

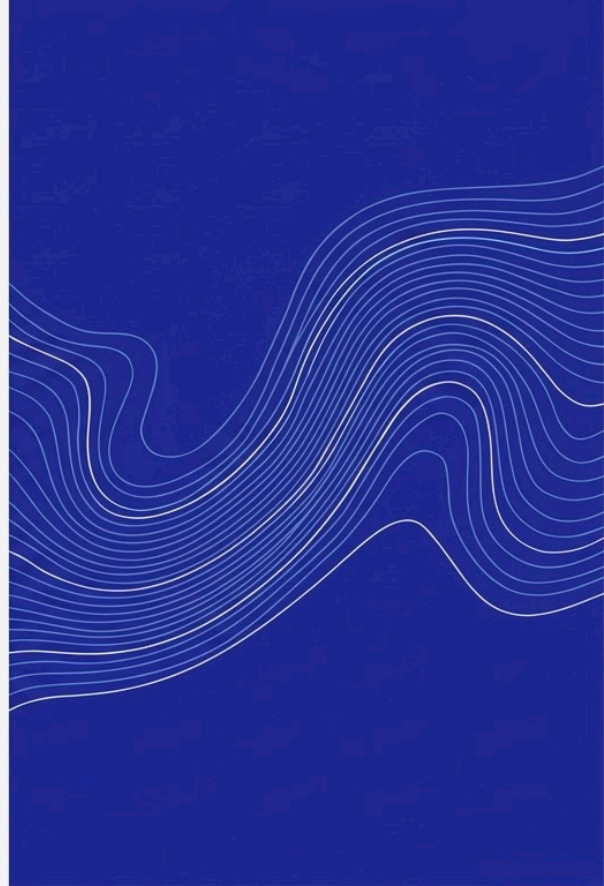


Nexi S.p.A.: Anatomia del Colosso Europeo dei Pagamenti

Analisi del modello di business B2B2C, performance Q1 2026, impatto strategico dell'Euro Digitale e benchmark valutativo.

Maggio 2026

Team Analisi Strategica | Equity Research



1939

Fondazione ICBPI
(Istituto Centrale
delle Banche
Popolari Italiane).



1986

Nascita di CartaSi
(su iniziativa ABI
per diffondere le
carte di credito).



2017

Rebranding in Nexi
(focus esclusivo
sui pagamenti
digitali).

nexi



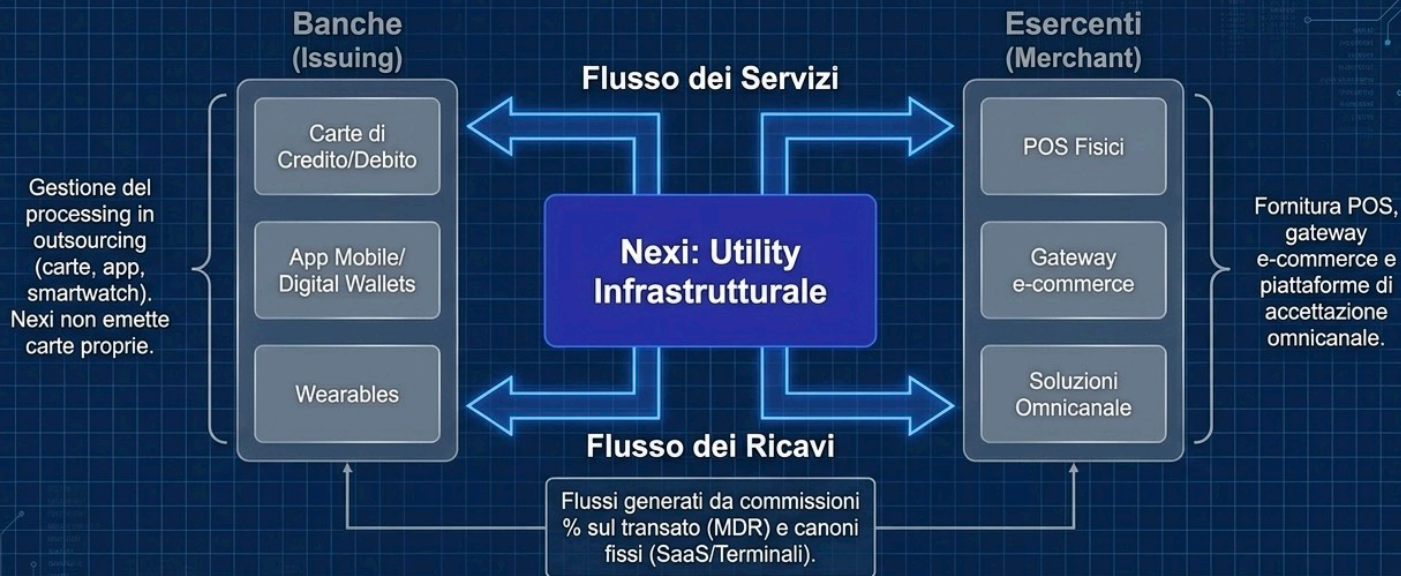
2021

Le grandi M&A
(Fusione con la
danese Nets e
l'italiana SIA).



Oggi Nexi è la principale PayTech europea.
Presente in 25+ Paesi, gestisce 140 milioni di carte
e serve 2,9 milioni di esercenti.





Core Insight: Costi fissi elevati ma estrema **scalabilità**. Ogni transazione aggiuntiva sulla piattaforma genera un margine incrementale altissimo (Network Effect).

Scomposizione dei Ricavi (I 3 Pilastri)



~57%

Merchant Solutions

Commissioni sul transato (Merchant Discount Rate) e affitto terminali POS/SoftPOS.



~32%

Issuing Solutions

Fee per transazione e per carta gestita per conto delle banche partner.



~11%

Digital Banking Solutions

Canoni SaaS e fee per servizi a valore aggiunto (Corporate banking, CBILL, Open Banking).

Sintesi: L'89% dei ricavi è legato ai volumi di transazione e all'interchange fee. Modello altamente sensibile ai consumi macroeconomici.

Snapshot Finanziario Q1 2026: Resilienza e De-leveraging

821.4 €M

Ricavi

↗ +5% underlying growth Y/Y

Resiliente nonostante il difficile confronto Y/Y sui contratti bancari.

396.5 €M

EBITDA

↗ +2.6% Y/Y (Margine 48.3%)

Continua espansione dei margini e structural efficiency.

2.5x

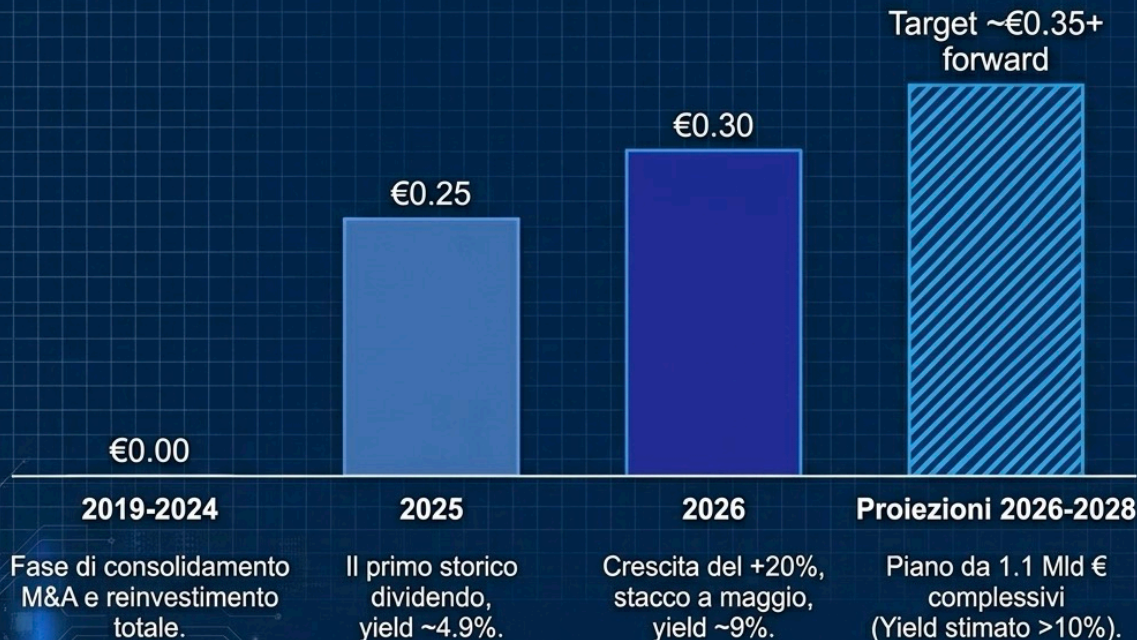
Debito Netto / EBITDA

↓ De-leveraging in corso

976 €M di scadenze rimborsate ad aprile 2026 con cassa disponibile.

Geographic Insight: Forte crescita continua in area DACH (SMEs) e ramp-up del processing hub Nexi Bancomat in Italia.

L'Era del Rendimento: Evoluzione della Politica dei Dividendi



Takeaway: Nexi è passata dalla crescita aggressiva al value investing, offrendo uno dei **dividend yield più alti** del settore tech europeo sostenuto da una forte generazione di cassa.

Il Contesto Macro: Il Catalizzatore dell'Euro Digitale

1. Sovranità Monetaria

Ridurre la dipendenza dai circuiti USA (Visa/MC). 13 Paesi UE su 20 non hanno un circuito domestico.

2. Il “Contante” Online

Riportare la moneta pubblica nell'economia digitale, oggi dominata interamente da moneta privata.

3. Resilienza Infrastrutturale

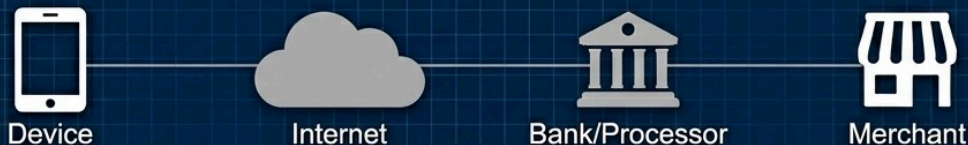
Garantire l'operatività dei pagamenti anche in caso di blackout elettrici o attacchi cyber.

4. Frammentazione e Inclusione

Superare i limiti dei circuiti nazionali (es. Bancomat) validi solo nei confini domestici.

La Soluzione Offline: L'Infrastruttura Critica Europea

Standard Digital Payment



Offline Digital Euro Payment (Nexi / G+D / Capgemini)



Nell'ottobre 2025, la BCE ha assegnato al consorzio di Nexi lo sviluppo della modalità offline. Funziona esattamente come il contante fisico: garantisce privacy totale e operatività in assenza di rete. È il componente tecnologicamente più sfidante del progetto.

Implicazioni per Nexi: Tra Moat e Limiti

Opportunità (Il Moat)

- 1. Difesa Strutturale:** Previene la disintermediazione da parte di Big Tech (Apple/Google) e Visa/MC.
- 2. Leva Bancaria:** Le banche si appoggeranno a Nexi per distribuire l'euro digitale, blindando i contratti esistenti.
- 3. Passaporto Europeo:** Espansione in mercati UE dove Nexi oggi non è presente.

Limiti (Il Freno sui Volumi)

- 1. Tetto di Detenzione:** Limite previsto di ~3.000€ a cittadino per proteggere i depositi bancari commerciali.
- 2. Impatto P&L:** Limita storicamente i volumi massimi transabili. Poiché Nexi guadagna sui volumi, l'impatto sui ricavi a breve termine (2026-2028) sarà marginale.

Takeaway: L'euro digitale è un'assicurazione strategica a lungo termine (infrastruttura critica), non un moltiplicatore di ricavi a breve.

Tassonomia dei Pagamenti Globali

Categoria	Player Rappresentativi	Ruolo nella Filiera	Dinamica di Valutazione
Network / Scheme	Visa, Mastercard	Gestiscono il circuito e le regole, non toccano i fondi.	Premium valuation globale.
Full-stack Acquirer	Adyen	Acquiring e processing in una piattaforma software unica.	Premium (Enterprise focus).
Processing B2B	Nexi, Worldline, Fiserv	Infrastruttura 'utility' per banche ed esercenti fisici/digitali.	Valutazioni infrastrutturali.
Wallet B2C	PayPal	Rapporto diretto con il consumatore finale.	Dinamiche B2C.



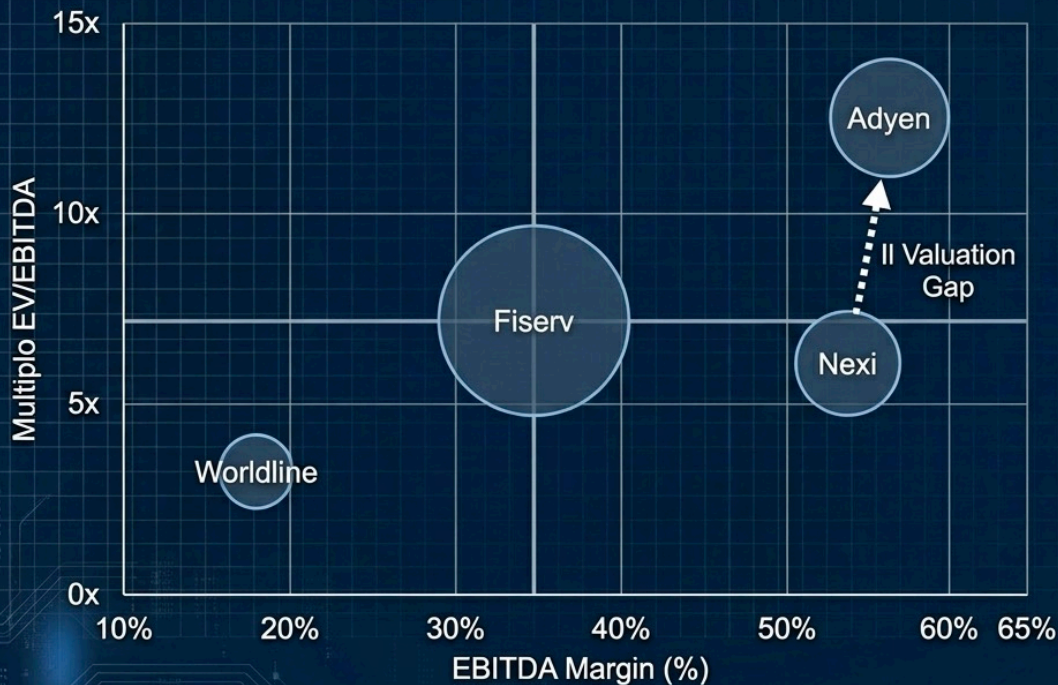
Il vero campo di battaglia di Nexi

La Matrice dei Peer: Nexi vs. Resto del Mondo

Azienda	Ricavi 2025	Crescita YoY	EBITDA Margin	Net Debt/EBITDA
Nexi	€3.693M	+5.1%	53%	2.7x
Adyen	€2.673M	+32.7%	57.5%	~0x
Worldline	€4.028M	-13.0%	18%	~1.5x
Fiserv	~\$19.5B	+3.6%	~35%	~2.1x

Insight: Nexi offre margini operativi eccellenti (in linea con la premium-priced Adyen), ma è penalizzata da una crescita top-line più contenuta e dal peso del debito legacy. Worldline rappresenta il “worst case” europeo da cui Nexi si è nettamente distaccata.

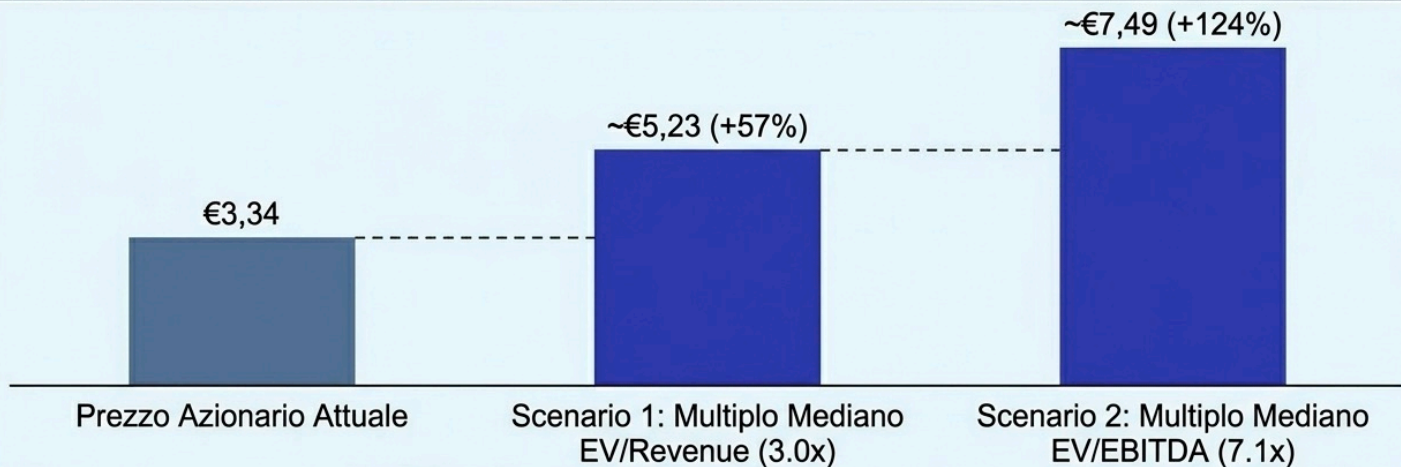
Il Paradosso della Valutazione (Valuation Gap)



Il mercato applica un forte sconto a Nexi (EV/Revenue 1.32x vs Adyen 7.2x).

La priorità strategica è il de-leveraging per sbloccare il valore nascosto dell'eccellenza operativa. I margini di Nexi sono da best-in-class assoluto.

Il Prezzo Implicito: Potenziale di Re-rating



Takeaway: Anche escludendo l'outlier Adyen, un semplice riallineamento alle valutazioni infrastrutturali medie (come Fiserv) offre un massiccio potenziale di re-rating, man mano che il debito scende sotto 2.0x.

Synthesis Map: L'Anatomia di un Leader



1. La Macchina Operativa (Cash-Cow)

Modello B2B2C iper-scalabile, margini top-tier al 53%, leadership assoluta in 25+ Paesi. Focus attuale su efficienza e riduzione del debito.



2. Il Ritorno per gli Azionisti (Yield)

Transizione compiuta da fase M&A a value stock. Piano di dividendi da 1.1 Mld € (2026-2028) con forward yield >10%.



3. L'Opzionalità Strategica (Il Moat)

Vantaggio competitivo come partner BCE per l'Euro Digitale offline. Barriere all'ingresso altissime contro la disintermediazione Big Tech.

Nexi rappresenta un'anomalia di mercato: un'infrastruttura critica europea ad altissima redditività, prezzata a forte sconto, con un massiccio catalizzatore di rendimento cedolare in corso.