	9,90	6,64	5,14	4,01

Stime: Banca Finnat; (*) al netto delle azioni proprie

	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
INCOME STATEMENT (k €)						
Valore della produzione	41.135	45.835	50.784	56.065	61.671	67.515
Materie prime	48	113	152	112	62	68
Servizi	30.072	31.337	35.041	38.124	41.936	45.910
Beni di terzi	1.586	1.949	2.031	2.243	2.467	2.701
Valore Aggiunto	9.429	12.436	13.559	15.586	17.206	18.837
Costo del lavoro	4.958	6.083	7.110	7.288	8.017	8.777
Oneri diversi di gestione	467	1.215	762	561	617	675
EBITDA	4.004	5.734**	5.688	7.737	8.572	9.385
Ammortamenti & Accantonamenti	971	1.756	2.106	2.106	2.106	2.006
Svalutazioni	582	772	272	300	300	300
EBIT	2.452	2.611	3.309	5.330	6.166	7.078
Oneri (Proventi) finanziari	11	9	450	10	6	6
Rettifiche di valore di attività finanziarie	-	6	-	-	-	-
Utile Ante Imposte	2.441	2.596	2.859	5.320	6.160	7.072
Imposte	948	851	858	1.596	1.848	2.122
Tax-rate (%)	38,83	32,77	30,00	30,00	30,00	30,00
Minorities	252	663	696	730	767	805
Risultato Netto	1.241	1.083	1.306	2.994	3.545	4.145
BALANCE SHEET (k €)						
Totale Patrimonio Netto	23.416	20.968	20.848	25.077	28.658	32.842
PFN	6.347	2.233	5.936	3.289	6.997	10.348
CIN	17.070	18.735	14.913	21.788	21.661	22.494
FINANCIAL RATIOS (%)						
EBITDA margin	9,73	12,51**	11,20	13,80	13,90	13,90
EBIT margin	5,96	5,70	6,52	9,51	10,00	10,48
Net margin	3,02	2,36	2,57	5,34	5,75	6,14
ROI	14,36	13,94	22,19	24,46	28,46	31,47
ROE	7,48	6,55	7,98	14,56	14,70	14,67
GROWTH (%)						
Value of Production	14,08	11,42	10,80	10,40	10,00	9,48
EBITDA	-10,51	43,21	10,69	36,03	10,80	9,48
EBIT	-27,48	6,50	26,76	61,07	15,67	14,80
Net Profit	-42,42	-12,75	20,63	129,26	18,41	16,93
VALUATION METRICS						
P/E*	15,88	13,58	11,84	6,36	5,50	4,79
P/CF*	7,78	5,55	5,41	3,87	3,53	3,27
P/BV*	1,43	1,43	1,45	1,15	0,98	0,84
EPS	0,08	0,07	0,09	0,20	0,24	0,28
BVPS	1,56	1,40	1,39	1,67	1,91	2,19
CFPS	0,20	0,28	0,29	0,41	0,45	0,48
EV/SALES	0,45	0,50	0,37	0,38	0,28	0,21
EV/EBITDA	4,33	4,18	3,12	2,64	1,95	1,42
EV/EBIT	7,08	8,22	5,37	3,83	2,71	1,89

Fonte: Allcore; Stime: Banca Finnat; (*) al netto delle azioni proprie; (**) al lordo di poste straordinarie

Raccomandazioni emesse sul titolo Allcore nei 12 mesi precedenti

Date	Rating	Target Price	Market Price
23.04.2025	Buy	2,49€	1,50€
21.10.2024	Buy	2,41€	1,61€

Rating System (orizzonte temporale di 12 mesi)

BUY (comprare): se il target price è superiore di oltre il 15% rispetto al prezzo corrente di mercato

HOLD (mantenere): se il target price è compreso nel range +/- 15% rispetto al prezzo corrente di mercato

SELL (vendere): se il target price è inferiore di oltre il 15% rispetto al prezzo corrente di mercato

NO RATING: mancanza di basi fondamentali sufficienti per giungere ad una raccomandazione e/o un target price

Banca Finnat Research Rating Distribution**30/09/2025**

N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 29	BUY	HOLD	SELL	N.R.
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	83%	3%	3%	11%
Percentuali di società coperte alle quali Banca Finnat offre servizi di investimento	100%	100%	100%	100%

Disclaimer**Informazioni generali**

La ricerca è stata preparata da Stefania Vergati, analista finanziario di Banca Finnat S.p.A. ("Banca Finnat" o la "Banca"), autorizzata dalla Banca d'Italia all'esercizio dell'attività bancaria ai sensi del D.lgs. n. 385/1993 e alla prestazione dei servizi e attività di investimento di cui al D.lgs. n. 58/1998. Nello svolgimento delle proprie attività, Banca Finnat è sottoposta alla vigilanza della Banca d'Italia e della CONSOB per quanto di rispettiva competenza.

La ricerca, per contenuti e finalità, rientra nell'ambito delle disposizioni previste dal Regolamento Delegato (UE) 2016/958 e degli articoli 34, 36 e 37 del Regolamento Delegato (UE) 2017/565 che disciplinano gli obblighi a carico degli intermediari che pubblicano raccomandazioni di investimento.

Essa non costituisce in alcun modo proposta di conclusione di un contratto, né offerta al pubblico di prodotti finanziari né costituisce o si configura da parte della Banca come prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti di strumenti finanziari sensi dell'articolo 1 comma 5 del D.lgs. n. 58/1998 e successivi aggiornamenti.

Fonti e modelli di valutazione

Ai fini della redazione della ricerca, la Banca ha utilizzato fonti informative (a titolo esemplificativo, articoli di stampa, bilanci, comunicati, informazioni reperite nel corso di incontri e conversazioni telefoniche con i rappresentanti dell'emittente) che, alla data di pubblicazione della ricerca stessa, non risultano essere oggetto di accertamenti, provvedimenti o pubbliche smentite da parte di autorità giudiziarie o di vigilanza e che la Banca ritiene affidabili. Banca Finnat, tuttavia, non fornisce alcuna garanzia circa l'accuratezza o la completezza delle fonti informative utilizzate.

Gli analisti della Banca utilizzano modelli standard di valutazione riconosciuti a livello internazionale, tra cui, a titolo esemplificativo, Discounted Cash Flow Model (DCF), Economic Value Added (EVA) e NAV Method (Net Asset Value). Qualunque sia il metodo di valutazione utilizzato, esiste un rischio significativo che il prezzo target non sia raggiunto entro i tempi previsti nella ricerca. Per maggiori informazioni sul documento metodologico si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/documentazione/14/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>).

Le informazioni fornite e le opinioni espresse nella ricerca si riferiscono alla data di pubblicazione della ricerca stessa. Qualsiasi opinione, previsione o stima contenuta è espressa sulla base della situazione corrente ed è quindi possibile che i risultati o gli avvenimenti futuri si discostino rispetto a quanto indicato in tali opinioni, previsioni e stime.

Copertura e aggiornamento

L'elenco degli emittenti coperti dall'Ufficio Studi e Ricerche è disponibile nell'apposita sezione del sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/documentazione/14/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>).

Banca Finnat fornisce copertura continua degli emittenti seguiti, aggiornando le ricerche di regola con cadenza semestrale. Inoltre, la Banca può pubblicare altre tipologie di ricerche più sintetiche (denominate *flash company note*) a seguito della pubblicazione delle relazioni contabili periodiche e a qualsiasi evento (di carattere ordinario od eccezionale) inerente l'Emittente.

Lo storico delle raccomandazioni di investimento nel tempo formulate e il prezzo target relativo all'emittente sono riportati nella parte finale della ricerca, sezione "Valuation", nonché sul sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/documentazione/14/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>)¹.

Informazioni sugli interessi e sui conflitti di interessi

La presente ricerca è prodotta su incarico remunerato da parte dell'emittente. Si comunica, inoltre, che (1) Banca Finnat svolge il ruolo di *specialist* in favore dell'emittente e (2) presta o ha prestato servizi di investimento in favore dell'emittente o di suoi soggetti controllanti o controllati negli ultimi 12 mesi.

¹ Per informazioni su tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte da Banca Finnat negli ultimi 12 mesi (ivi inclusa la percentuale di raccomandazioni buy/hold/reduce/sell pubblicate e la percentuale degli emittenti corrispondenti a ciascuna di queste categorie ai quali la Banca ha prestato servizi bancari, di investimento o accessori) si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche.

Si comunica, altresì, che nessun analista dell'Ufficio Studi e Ricerche detiene o ha detenuto negli ultimi 12 mesi strumenti finanziari emessi dall'emittente o ad essi collegati, né svolge ruoli di amministrazione, direzione o consulenza per l'emittente stesso. L'analista che ha preparato la presente ricerca dichiara, in particolare, di non avere interessi o conflitti di interessi nei confronti dello strumento finanziario o dell'emittente e di non essere a conoscenza di interessi o conflitti di interessi in capo a Banca Finnat e/o alle società appartenenti al suo gruppo in relazione allo strumento finanziario e/o all'emittente ulteriori rispetto a quanto rappresentato nel presente *disclaimer*.

Presidi organizzativi e procedurali volti a prevenire e gestire potenziali conflitti di interessi

La Banca previene e gestisce i potenziali conflitti di interesse attuando, tra l'altro, i seguenti presidi: (1) indipendenza dell'Ufficio Studi e Ricerche dalle altre aree della Banca e inserita in staff al Direttore Generale; (2) sistema di *information barriers*; (3) adozione di procedure interne che preservano la propria indipendenza nello svolgimento dell'elaborazione delle ricerche; (4) divieto ai dipendenti della Banca di compiere qualsiasi operazione personale riguardante lo strumento finanziario oggetto della ricerca stessa sino a quando non sia stata resa pubblica, tranne in occasione di ammissione a quotazione.

La remunerazione degli analisti non dipende in modo diretto dalla prestazione di servizi di investimento o da altre tipologie di operazioni eseguite dalla Banca o da altre società del suo gruppo, ovvero dalle commissioni di negoziazione ricevute dalla Banca o da altre società del suo gruppo.

Esclusivamente gli analisti dell'Ufficio Studi e Ricerche della Banca possono avere accesso alla ricerca prima della sua pubblicazione. È tuttavia prassi sottoporre la bozza della ricerca, senza la raccomandazione o il prezzo target, all'emittente prima della sua diffusione al pubblico, al fine di verificare l'accuratezza delle asserzioni fattuali e permettere la correzione di eventuali errori materiali. Le informazioni di carattere fattuale contenute nella bozza dell'analisi potrebbero, pertanto, essere state modificate a seguito della condivisione con l'emittente e prima della definitiva diffusione al pubblico.

Per maggiori informazioni si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (<https://www.bancafinnat.it/it/documentazione/14/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>).

Distribuzione

La riproduzione, anche parziale, della presente ricerca è consentita previa citazione della fonte. Essa non può essere portata, trasmessa, distribuita o comunque utilizzata, in tutto o in parte, negli Stati Uniti d'America o da una "US Person" secondo la definizione contenuta nella *Regulation S* dello *United States Securities Act* del 1933, come successivamente modificato, né in Canada, Australia, Giappone o da alcuna persona ivi residente. La distribuzione della presente ricerca in altri Stati potrà essere oggetto di restrizioni normative e le persone che siano in possesso della presente ricerca dovranno informarsi sull'esistenza di tali restrizioni ed osservarle.