

PERFORMANCE (%)	1M	3M	1Y
Absolute	-5.2	4.6	-7.5
Rel to FTSE Italia All-Share	-10.3	-1.3	-30.0
MAIN METRICS	2024	2025E	2026E
SALES Adj	159	172	176
EBITDA Adj	58.0	66.8	70.6
EBIT Adj	29.0	33.3	37.6
NET INCOME Adj	14.8	17.6	17.7
EPS Adj - €c	56.8	67.7	68.4
DPS Ord - €c	30.0	30.0	30.0
MULTIPLES	2024	2025E	2026E
P/E ord Adj	34.1x	27.7x	27.4x
EV/EBITDA Adj	12.7x	10.6x	9.8x
EV/EBIT Adj	25.3x	21.3x	18.5x
REMUNERATION	2024	2025E	2026E
Div. Yield ord (A)	1.5%	1.6%	1.6%
FCF Yield Adj	2.0%	4.0%	4.8%
INDEBTEDNESS	2024	2025E	2026E
NFP Adj	-213	-207	-191
D/Ebitda Adj	3.7x	3.1x	2.7x
PERF LAST 365 DAYS			



WIIT

BUY | Risk: M | Target: € 24.00 | Close: € 18.7

| Mkt Cap (mn): € 488

Risultati 3Q: ricavi più deboli, ma buona redditività. NFP in linea. Indicazioni positive da presa ordini in Germania.

I risultati 3Q sono stati un po' più deboli come ricavi rispetto a un'attesa che era stata già rivista al ribasso, con vendite -5% a € 40.4mn rispetto a € 41mn atteso. **ARR (ricavi ricorrenti) a € 33mn (-1% YoY) vs. € 35.1mn atteso. La differenza deriva dalla Svizzera**, dove l'ARR è passato da € 7.4mn nel 1H (che includeva alcuni servizi di manutenzione pluriennali) a € 2mn nel 3Q. Italia € 13.8mn (€ 14.1mn att.), Germania € 17.2mn (€ 17.1mn att.).

Nonostante i minori ricavi, **Adj. EBITDA, Adj. EBIT e Adj. NI sono stati migliori delle attese, grazie a un EBITDA margin salito al 39.9% vs. 37.6% atteso** (1H 39.1% al netto del one-off) soprattutto grazie al miglioramento del margine dell'Italia (54.9% nel 3Q da 53.5% nel 1H) grazie alla riduzione progressiva dei ricavi non core (come evidenziato dall'andamento della top-line). Dal punto di vista geografico: EBITDA Italia € 7.9mn (€ 7.4mn att.), Germania € 7.4mn (in linea) e Svizzera € 0.8mn (€ 0.6mn att.).

NFP in linea a € -218mn. Nel 3Q, generato un FCF di € 6mn, dopo CAPEX per € 5mn.

Spunti dalla call e da un follow up con la società:

- Molto soddisfatti dell'acquisizione ordini in Germania**, particolarmente vivace nel 2025 dopo anni di lavoro sul rafforzamento della forza vendita e sviluppo dell'upselling. Questo può compensare nel 2026 gli impatti del churn del cliente di Edge&Cloud. **Meno brillante l'acquisizione ordini in Italia**, reduce da un 2024 particolarmente forte.
- Vedono leve di miglioramento dei margini in Germania nel 2026** grazie anche alla riorganizzazione del personale realizzata nel 1H25 e al minore costo dell'energia.
- M&A**: confermati i messaggi del 2Q, con una piccola operazione bolt-on possibile a breve e un'operazione più rotonda (€ 20mn di ricavi) possibile ma non prima del 1Q26.
- Struttura organizzativa**: annunciato l'ingresso di Andrea Ghezzi come Chief Operating Officer, con il compito di strutturare centri di competenza centralizzati lato operations e coordinare le operations locali (Germania, Svizzera, Italia).
- CAPEX**: confermata l'intenzione di espandere la capacità in Germania con un investimento minimo di € 5mn, espandibile in funzione delle opportunità di sussidi governativi (chiarimenti attesi entro l'anno).

Abbiamo ridotto i ricavi 2025 del -3% a € 167mn, con una riduzione dei ricavi ricorrenti (ARR) a € 135mn da € 140mn principalmente per il minore contributo della Svizzera (ora € 12mn da € 15.8) e in parte dell'Italia (€ 55mn da € 56.4mn). Questo porta a una revisione del -3% anche sul 2026 a € 171mn. **La marginalità del 3Q e le efficienze portano però a limitare la revisione sull'EBITDA (-0.2%/-1.5%) e sull'Adj. EPS (-3%) 2025/2026.**

I trend di top-line sono di non immediata lettura nel 2025 (rallentamento organico in Italia, impatto churn in Germania, volatilità di ARR in Svizzera, riduzione dei ricavi non ricorrenti), ma la redditività e i messaggi sulla raccolta ordini in Germania (oltre alle nuove opportunità di M&A sostenute dalla recente emissione obbligazionaria) sono a nostro avviso di supporto per il titolo. **Per questo motivo confermiamo il BUY e il target di € 24PS** (media tra DCF e multiplo di 12x EV/EBITDA 2026). Il titolo tratta a 10-9x EV/EBITDA 2026-27.

WIIT - 3Q 25 - Results					
	Q3-24	EXPECTED	REPORTED		
		Q3-25E	YoY gr. %	Q3-25E	YoY gr. %
Revenues	42.4	41.0	-3.4%	40.4	-5%
Adjusted EBITDA	15.9	15.4	-3%	16.1	1%
Margin	37.5%	37.6%	-	39.9%	-
Adj. EBIT	8.6	6.9	-20%	7.9	-8%
Margin	20.3%	16.9%	-	19.7%	-
Adj. net income	4.9	3.6	-27%	4.1	-16%
Margin	11.4%	8.7%	-	10.1%	-
NFP	-215.3	-217.7	1%	-218.1	1%

Source: Equita SIM estimates and Company data

Domenico Ghilotti +39 02 6204.249