

OLIDATA

Sector: Industrials

OUTPERFORM

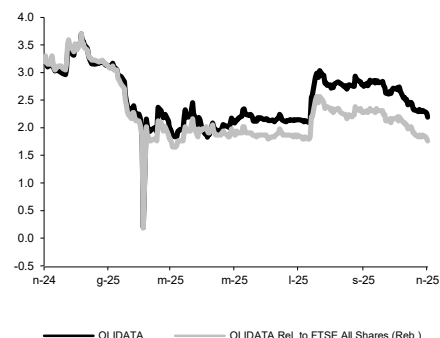
Price: Eu2.16 - Target: Eu2.53

Ricavi in flessione ma margini stabili, attesa ripresa nel 2H

Silvestro Bonora +39-02-77115.246
silvestro.bonora@intermonte.it

Stock Rating				
Rating:	Unchanged			
Target Price (Eu):	Unchanged			
	2025E	2026E	2027E	
Chg in Adj EPS	0.0%	0.0%	0.0%	

OLIDATA - 12M Performance



Stock Data			
Reuters code:	OLI.MI		
Bloomberg code:	OLI IM		
Performance	1M	3M	12M
Absolute	-19.3%	-19.4%	-31.3%
Relative	-19.6%	-25.6%	-57.2%
12M (H/L)	3.70/0.20		
3M Average Volume (th):	54.33		

Shareholder Data	
No. of Ord shares (mn):	19
Total no. of shares (mn):	19
Mkt Cap Ord (Eu mn):	42
Total Mkt Cap (Eu mn):	42
Mkt Float - Ord (Eu mn):	14
Mkt Float (in %):	33.1%
Main Shareholder:	
Cristiano Rufini	66.9%

Balance Sheet Data	
Book Value (Eu mn):	16
BVPS (Eu):	0.83
P/BV:	2.6
Net Financial Position (Eu mn):	-4
Enterprise Value (Eu mn):	46

1H25 in rallentamento, in linea con la dinamica osservata nella parte finale del 2024. Ricavi in contrazione, a fronte di margini in lieve miglioramento e di una PFN tornata cash-positive grazie alla riduzione del circolante. Attendiamo i risultati del FY25 per aggiornare le nostre stime, alla luce dell'outlook costruttivo del Management per il 2H. Confermiamo la raccomandazione OUTPERFORM e il Target Price a Eu2.53 p.a.

■ **Ricavi in rallentamento e riduzione dei costi operativi.** Nel 1H25 sono stati registrati ricavi consolidati pari a Eu33.3mn (-42% YoY, rispetto a Eu57.4mn nel 1H24, che aveva beneficiato di un'operazione rilevante del valore di ca. Eu20mn). In particolare: hardware/software Eu22.3mn e servizi di manutenzione/assistenza Eu10.9mn. I costi operativi mostrano un calo significativo, attestandosi a Eu31.9mn (rispetto a Eu55.3mn nel 1H24), così suddivisi: costi di acquisto Eu22.0mn (Eu33.9mn nel 1H24), costi per manutenzione/assistenza Eu3.0mn (Eu12.8mn nel 1H24), costo del personale Eu4.3mn (Eu5.1mn nel 1H24).

■ **Margine EBITDA in tenuta, +65bps YoY.** La consistente riduzione dei costi ha consentito di registrare un EBITDA adjusted di Eu1.4mn nel semestre, in calo del 43% YoY (la variazione è del -32% YoY al netto di oneri one-off per Eu0.4mn sostenuti nel 2024 per la fusione di Sferanet in Olidata). Il margine EBITDA risulta in aumento di 65bps YoY, attestandosi al 4.3% (vs. 3.6% nel 1H24). L'EBIT si attesta a ca. Eu1.0mn (-53% YoY, rispetto a Eu2.1mn nel 1H24), mentre il periodo si chiude con una perdita di Eu-0.5mn, a fronte di un utile netto di Eu0.7mn nel 1H24.

■ **Circolante in riduzione, la PFN ritorna cash-positive.** Il calo del fatturato ha determinato una riduzione significativa del circolante, pari a Eu-11.3mn vs. FY24, con crediti commerciali in diminuzione di Eu9.7mn a fronte di debiti commerciali sostanzialmente stabili. I CapEx del semestre si sono attestati a Eu1.5mn, leggermente superiori a Eu1.3mn del 1H24. La PFN risulta cash-positive per Eu7.6mn (vs. debito netto di Eu2.1mn a fine 2024), con un indebitamento finanziario a M/L termine pari a Eu6.7mn (da Eu7.6 al FY24) e disponibilità liquide per ca. Eu16.0mn (da Eu8.2mn al FY24).

■ **Outlook 2H costruttivo.** La Società è stata rimossa dalla "Black List" Consob. Nominato G. Viglietti come nuovo CFO/IR. Il Management si aspetta un 2H di recupero, sostenuto dalla normalizzazione delle tempistiche dei nuovi bandi della Pubblica Amministrazione. Resta il focus sullo sviluppo delle piattaforme SafeMind e The Oli One. Siglato un accordo di partnership con Virtus Bologna (Lega A), in qualità di Title & Main Sponsor per la stagione 2025/2026.

■ **OUTPERFORM, TP a Eu2.53 confermato.** Semestre impattato dagli eventi di cronaca dello scorso autunno, in continuità con la dinamica osservata nella seconda parte del 2024. Riteniamo che il progetto industriale di Olidata continui a presentare solide potenzialità di crescita. Prevediamo di procedere con una revisione complessiva delle nostre assunzioni a valle della pubblicazione dei risultati FY25, al fine di riflettere in modo più accurato la traiettoria di sviluppo del Gruppo. Confermiamo la raccomandazione OUTPERFORM e il Target Price a Eu2.53 p.a.

Key Figures & Ratios	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Sales (Eu mn)	104	96	94	99	104
EBITDA Adj (Eu mn)	7	6	4	6	7
Net Profit Adj (Eu mn)	2	1	1	2	3
EPS New Adj (Eu)	0.186	0.066	0.074	0.128	0.169
EPS Old Adj (Eu)	0.186	0.066	0.074	0.128	0.169
DPS (Eu)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
EV/EBITDA Adj	6.0	18.1	10.6	8.3	6.7
EV/EBIT Adj	6.8	29.5	12.2	9.1	7.2
P/E Adj	11.8	33.3	29.4	17.1	13.0
Div. Yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Debt/EBITDA Adj	0.1	0.3	0.9	1.0	0.6

OLIDATA – Key Figures

Profit & Loss (Eu mn)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Sales	50	104	96	94	99	104
EBITDA	2	7	4	4	6	7
EBIT	2	6	4	4	5	6
Financial Income (charges)	-0	-0	-1	-2	-1	-1
Associates & Others	0	0	-0	0	0	0
Pre-tax Profit	1	6	2	2	4	5
Taxes	0	-2	-1	-1	-1	-2
Tax rate	-0.5%	33.1%	48.8%	35.0%	33.5%	32.5%
Minorities & Discontinued Operations	0	2	-0	0	0	0
Net Profit	1	2	1	1	2	3
EBITDA Adj	2	7	6	4	6	7
EBIT Adj	2	6	4	4	5	6
Net Profit Adj	1	2	1	1	2	3
Per Share Data (Eu)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Total Shares Outstanding (mn) - Average	11	11	19	19	19	19
Total Shares Outstanding (mn) - Year End	12	12	19	19	19	19
EPS f.d	0.060	0.186	0.066	0.074	0.128	0.169
EPS Adj f.d	0.060	0.186	0.066	0.074	0.128	0.169
BVPS f.d	0.832	1.189	0.946	0.832	0.964	1.139
Dividend per Share ORD	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Dividend per Share SAV						
Dividend Payout Ratio (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Cash Flow (Eu mn)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Gross Cash Flow	2	5	2	2	3	4
Change in NWC	4	-2	13	-4	-5	-2
Capital Expenditure	-3	1	-15	-0	-0	-0
Other Cash Items	-0	-1	-0	0	0	0
Free Cash Flow (FCF)	2	4	-1	-2	-2	2
Acquisitions, Divestments & Other Items	1	-1	0	0	0	0
Dividends	0	0	0	0	0	0
Equity Financing/Buy-back	0	0	0	0	0	0
Change in Net Financial Position	3	3	-1	-2	-2	2
Balance Sheet (Eu mn)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Total Fixed Assets	10	21	28	28	28	28
Net Working Capital	-3	-5	-18	-14	-10	-8
Long term Liabilities	-1	-2	6	6	6	6
Net Capital Employed	5	15	17	20	24	26
Net Cash (Debt)	4	-1	-2	-4	-6	-4
Group Equity	10	14	15	16	19	22
Minorities	2	4	-0	0	0	0
Net Equity	8	10	15	16	18	22
Enterprise Value (Eu mn)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Average Mkt Cap	18	41	105	42	42	42
Adjustments (Associate & Minorities)	0	0	0	0	0	0
Net Cash (Debt)	4	-1	-2	-4	-6	-4
Enterprise Value	14	42	107	46	48	46
Ratios (%)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EBITDA Adj Margin	3.8%	6.8%	6.1%	4.6%	5.9%	6.6%
EBIT Adj Margin	3.0%	6.0%	3.8%	4.0%	5.3%	6.1%
Gearing - Debt/Equity	-43.0%	6.8%	14.1%	24.3%	30.7%	17.9%
Interest Cover on EBIT	4.2	14.6	2.6	2.5	3.8	4.6
Net Debt/EBITDA Adj	-2.1	0.1	0.3	0.9	1.0	0.6
ROACE*	57.4%	61.7%	23.2%	20.8%	23.7%	25.4%
ROE*	13.8%	23.7%	8.2%	9.4%	14.4%	16.2%
EV/CE	5.1	4.2	6.9	2.5	2.2	1.8
EV/Sales	0.3	0.4	1.1	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA Adj	7.1	6.0	18.1	10.6	8.3	6.7
EV/EBIT Adj	8.9	6.8	29.5	12.2	9.1	7.2
Free Cash Flow Yield	5.7%	8.8%	-1.5%	-4.4%	-4.3%	4.2%
Growth Rates (%)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Sales	14.9%	106.0%	-7.5%	-2.1%	4.8%	5.6%
EBITDA Adj	1.4%	266.8%	-16.0%	-26.5%	33.1%	19.1%
EBIT Adj	34.4%	304.2%	-41.5%	4.7%	38.4%	21.4%
Net Profit Adj	27.4%	211.7%	-52.7%	41.8%	72.2%	31.6%
EPS Adj	-54.7%	211.7%	-64.7%	13.1%	72.2%	31.6%
DPS						

*Excluding extraordinary items

Source: Intermonte SIM estimates

Risultati 1H25

Semestrale in calo che risente del coinvolgimento della Società nelle indagini della Procura di Roma (risalente all'autunno scorso) e della riduzione e ritardi nell'assegnazione di nuovi bandi da parte della PA, in particolare nel settore difesa.

Conseguentemente, la Società ha privilegiato segmenti a maggiore valore strategico, effettuando nel semestre investimenti dedicati allo sviluppo di soluzioni e prodotti informatici, capitalizzati per ca. Eu1.0mn.

Olidata - 1H Results

Eu mn	FY22A	1H23A	2H23A	FY23A	1H24A	2H24A	FY24A	1H25A
Sales	50.4	25.2	78.6	103.8	57.2	38.8	96.0	33.1
YoY growth %	-	-	-	106.0%	127.0%	-50.6%	-7.5%	-42.1%
Total Revenues	50.2	25.5	78.4	103.9	57.8	38.9	96.8	33.3
YoY growth %	-	-	-	107.0%	126.7%	-50.3%	-6.9%	-42.4%
OpEx	(48.3)	(24.4)	(72.5)	(96.9)	(55.7)	(36.7)	(92.5)	(31.9)
EBITDA	1.9	1.1	5.9	7.0	2.1	2.2	4.3	1.4
YoY growth %	-	-	-	267%	85.4%	-62.6%	-38.7%	-32.1%
EBITDA Margin (%)	3.8%	4.4%	7.5%	6.8%	3.6%	5.7%	4.4%	4.3%
D&A and Provisions	(0.4)	(0.2)	(0.6)	(0.8)	0.0	(0.7)	(0.7)	(0.4)
EBIT	1.5	0.9	5.3	6.2	2.1	1.5	3.6	1.0
YoY growth %	-	-	-	304%	133.5%	-71.4%	-41.5%	-52.7%
EBIT Margin	3.0%	3.5%	6.7%	6.0%	3.7%	3.9%	3.7%	3.0%
Financial Income (Expenses)	(0.4)	0.0	0.1	0.1	(0.7)	(1.0)	(1.7)	(1.4)
EBT	1.2	0.9	5.3	6.3	1.4	0.5	1.9	(0.4)
YoY growth %	-	-	-	435%	53.6%	-90.4%	-69.3%	-126.2%
Pre-Tax Margin	2.3%	3.6%	6.8%	6.0%	2.4%	1.3%	2.0%	-1.1%
Taxes	0.0	(0.5)	(1.6)	(2.1)	(0.7)	(0.3)	(0.9)	(0.2)
Net Income	1.2	0.5	3.7	4.2	0.7	0.3	1.0	(0.5)
YoY growth %	-	-	-	256.2%	57.4%	-93.2%	-76.5%	-174.5%
Net Margin	2.3%	1.8%	4.7%	4.0%	1.3%	0.6%	1.0%	-1.6%
Minority Interest	0.5	0.3	1.7	2.0	0.6	(0.6)	(0.0)	(0.1)
Parent Company Net Income	0.7	0.2	2.0	2.1	0.2	0.8	1.0	(0.5)
Net Working Capital	(3.4)	(4.4)	(5.0)	(5.0)	(20.6)	(18.1)	(18.1)	(29.5)
NFP (Debt) / Cash	4.1	4.4	(0.9)	(0.9)	7.7	(2.1)	(2.1)	7.6

Source: Websim Corporate on Company data

I dati consolidati evidenziano un semestre con **ricavi** a Eu33.3mn (-42% YoY, da Eu57.4mn del 1H24 che beneficiava di una operazione rilevante del valore di Eu20mn), la vendita di hardware e software hanno rappresentato Eu22.3mn (67% del totale), mentre i servizi di manutenzione e assistenza Eu10.9mn (33% del totale).

I minori volumi di attività del semestre hanno determinato un calo di Eu23.4mn dei **costi operativi**, in particolare i **costi di acquisto** sono passati a Eu22.0mn da Eu33.9mn del 1H24, i **costi per manutenzione ed assistenza** hanno registrato un significativo decremento attestandosi a Eu3.0mn da Eu12.8mn del 1H24. Nonostante la riduzione di ca. Eu0.9mn del **costo del personale**, a Eu4.3mn da Eu5.1 del 1H24, l'incidenza sul totale dei ricavi è aumentata al 12.8%, da 8.9% del 1H24.

L'**EBITDA adjusted** nel 1H25 è stato pari a Eu1.4mn, da Eu2.5mn del 1H24 (ovvero -43% YoY). Al netto di oneri non-ricorrenti imputabili all'operazione di fusione di Sferanet in Olidata del 1H24 (i.e. Eu0.4mn), il calo della metrica è del 32%. L'**EBITDA margin** in crescita di 65bps attestandosi al 4.3%, vs. 3.6% nel 1H24.

Dopo ammortamenti per Eu0.4mn (Eu0.25mn del 1H24) e riferiti essenzialmente ad attività materiali, con marginali accantonamenti a fondi per rischi ed oneri su conteziosi (Eu10k), l'**EBIT** si attesta a ca. Eu1.0mn (-53% YoY, da Eu2.1mn del 1H24).

Gli **oneri finanziari** in aumento prevalentemente per interessi passivi di mora, si sono attestati a Eu1.4mn (da Eu0.39mn del 1H24).

La quota di **utile delle collegate** (metodo patrimonio netto) ammonta a Eu60k ed è relativa a Le Fonti Group S.r.l. (Eu-0.32 del 1H24).

Dopo le tasse per Eu0.18mn (vs. Eu0.68mn del 1H24), il **risultato netto** del periodo ammonta a Eu-0.5mn, comparato con un utile netto pari a Eu0.7mn del 1H24.

Il **Capitale Circolante Netto** si riduce in maniera significativa (Eu-11.3mn vs. FY24), principalmente grazie a una consistente diminuzione dei crediti commerciali, in calo di circa Eu9.7mn e attestatisi a Eu27.5mn, a fronte di debiti commerciali sostanzialmente stabili (Eu57.1mn vs. Eu56.6mn a fine 2024), altre attività/passività Eu-1.2mn vs. FY24.

I **CapEx** sono stati pari a Eu1.5mn (di cui Eu0.5mn investimenti materiali e ca. Eu1.0mn immateriali), da Eu1.3mn del 1H24 ed esclusivamente in attività materiali.

Nel semestre, la **Posizione Finanziaria Netta** ritorna cash-positive per Eu7.6mn, comparata ad una posizione debitoria netta per Eu2.1mn del FY24. L'indebitamento finanziario a medio/lungo termine si riduce di Eu0.97mn YoY, a Eu6.6mn. Le disponibilità liquide raddoppiano YoY a ca. Eu16.0mn, attività finanziarie correnti sono stabili a Eu1.2mn e relativi a Le Fonti Group S.r.l., per cui si è attivata una procedura di recupero coattivo. Infine, le passività finanziarie correnti sono in calo nel semestre per Eu0.9mn (Eu2.9mn a 1H25).

Eventi recenti

16 luglio, rimozione dalla “Black List” Consob, con revoca dagli obblighi di informativa mensile (ex art. 114, co. 5 TUF). La decisione segue l'istanza del 27 giugno 2025.

18 luglio, accordo di sponsorizzazione con Virtus Bologna, ottenendo il ruolo di Title & Main Sponsor della Virtus Basket Bologna (Lega A), che nella stagione 2025/2026 assumerà il brand “Virtus Olidata Bologna”.

22 luglio, perfezionato un accordo transattivo con l'AD Claudia Quadrino che ha portato alle sue dimissioni da tutte le cariche nel Gruppo.

25 luglio, sottoscritti due contratti per la commercializzazione dei prodotti Olidata in Arabia Saudita, Kuwait, Bahrein ed EAU.

23 settembre, nominato G. Viglietti nuovo CFO e Investor Relator, in sostituzione di A. Tremontozzi (cessato il 19 settembre).

26 settembre, partnership strategica con Todini per il “Polo di Eccellenza digitale nelle infrastrutture”.

21 ottobre, Olidata presenta in occasione del Cybertech Europe 2025 la prima tecnologia crittografica post-quantum 100 Gb Made in Italy.

6 novembre, la Società ha avviato il processo di cooptazione di due nuovi membri del Consiglio di Amministrazione, al fine di completare il board a 9 componenti, come previsto dalla delibera dell'Assemblea del 4 aprile 2025. Uno dei consiglieri che verranno cooptati assumerà la carica di Amministratore Delegato; il nominativo resta attualmente riservato.

Strategia e Outlook del Management

Il Management ribadisce il posizionamento del Gruppo quale Innovation Partner a supporto dei processi di trasformazione digitale, con focus su soluzioni end-to-end.

La strategia resta incentrata su tre direttrici: (i) rafforzamento nel segmento Infrastrutture, in particolare nella PA; (ii) sviluppo dei servizi ICT collegati ai principali Digital Enabler; (iii) continuo investimento nello sviluppo di piattaforme software proprietarie.

Alla luce del crescente ruolo dell'AI quale driver di trasformazione e della necessità di evolvere le architetture IT verso modelli adattivi e auto-apprendenti, la Società prosegue gli investimenti sulle piattaforme proprietarie **SafeMind**¹ e **The Oli One**², con focus sull'ampliamento delle funzionalità e sull'accelerazione dei piani di commercializzazione nei segmenti a più elevato profilo strategico.

Il Management segnala prospettive positiva per il FY25, si attende una progressiva normalizzazione dei tempi di emissione/assegnazione dei bandi pubblici, inoltre prevede un graduale recupero dei volumi nella seconda parte dell'anno, coerentemente con un contesto di domanda in miglioramento nel settore ICT.

¹ SafeMind è un application framework per l'analisi avanzata dei dati, volto a trasformarli in informazioni utili e insight operativi. La piattaforma consente la specializzazione di funzioni analitiche e predittive tramite modelli di Machine Learning e Deep Learning, adattandosi ai diversi domini applicativi e sfruttando le potenzialità dell'AI.

² The Oli One è una piattaforma di cybersecurity che integra analisi in tempo reale e AI avanzata per offrire protezione proattiva contro minacce informatiche. Monitora oltre 280 milioni di fonti malevole e si integra con i principali sistemi di sicurezza (firewall, IDS/IPS, server) tramite plugin dedicati, consentendo una gestione centralizzata e tempi di risposta molto rapidi (circa 30 secondi dalla rilevazione).

DETAILS ON STOCKS RECOMMENDATION			
Stock NAME	OLIDATA		
Current Recomm:	OUTPERFORM	Previous Recomm:	OUTPERFORM
Current Target (Eu):	2.53	Previous Target (Eu):	2.53
Current Price (Eu):	2.16	Previous Price (Eu):	1.95
Date of report:	07/11/2025	Date of last report:	09/04/2025