

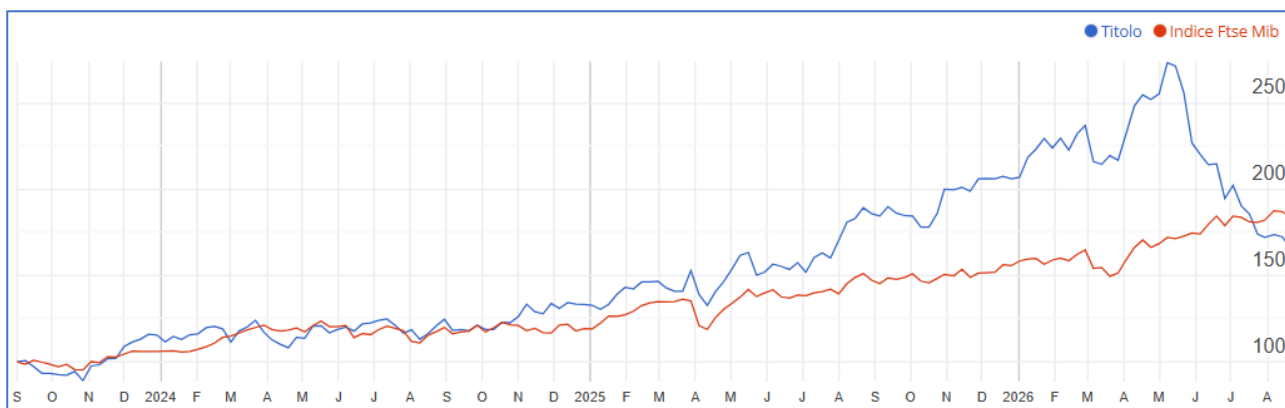
Analisi Fondamentale Technogym

Dati Societari	Pagella
Azioni in circolazione: 201,327 mln.	Redditività : ★★★★★
Capitalizzazione: 2.619,26 mln. EURO	Solidità : ★★★★★
	Crescita : ★★★★★
	Rischio : ★★★
	Rating : BUY

Profilo Societario

Technogym S.p.A. è un'azienda attiva nel settore dei prodotti ricreativi, specializzata nella produzione di attrezzature per il fitness. L'azienda sviluppa e realizza soluzioni dedicate a privati, aziende, centri fitness, hotel, spa e strutture mediche. Tra i prodotti Technogym troviamo tapis roulant, cyclette, cross trainer, attrezzature per l'allenamento a circuito e per esercizi mirati, accessori per il fitness, panche da palestra, kinesis, macchinari per l'esercizio delle gambe, multi-palestre e attrezzature con caricamento a piastra. L'offerta include anche software e hardware, stepper, dispositivi per lo stretching, macchinari per la parte superiore del corpo, manubri, pesi e barre per allenamenti cardiovascolari. Technogym si distingue per la varietà delle proposte, che spaziano dall'allenamento funzionale e di gruppo alla resistenza e al potenziamento della forza.

Andamento titolo



Le azioni Technogym fanno parte del paniere FTSE Italia Mid Cap e rientrano nel segmento Blue Chips. Technogym mostra una rischiosità in linea con la media del mercato (beta uguale a 0,97) che riflette da un lato la presenza in un business ciclico e dall'altro la diversificazione geografica delle attività.

Negli ultimi 3 anni il titolo Technogym ha registrato una performance positiva (+65,7%) ma inferiore al

Evaluation.it S.r.l. Via del Casalino, 18 24121 Bergamo

www.evaluation.it - info@evaluation.it

+83.8% dell'indice FTSE Mib. Il titolo ha toccato un minimo di periodo a fine ottobre 2023, in seguito è iniziato un trend positivo che si è progressivamente rafforzato accelerando nei primi mesi del 2025 (massimi di inizio maggio) da allora è iniziata una correzione piuttosto profonda che non sembra ancora essersi arrestata.

Dati Finanziari

Voci di bilancio	2023	var %	2024	var %	2025
Totale Ricavi	808,09	11,53	901,29	13,09	1.019,29
Margine Operativo Lordo	147,22	19,10	175,33	23,43	216,42
Ebitda margin	18,22	----	19,45	----	21,23
Risultato Operativo	92,98	27,90	118,92	34,71	160,20
Ebit Margin	11,51	----	13,19	----	15,72
Risultato Ante Imposte	100,40	22,47	122,96	29,91	159,74
Ebt Margin	12,42	----	13,64	----	15,67
Risultato Netto	77,17	15,48	89,12	30,19	116,02
E-Margin	9,55	----	9,89	----	11,38
PFN (Cassa)	-126,79	26,26	-160,09	-1,90	-157,04
Patrimonio Netto	363,71	6,35	386,79	-13,03	336,38
Capitale Investito	239,55	-4,31	229,21	-20,36	182,55

Voci di bilancio	2023	var %	2024	var %	2025
ROE	21,22	----	23,04	----	34,49
ROI	39,25	----	52,46	----	89,33

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2023-2025 Technogym ha registrato una crescita del fatturato del 26,1% mentre l'Ebitda è aumentato del 47% a 216,4 milioni di Euro, in presenza di margini in crescita di 3 punti percentuale; crescita a due cifre anche per il risultato operativo salito a 160,2 milioni di Euro (+72,3%) mentre l'utile netto è passato da 77,2 a 116 milioni di Euro (+50,3%). Gli indicatori di redditività vedono il ROE in crescita di oltre 13 punti al 34,5% e il ROI in aumento di 50 punti all'89,3%. La posizione finanziaria netta vede una disponibilità di cassa di 157 milioni, in aumento di oltre 30 milioni nel periodo.

Ultimi Sviluppi : Nel primo semestre 2026 i ricavi sono saliti a 492,6 milioni di Euro (+7,4%) mentre l'Ebitda adjusted è aumentato dell'1,1% a 85,7 milioni, in crescita anche il risultato operativo a 58,5 milioni (+3,3%) mentre l'utile netto è sostanzialmente invariato a 43,8 milioni di euro (+0,3%); la disponibilità finanziaria netta è scesa a 88,6 milioni, in calo di circa 70 milioni sul dato di fine 2025.

Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Technogym	22,43	8,65	2,92%
Peloton	37,34	neg	0%
Johnson Health	15,98	2,91	3,25%

Commento : nel confronto internazionale tra le aziende del settore delle attrezzature per il fitness, Technogym risulta nella media sulla base del rapporto Price/Earnings (Prezzo Utili) mentre è la più cara se si considera il Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile); buono il dividend yield, prossimo al 3% e non distante dal 3,25% di Johnson Health al vertice nel campione per questo parametro.

Plus e Minus

Opportunità : - mega-trend strutturali su wellness, salute e longevità: il management stesso mostra forte fiducia nei macro-trend globali del wellness, della salute e della sana longevità; la strategia "Vision 2031" punta a spostare il baricentro aziendale dal Wellness al più ampio ecosistema dell'Healthness, aprendo a nuovi mercati adiacenti (prevenzione, sanità, invecchiamento attivo).

- AI e personalizzazione come nuova frontiera competitiva: l'intero settore si sta spostando verso coaching basato su intelligenza artificiale ed esperienze integrate hardware-software-dati; l'accordo con Google Cloud posiziona Technogym per competere su questo terreno, potenzialmente aumentando il valore per unità venduta tramite ricavi ricorrenti da servizi digitali (subscription, dati, coaching).
- espansione in nuove geografie e canali: la crescita a doppia cifra nelle Americas e in mercati come l'Italia (+20,7% nel Q1) suggerisce ulteriore spazio di espansione geografica, mentre i canali distribuzione e retail hanno mostrato le dinamiche più sostenute all'interno del segmento commercial.
- prodotti a piattaforma allargata: il lancio di nuove categorie (es. Run X, il campionato mondiale di corsa su tapis roulant, ed espansioni come Technogym Reform per il Pilates) mostra la capacità di allargare l'offerta oltre l'attrezzatura tradizionale verso format ed esperienze proprietarie, creando nuove fonti di ricavo e engagement del brand.
- consolidamento del settore: un mercato ancora frammentato con numerosi player nazionali e internazionali lascia spazio a operazioni di M&A per acquisire quote, tecnologie o presidi geografici a condizioni favorevoli, sfruttando la solidità di bilancio del gruppo.

Rischi : - pressioni sui costi e volatilità delle materie prime/logistica: i ritardi nelle spedizioni internazionali e l'aumento dei costi di trasporto e approvvigionamento hanno già eroso la marginalità nel primo semestre 2026, in un contesto di conflitti in corso e incertezza macroeconomica e geopolitica.

- intensità competitiva crescente e convergenza tecnologica: i produttori competono ormai non solo su hardware ma su funzionalità connesse, coaching AI ed esperienze in realtà virtuale, terreno su cui operatori digital-native (Peloton, Tonal, eGym) o low-cost/big box (Decathlon) possono eroderne posizionamento sia nel B2C sia, progressivamente, nel B2B.

- rischio di execution sulla transizione strategica "Healthness": spostare il baricentro aziendale da produttore di attrezzature a "Life Science Company" è un cambiamento di identità strategica ambizioso, che comporta rischi di execution, necessità di nuove competenze (dati, sanità, regolamentazione) e possibile diluizione del focus se non gestito con disciplina.

- ciclicità della domanda B2B: una quota preponderante dei ricavi dipende dagli investimenti in conto capitale di palestre, hotel e strutture ricettive: un rallentamento economico o del turismo/ospitalità internazionale colpirebbe in modo sproporzionato Technogym rispetto a player più diversificati sul consumer.

- esposizione valutaria: il gap tra crescita a cambi correnti e crescita a cambi costanti (7,4% vs 9% nel semestre) segnala una sensibilità non trascurabile alle fluttuazioni del cambio, particolarmente rilevante data l'espansione nelle Americas.

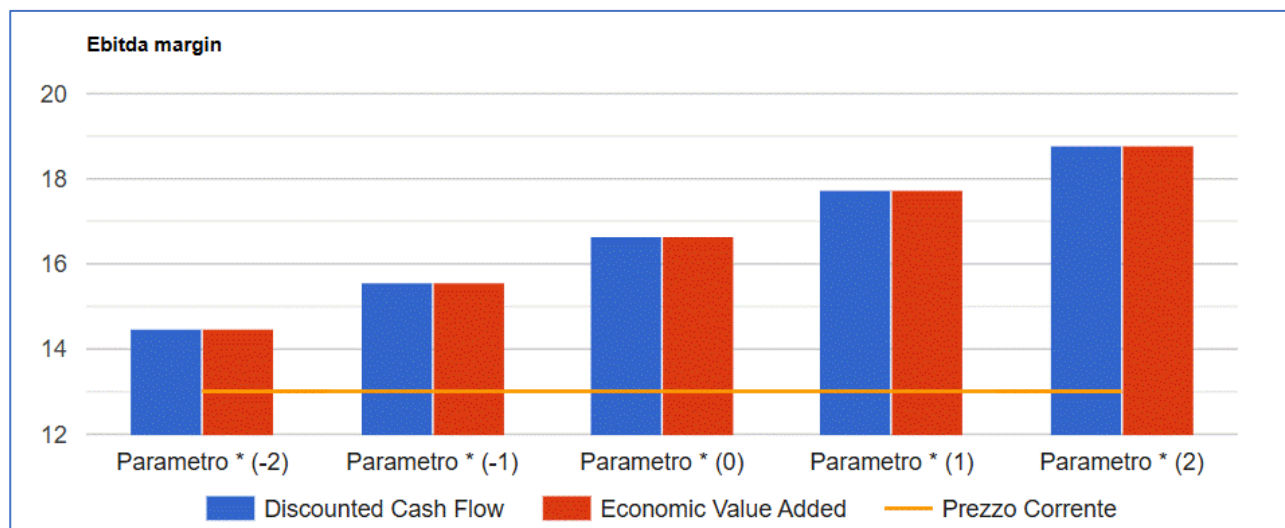
Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

Nell'applicazione del metodo dei flussi di cassa scontati e dell'Economic Value Added si sono ipotizzati:

- una crescita dei ricavi che passa dal 7,5% del 2026 al 4% di lungo periodo;
- un Ebitda margin in crescita dal 21% del 2026 al 21,2% del 2028 e seguenti;
- un ROI di lungo periodo del 120,8%.

Infine si prevedono: un tax rate al 27% su tutto il periodo di previsione ed un payout in progressiva crescita al 85%.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di 16,65 Euro che tende a crescere (ridursi) di 1,08 Euro per ogni punto in più (in meno) del margine sulle vendite come mostrato nella figura seguente.



DISCLAIMER

Questa pubblicazione (la "Pubblicazione") è stata preparata da Claudio Guerrini (l'"Autore") con l'ausilio del software Step 3+, sviluppato da Evaluation.it Srl, e con il supporto di sistemi di Intelligenza Artificiale (IA) per l'elaborazione testuale e la sintesi preliminare di alcune sezioni informative qualitative (quali la sezione Plus e Minus).

La Pubblicazione è stata elaborata in maniera autonoma e indipendente e senza la collaborazione della società oggetto di analisi (la "Società") o di altra società alla medesima legata da rapporti di partecipazione o controllo. La Pubblicazione ha scopo meramente informativo e, pertanto (i) non rappresenta, né può essere interpretata come, un'offerta o una sollecitazione ad acquistare, sottoscrivere o vendere prodotti o strumenti finanziari emessi o che saranno emessi dalla Società, o ad eseguire altre operazioni relative a tali prodotti o strumenti e (ii) non deve in alcun modo essere considerata idonea a sostituirsi all'autonomo giudizio di investimento dei potenziali destinatari.

Questa Pubblicazione è destinata alla distribuzione ed all'uso esclusivo delle persone che sono controparti ammissibili o clienti professionali, vale a dire persone che hanno esperienza professionale in investimenti, che sono persone autorizzate o persone esenti ai sensi del Financial Services and Markets Act 2000 e COBS 4.12 del New Conduct of Business Sourcebook del FCA. Per i residenti in Italia, questo documento è destinato alla distribuzione solo presso i clienti professionali e le controparti qualificate come definite nel Regolamento Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successive modificazioni ed integrazioni. Né Evaluation.it Srl, né alcuno dei suoi soci o dipendenti, ivi incluso l'Autore, garantiscono alcun risultato specifico per quanto riguarda le informazioni contenute nella presente Pubblicazione e declinano pertanto ogni responsabilità, diretta o indiretta, per gli eventuali danni, perdite, costi, spese o minori guadagni derivanti o comunque connessi con i contenuti della medesima. Ogni decisione di investimento/disinvestimento è di esclusiva responsabilità della parte destinataria della Pubblicazione, che è tenuta a svolgere autonome valutazioni sulla Società e sugli strumenti finanziari a cui è fatto riferimento nella Pubblicazione e ad assumere le proprie decisioni di investimento in modo autonomo e senza fare indebito affidamento sui contenuti della Pubblicazione.

Le informazioni, le stime e le opinioni contenute nella presente Pubblicazione si basano su informazioni messe a disposizione del pubblico dalla Società (bilanci annuali e infrannuali, comunicati stampa, presentazioni aziendali, documento di ammissione) o altrimenti disponibili al pubblico in quanto elaborate da siti di informazione finanziaria o dalla stampa periodica. Nonostante Evaluation.it Srl ritenga che tali fonti siano attendibili, essa non si assume alcuna responsabilità per quanto riguarda la completezza, accuratezza o l'esattezza di tali informazioni e fonti.

Le informazioni, le stime e le opinioni contenute nel presente documento si riferiscono alla data della Pubblicazione e non vi è alcuna garanzia che i risultati e le performance future della Società siano coerenti con tali informazioni, stime e opinioni. Evaluation.it Srl non ha alcun obbligo di aggiornare o modificare la presente Pubblicazione, né di dare avviso del suo eventuale ritiro. Inoltre, le informazioni, le stime e le opinioni espresse in questa Pubblicazione possono essere soggette a modifiche e/o aggiornamenti, sulla base delle informazioni nuove e/o ulteriori disponibili, senza che ne sia dato avviso ai destinatari. Né la presente Pubblicazione, né alcuna copia di essa, possono essere riprodotti, direttamente o indirettamente, né distribuiti a terzi. Evaluation.it Srl ha ultimato la Pubblicazione alla data indicata nell'intestazione del presente documento. La Pubblicazione potrà essere oggetto di aggiornamento periodico, con una frequenza che dipenderà dal verificarsi di circostanze di fatto rilevanti (eventi societari, modifiche normative e regolamentari ecc.).

CERTIFICAZIONI DELL'AUTORE

L'Autore che ha predisposto la Pubblicazione, il cui nome è riportato nell'intestazione del presente documento, dichiara che:

- a) le opinioni espresse sulla Società riflettono accuratamente la sua opinione personale, obiettiva ed indipendente;
- b) non è previsto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni ivi espresse;
- c) né l'Autore né qualsiasi altra persona della sua famiglia operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione della Società;
- d) l'Autore non riceve bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.
- e) laddove la Pubblicazione contenga sezioni testuali generate o sintetizzate tramite strumenti di Intelligenza Artificiale, l'Autore ne ha verificato preventivamente la coerenza logica, la conformità ai dati pubblici e l'allineamento con il proprio giudizio professionale, assumendone la piena responsabilità editoriale.

NOTE METODOLOGICHE

I Valori (o fair value) comunicati nella Pubblicazione sono basati sui metodi "discounted cash flow" ed "economic value added" nel caso di società industriali e di servizi ed "excess return" e "dividend discount model" per le società bancarie e assicurative. Qualsiasi sia il metodo di valutazione, si sottolinea che vi è il rischio concreto che il prezzo del titolo non si adegui al valore ipotizzato nella ricerca. I principali fattori di rischio includono imprevisti cambiamenti nell'andamento generale dell'economia, dei mercati finanziari e nello scenario competitivo e nel livello della domanda per i prodotti della Società. Tali cambiamenti possono essere comportati, a titolo di esempio, da cambiamenti nei valori sociali, cambiamenti nei livelli di tassazione, dei tassi di cambio valute o nella regolamentazione. Tutti i prezzi sono riportati come prezzi di chiusura di mercato se non indicato diversamente.

RATING STOCK

I giudizi di "Strong Buy", "Buy", "Hold", "Reduce" e "Sell" si basano sul rapporto tra Valore risultante dall'analisi (V) e Prezzo di mercato del titolo (P) alla data di valutazione (indicata nell'intestazione di questa Pubblicazione). I rating azionari e le valutazioni sono emessi in termini assoluti, non relativi alla performance del mercato.

Casi possibili:

- **STRONG BUY:** rapporto $V/P > 1,4$;
- **BUY:** rapporto V/P compreso tra 1,15 e 1,4;
- **HOLD:** rapporto V/P compreso tra 0,85 e 1,15;
- **REDUCE:** rapporto V/P compreso tra 0,6 e 0,85;
- **SELL:** rapporto $V/P < 0,6$;

Il prezzo delle azioni indicato è il prezzo di riferimento del primo giorno di mercato aperto antecedente alla data dell'analisi indicata nell'intestazione di questa Pubblicazione.