EQUITY RESEARCH

BREAKING NEWS

09 Novembre 2026

Kruso Kapital

Euronext Milan | Pawn Credit | Italy

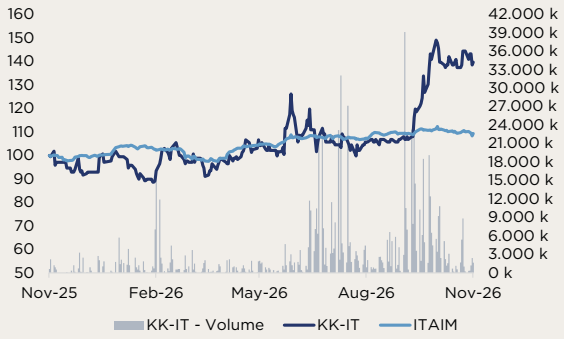
Risultati 3Q26A

Rating	Target Price
BUY	€ 0,030
unchanged	unchanged

Key Multiples (€/mln)	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
P/E	6,5x	9,2x	6,8x	5,5x
P/BV	1,0x	0,9x	0,8x	0,7x
ROA	4,2%	2,7%	3,3%	3,8%
ROE	15,1%	9,7%	11,5%	12,5%
ROTE	83,5%	34,4%	32,6%	29,5%

Key Financials (€/mln)	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Interest Margin	14,21	13,70	14,75	16,05
Brokerage Margin	35,78	36,85	40,35	43,70
Net Income	8,78	6,25	8,40	10,45
Equity	58,25	64,50	72,90	83,35
Average Loans	149,52	164,33	181,30	197,55
Financial Liabilities	156,75	175,70	189,10	204,25
Cost/Income %	*61,2%*	*73,3%*	*67,4%*	*62,6%*
Brokerage Margin %	*23,9%*	*22,4%*	*22,3%*	*22,1%*

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Risk	Medium
Price	€ 0,024
Target price	€ 0,030
Upside/(Downside) potential	27,3%
Ticker - Bloomberg Code	KK IM
Market Cap (€/mln)	€ 57,40
EV (€/mln)	€ 57,40
Free Float (% on ordinary shares)	31,5%
Share Outstanding	2.411.740.114
52-week high	€ 0,025
52-week low	€ 0,015
Average daily volumes (3 months)	5.053.846

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

Breaking News

Risultati 3Q26A

Nel comunicato stampa del 5 novembre 2026, Kruso Kapital SpA ha approvato i risultati consolidati relativi al terzo trimestre del 2026, evidenziando una performance operativa positiva, sostenuta dalla crescita degli impieghi e dal contributo delle attività internazionali, con risultati complessivamente in linea con le previsioni del Piano Industriale 2026-2028.

Relativamente all'attività operativa, nel terzo trimestre del 2026 il margine di intermediazione si è attestato a € 26,80 mln, in aumento del 3,0% rispetto ai € 26,02 mln del 3Q25A. La crescita riflette principalmente il positivo andamento del credito su pegno, sostenuto dall'incremento degli impieghi e dal contributo di CEP e ProntoPegno Grecia, che ha più che compensato la minore contribuzione dell'attività commissionale. Per quanto riguarda il credito su pegno, al 30 settembre 2026 risultano circa 99,0 mila polizze attive, di cui 81,0 mila in Italia, 17,3 mila in Portogallo e 688 in Grecia, a fronte di impieghi pari a € 177,1 mln, in crescita del 14,6% su base annua. Nel periodo, la redditività del credito su pegno si è attestata al 25,1%, rispetto al 21,1% registrato nel 3Q25A.

Il margine di interesse, pari a € 11,69 mln, registra un incremento del 13,1%, trainato dalla crescita degli interessi attivi (+15,9%) grazie soprattutto all'aumento degli impieghi e al contributo di CEP. Tali effetti hanno più che compensato l'impatto negativo della Purchase Price Allocation, pari a circa € 0,20 mln. Gli interessi passivi aumentano invece del 24,4% a € 4,22 mln, principalmente per effetto dei maggiori impieghi e, a partire dal 3Q26A, del più elevato costo della raccolta associato alle nuove operazioni di funding. Le commissioni nette, pari a € 15,12 mln, risultano in flessione del 3,8%, principalmente per effetto delle minori commissioni attive generate in Italia, penalizzate dal minor numero di aste effettuate nel periodo, pari a 34 rispetto alle 50 del 3Q25A, dal minore outstanding in asta e dal minor contributo di Art-Rite. Tali dinamiche sono state parzialmente compensate dal maggiore contributo di CEP, per circa € 0,50 mln, e dall'apporto positivo di ProntoPegno Grecia.

Nel terzo trimestre del 2026 i costi operativi sono pari a € 18,70 mln, in aumento del 14,8% rispetto ai € 16,29 mln del 3Q25A, principalmente per effetto del rafforzamento della struttura organizzativa e di alcune componenti di costo legate al percorso di crescita del Gruppo. Le spese per il personale si attestano a € 9,27 mln, rispetto a € 6,99 mln nel periodo precedente, riflettendo anche l'incremento dell'organico, passato da 145 a 158 risorse, e includono una componente one-off di € 0,60 mln relativa agli MBO 2024-2025, oltre allo stanziamento relativo al 2026. Anche le spese amministrative risultano in crescita, attestandosi a € 9,20 mln rispetto a € 7,26 mln nel 3Q25A, principalmente per effetto dei costi relativi all'Uplisting, pari a € 1,60 mln, il cui recupero è classificato tra gli altri proventi di gestione, e di ulteriori costi non ricorrenti connessi alle nuove operazioni di funding.

In seguito alla crescita del margine di intermediazione e all'incremento dei costi

operativi, l'EBT del periodo si attesta a € 7,85 mln, rispetto ai € 9,82 mln del 3Q25A, registrando una contrazione del 20,1%. Il Net Income si attesta a € 4,86 mln (€ 6,25 mln nel 3Q25A), in diminuzione del 22,2%. La flessione riflette principalmente il rafforzamento della struttura e le componenti di costo connesse al percorso di crescita, all'Uplisting e alle nuove operazioni di funding, alcune delle quali di natura non ricorrente. Nonostante la contrazione rispetto al periodo precedente, il risultato netto si mantiene in linea con le previsioni contenute nel Piano Industriale 2026-2028.

A livello patrimoniale, al 30 settembre 2026 il totale attivo ammonta a circa € 242,18 mln, in crescita del 12,6% rispetto ai € 215,00 mln registrati al 31 dicembre 2025. La composizione riflette principalmente i crediti verso clientela, pari a € 177,06 mln, in aumento del 14,2% rispetto ai € 155,06 mln di fine 2025, con una crescita generalizzata nelle diverse società del Gruppo. Alla dinamica ha contribuito anche l'acquisizione, nel 2Q26A, del portafoglio "Genova", caratterizzato da circa € 1,50 mln di outstanding.

Sul fronte delle passività finanziarie, quelle valutate al costo ammortizzato ammontano a € 154,28 mln, rispetto a € 134,69 mln al 31 dicembre 2025, e comprendono € 20,45 mln di titoli in circolazione. Nel corso del 2026 il Gruppo ha infatti proseguito il processo di diversificazione delle fonti di raccolta, anche a seguito dell'uscita dal Gruppo bancario CF+, attraverso un'emissione obbligazionaria da € 20,00 mln e, nel 3Q26A, la prima operazione di cartolarizzazione di crediti su pegno, con il collocamento di una tranche Senior per complessivi € 60,00 mln. Tali operazioni hanno consentito di ridurre significativamente la dipendenza dal funding riconducibile al Gruppo CF+, la cui incidenza sul totale delle fonti di finanziamento è scesa al 22% al 30 settembre 2026, includendo anche le Credit Linked Notes classificate al Fair Value.

Al 30 settembre 2026 il Patrimonio Netto ammonta a € 63,10 mln, in aumento rispetto ai € 58,30 mln registrati al 31 dicembre 2025. I fondi propri su base individuale si attestano a € 30,20 mln, valore interamente rappresentato da CET1, mentre il Total Capital Ratio raggiunge il 31,0%, rispetto al 30,8% del 30 giugno 2026. A livello di Gruppo regolamentare, a seguito dell'iscrizione di Kruso Kapital all'Albo dei Gruppi Finanziari con decorrenza dal 23 giugno 2026, i fondi propri sono pari a € 22,40 mln, interamente rappresentati da CET1, con un Total Capital Ratio del 24,6%, in aumento rispetto al 24,1% di giugno. Nell'ipotesi teorica di applicazione della CRR3, il TCR a livello di Gruppo regolamentare sarebbe invece pari all'11,7%.

In conclusione, il terzo trimestre del 2026 si chiude per Kruso Kapital SpA con una positiva evoluzione dell'attività operativa, sostenuta dalla crescita degli impieghi nel credito su pegno, dal miglioramento della redditività del core business e dal contributo delle attività internazionali. La flessione del risultato netto rispetto al periodo precedente è principalmente riconducibile all'incremento dei costi legati al rafforzamento organizzativo, all'Uplisting e alle nuove operazioni di funding, a fronte di risultati che il management indica come coerenti con gli obiettivi del Piano Industriale 2026-2028. Parallelamente, il processo di diversificazione delle fonti di raccolta rappresenta un passaggio rilevante nel percorso di maggiore autonomia finanziaria del Gruppo, pur determinando nel breve termine un incremento del costo del funding.

Guardando al futuro, per l'ultimo trimestre dell'esercizio il Gruppo prevede impieghi coerenti con gli obiettivi di Piano e una marginalità in linea con quella registrata nei primi nove mesi, mentre il costo della raccolta continuerà a risentire della strategia di diversificazione del funding. I costi della struttura, al netto degli oneri relativi all'Uplisting, sono attesi in crescita coerentemente con la nuova organizzazione e governance, con il Piano Industriale che stima per il FY26E un Cost/Income pari al 73,2%. Il Consiglio di Amministrazione ha inoltre approvato il progetto di fusione per incorporazione di Art-Rite in Kruso Kapital, finalizzato a integrare pienamente le

competenze e gli asset della controllata funzionali allo sviluppo del credito su pegno e dei servizi connessi ai beni da collezione, semplificando al contempo la struttura societaria e conseguendo efficienze amministrative e operative.

Alla luce dei risultati pubblicati, che confermano la crescita del core business e un andamento complessivamente coerente con le indicazioni del Piano Industriale 2026-2028, **confermiamo la nostra raccomandazione BUY, Target Price € 0,030, con rischio Medium**.

Economics & Financials

TABLE 1 – ECONOMICS & FINANCIALS

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Interest income	15,06	18,66	21,35	23,95	26,65
Interest expenses	4,64	4,45	7,65	9,20	10,60
Interest Margin	**10,43**	**14,21**	**13,70**	**14,75**	**16,05**
Fee income	14,43	21,91	23,50	26,00	28,10
Fee expenses	0,16	0,34	0,35	0,40	0,45
Brokerage Margin	**24,70**	**35,78**	**36,85**	**40,35**	**43,70**
Other operating income (expenses)	(0,09)	(0,14)	(0,20)	(0,25)	(0,30)
Gross Profit	**24,61**	**35,64**	**36,65**	**40,10**	**43,40**
Employees	8,56	9,53	13,40	13,50	13,60
SG&A	7,60	9,93	11,00	11,15	11,25
D&A	1,80	2,77	2,85	2,90	2,95
Other operating costs	(0,93)	(0,33)	(0,25)	(0,35)	(0,45)
Income (loss) from equity investments	0,00	0,19	0,00	0,00	0,00
EBT	**7,58**	**13,92**	**9,65**	**12,90**	**16,05**
Taxes	3,08	5,14	3,40	4,50	5,60
Net Income	**4,50**	**8,78**	**6,25**	**8,40**	**10,45**

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Cash & cash equivalents	9,02	8,46	15,95	22,85	32,35
Financial assets valued at amortised cost	**143,88**	**155,16**	**173,50**	**189,10**	**206,00**
Fixed assets	47,88	47,63	47,00	46,30	45,50
Other assets	3,71	3,75	3,75	3,75	3,75
TOTAL ASSETS	**204,48**	**215,00**	**240,20**	**262,00**	**287,60**
Share capital	23,16	24,61	24,61	24,61	24,61
Reserves	21,80	24,87	33,64	39,89	48,29
Net Income	4,50	8,78	6,25	8,40	10,45
Equity	**49,46**	**58,25**	**64,50**	**72,90**	**83,35**
Financial liabilities valued at amortised cost	**141,83**	**134,69**	**152,00**	**163,00**	**176,00**
Other liabilities	11,35	20,41	22,00	24,35	26,45
Severance & other provisions	1,84	1,65	1,70	1,75	1,80
TOTAL LIABILITIES & EQUITY	**204,48**	**215,00**	**240,20**	**262,00**	**287,60**

Ratios	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Average Loans	132,66	149,52	164,33	181,30	197,55
Total Liabilities	155,03	156,75	175,70	189,10	204,25
Brokerage Margin %	18,6%	23,9%	22,4%	22,3%	22,1%
Cost/Income %	68,9%	61,2%	73,3%	67,4%	62,6%
ROA	2,4%	4,2%	2,7%	3,3%	3,8%
ROE	9,1%	15,1%	9,7%	11,5%	12,5%
ROTE	52,3%	83,5%	34,4%	32,6%	29,5%
P/E	12,9x	6,6x	9,3x	6,9x	5,5x
P/BV	1,2x	1,0x	0,9x	0,8x	0,7x

Source: Kruso Kapital Historical Data and Integrae SIM estimates
Data as of last Equity Research document (Update) of 05/08/2026.

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 expressed 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
11/11/2025	0,017	U/R	U/R	Medium	Breaking News
11/02/2026	0,017	U/R	U/R	Medium	Breaking News
18/06/2026	0,019	BUY	0,030	Medium	Update
05/08/2026	0,018	Buy	0,030	Medium	Update
02/10/2026	0,024	Buy	0,030	Medium	Breaking News

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.

Production Date: 09/11/2026 h. 11:00 am
Publication Date: 09/11/2026 h. 12:00 pm