

EQUITY RESEARCH

UPDATE

Produzione | 20.03.2025, h. 18:30
 Pubblicazione | 21.03.2025, h. 07:00

Websolute

Euronext Growth Milan | Digital | Italy

<p>Rating</p> <p>BUY</p> <p>unchanged</p>	<p>Target Price</p> <p>€ 4,20</p> <p>prev. unchanged</p>
--	---

Key Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/Sales	0,9x	0,8x	0,7x	0,7x
EV/EBITDA	5,1x	3,8x	3,2x	2,7x
EV/EBIT	12,3x	7,3x	4,9x	3,7x
P/E	22,3x	11,8x	8,0x	6,0x
NFP/EBITDA	1,4x	0,9x	0,5x	n/a

Key Financials (€/mln)	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Revenues	22,68	25,50	28,10	30,90
EBITDA Adjusted	4,04	5,40	6,40	7,70
EBIT	1,67	2,80	4,15	5,50
Net Income	0,66	1,25	1,85	2,45
Net Financial Position	5,71	4,71	3,16	(0,09)
EBITDA Adj. margin	17,8%	21,2%	22,8%	24,9%
EBIT margin	7,3%	11,0%	14,8%	17,8%
Net income margin	2,9%	4,9%	6,6%	7,9%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Risk	Medium
Price	€ 1,45
Target price	€ 4,20
Upside/(Downside) potential	190,8%
Ticker - Bloomberg Code	WBS IM
Market Cap (€/mln)	€ 14,78
EV (€/mln)	€ 20,49
Free Float (% on ordinary shares)	23,94%
Shares Outstanding	10.226.825
52-week high	€ 1,98
52-week low	€ 0,90
Average Daily Volumes (3 months)	5.940

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	-2,4%	-8,3%	-6,8%	20,4%
to FTSE Italia Growth	-2,7%	-8,8%	-4,7%	23,8%
to Euronext STAR Milan	0,4%	-9,0%	-4,5%	23,4%
to FTSE All-Share	-5,7%	-25,1%	-22,8%	5,1%
to EUROSTOXX	-2,2%	-20,0%	-17,0%	11,6%
to MSCI World Index	3,5%	-7,4%	-8,0%	11,3%

Source: FactSet

Main Ratios	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
ROA	7,7%	13,5%	19,8%	24,0%
ROIC	7,3%	13,0%	18,1%	25,4%
ROE	17,1%	30,8%	32,2%	30,4%
Current Ratio	1,51	1,45	1,62	1,76

Source: FactSet

FY24A Results

Nel FY24A, il Gruppo ha registrato ricavi pari a € 22,68 mln, in crescita del 14,7% rispetto all'anno precedente, superando le stime previste. La solida performance è stata supportata dall'acquisizione di Lunghezza D'Onda e dalla crescita delle principali aree di business. L'EBITDA ha raggiunto € 4,00 mln (+61,6%), con un miglioramento significativo della marginalità (EBITDA Adj. margin al 17,8%). L'EBIT si è attestato a € 1,67 mln, mentre il Net Income ha raggiunto € 0,66 mln, segnando una netta ripresa rispetto alla perdita dell'anno precedente. Il Gruppo ha proseguito il proprio percorso di espansione strategica attraverso investimenti mirati in innovazione, intelligenza artificiale e sviluppo tecnologico, rafforzando il proprio posizionamento competitivo nei settori di riferimento.

Estimates and Valuation Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY24A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni. In particolare, stimiamo ricavi FY25E pari a € 25,50 mln ed un EBITDA Adjusted pari a € 5,40 mln, corrispondente ad una marginalità dell'21,2%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 30,90 mln (CAGR 24A-27E: 10,9%) nel FY27E, con EBITDA Adjusted pari a € 7,70 mln (corrispondente ad una marginalità del 24,9%), in crescita rispetto a € 4,04 mln del FY24A (corrispondente ad un EBITDA Adjusted margin del 17,8%). A livello patrimoniale, stimiamo per il FY27E una NFP cash positive pari a € 0,09 mln. Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di Websolute sulla base della metodologia DCF e dei multipli di un campione di società comparabili. Il DCF method (che nel calcolo del WACC include a fini prudenziali anche un rischio specifico pari al 2,5%) restituisce un equity value pari a € 53,6 mln. L'equity value di Websolute utilizzando i market multiples risulta essere pari € 32,4 mln. **Ne risulta un equity value medio pari a circa € 43,0 mln. Il target price è di € 4,20, rating BUY e rischio MEDIUM.**

Economics & Financials

TABLE 1 - ECONOMICS & FINANCIALS

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Revenues	19,78	22,68	25,50	28,10	30,90
Other revenues	1,69	1,43	1,40	1,40	1,40
Value of Production	21,47	24,11	26,90	29,50	32,30
COGS	0,88	0,89	1,00	1,10	1,20
Services	7,60	8,72	9,40	10,00	10,75
Use of asset owned by others	0,37	0,41	0,40	0,45	0,45
Employees	9,72	9,91	10,80	11,35	12,00
Other operating costs	0,43	0,19	0,20	0,20	0,20
EBITDA	2,48	4,00	5,10	6,40	7,70
<i>EBITDA Margin</i>	<i>12,5%</i>	<i>17,6%</i>	<i>20,0%</i>	<i>22,8%</i>	<i>24,9%</i>
Non recurrent items	0,10	0,04	0,30	0,00	0,00
EBITDA Adjusted	2,57	4,04	5,40	6,40	7,70
<i>EBITDA Adj. Margin</i>	<i>13,0%</i>	<i>17,8%</i>	<i>21,2%</i>	<i>22,8%</i>	<i>24,9%</i>
D&A	2,30	2,33	2,30	2,25	2,20
EBIT	0,18	1,67	2,80	4,15	5,50
<i>EBIT Margin</i>	<i>0,9%</i>	<i>7,3%</i>	<i>11,0%</i>	<i>14,8%</i>	<i>17,8%</i>
Financial management	(0,46)	(0,27)	(0,30)	(0,30)	(0,30)
EBT	(0,28)	1,39	2,50	3,85	5,20
Taxes	0,18	0,73	1,25	2,00	2,75
Net Income	(0,46)	0,66	1,25	1,85	2,45
of which Minorities Income	0,10	0,16	0,15	0,15	0,15
CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Fixed Assets	7,20	9,95	9,15	8,40	7,70
Account receivable	6,99	7,61	8,40	9,20	10,00
Inventories	0,13	0,18	0,20	0,20	0,20
Account payable	1,75	1,82	2,10	2,10	2,35
Operating Working Capital	5,36	5,97	6,50	7,30	7,85
Other receivable	1,73	1,74	1,90	2,10	2,30
Other payable	3,27	3,73	4,10	3,95	4,70
Net Working Capital	3,82	3,98	4,30	5,45	5,45
Severance & other provisions	2,50	2,51	2,70	2,80	2,90
NET INVESTED CAPITAL	8,52	11,42	10,75	11,05	10,25
Share capital	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
Reserves	4,28	3,17	2,75	3,85	5,55
Net Income	(0,57)	0,50	1,10	1,70	2,30
Equity	3,92	3,87	4,05	5,75	8,05
Minorities Equity	1,05	1,84	1,99	2,14	2,29
Cash & cash equivalents	1,92	2,19	1,04	1,04	2,69
Short term financial debt	2,56	2,23	1,75	1,70	1,60
M/L term financial debt	2,91	5,67	4,00	2,50	1,00
Net Financial Position	3,56	5,71	4,71	3,16	(0,09)
SOURCES	8,52	11,42	10,75	11,05	10,25

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EBIT	1,67	2,80	4,15	5,50
Taxes	0,73	1,25	2,00	2,75
NOPAT	0,94	1,55	2,15	2,75
D&A	2,33	2,30	2,25	2,20
Change in NWC	(0,16)	(0,32)	(1,15)	(0,00)
Change in receivable	(0,63)	(0,79)	(0,80)	(0,80)
Change in inventories	(0,06)	(0,02)	0,00	0,00
Change in payable	0,07	0,28	0,00	0,25
Change in others	0,46	0,21	(0,35)	0,55
Change in provisions	0,01	0,19	0,10	0,10
OPERATING CASH FLOW	3,13	3,72	3,35	5,05
Capex	(5,09)	(1,50)	(1,50)	(1,50)
FREE CASH FLOW	(1,96)	2,22	1,85	3,55
Financial Management and Other	(0,27)	(0,30)	(0,30)	(0,30)
Change in Financial debt	2,43	(2,15)	(1,55)	(1,60)
Change in equity	0,08	(0,92)	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY	0,27	(1,15)	0,00	1,65

Source: Websolute Historical Data and Integrae SIM estimates

Company Overview

Websolute opera nel settore della comunicazione digitale e del *digital marketing* e, grazie ad un'esperienza quasi ventennale e a competenze verticali maturate nelle diverse aree di attività, offre alla propria clientela una vasta gamma di servizi e soluzioni digitali a supporto del *business*. Il Gruppo, anche per il tramite di servizi *cloud* forniti dai principali *player* italiani e mondiali e delle piattaforme digitali più diffuse al mondo, realizza con risorse proprie l'intero percorso di creazione di valore per i suoi clienti, dalla consulenza strategica, all'implementazione e manutenzione dei servizi digitali finalizzati al potenziamento del *brand*, alla realizzazione di strategie di *marketing tailor-made* finalizzate allo sviluppo del *business* dei propri clienti.

Il Gruppo, pertanto, supporta i propri clienti sul mercato italiano rispondendo ai principali bisogni degli stessi, ovvero sia con riguardo a politiche di: *branding* (come le aziende comunicano con il proprio brand attraverso il digitale); *marketing* (come le aziende cercano mercato e come i clienti cercano prodotti); *commerce* (come le aziende vendono e come i clienti desiderano acquistare) e tecnologia (come fattore abilitante a supporto dei processi di cui sopra).

FY24A Results

TABLE 2 - ACTUAL VS ESTIMATES FY24A

€/mln	Revenues	EBITDA Adj.	EBITDA Adj. %	EBIT	Net Income	NFP
FY24A	22,68	4,04	17,8%	1,67	0,66	5,71
FY24E	22,40	4,00	17,9%	1,75	1,10	4,29
Change	1,3%	1,0%	0,0%	-4,8%	-39,6%	n/a

Source: Integrae SIM

Tramite comunicato stampa, il Gruppo, commentando i risultati annuali, dichiara: *“Siamo soddisfatti dei risultati dell’esercizio 2024, che evidenziano una crescita dei ricavi e un significativo miglioramento della marginalità. Le società partecipate oggi contribuiscono molto positivamente allo sviluppo del piano di business e i risultati economici e finanziari dimostrano la bontà degli investimenti effettuati, il buon livello di integrazione raggiunto nonostante alcune siano operazioni recenti e, infine, la qualità del lavoro espresso dal management delle varie aziende. Nel 2024 abbiamo proseguito gli investimenti in M&A, con l’acquisizione del 70% di Lunghezza d’Onda e gli investimenti in prodotti e servizi innovativi, in particolare sul fronte Generative AI. Grazie agli investimenti eseguiti nell’esercizio (capex da crescita) si è creato uno stack tecnologico proprietario ed un portafoglio prodotti AI che hanno consentito di acquisire commesse per importanti clienti potendo quindi ampliare il track record con referenze importanti di mercato che si sono affidate a noi. Il backlog ordini contiene diversi ordini e molteplici trattative sui nuovi servizi Generative AI che determineranno già nel 2025 la possibilità di realizzare extra ricavi su questo ambito new business. Il Gruppo continuerà il suo percorso di crescita ponendo grande attenzione su ambiti in cui ritiene di avere un importante vantaggio competitivo quale quello della leadership nel settore Home & Design e il time to market nell’ambito del posizionamento sulla vendita di progetti legati all’Intelligenza Artificiale. Si valuteranno ulteriori operazioni con finalità di potenziamento industriale, per razionalizzare le attività di business e ottenere benefici sulla marginalità caratteristica attraverso lo sfruttamento di sinergie commerciali, di prodotto e operations nonché una crescita dei ricavi grazie alle attività di condivisione delle azioni commerciali e performance produttive e strutturali sempre più competitive.”.*

Al termine dell’esercizio FY24A il Gruppo ha realizzato ricavi per € 22,68 mln, in crescita rispetto al dato dell’esercizio precedente pari a € 19,78 mln (+14,7%) e alla nostra stima di € 22,40 mln. Analizzando più dettagliatamente la voce, si evidenzia che i ricavi produttivi di marginalità sono pari a circa € 20,80 mln, registrando un incremento del 6,8% rispetto a € 19,50 mln del FY23A, i quali includono anche i ricavi della società Lunghezza D’Onda, acquisita il 2 aprile 2024, pari a circa € 0,92 mln. I ricavi produttivi di marginalità di natura ricorrente, inoltre, sono pari al 43,0% del totale, grazie anche al contributo positivo della recente acquisizione di Lunghezza d’Onda, il cui *business model* è caratterizzato da un elevato livello di ricavi ricorrenti.

Analizzando l’incremento specifico delle singole aree di business, si nota che la l’area *Digital, Social e Media Marketing* migliora del 12,0% (€ 10,30 mln); l’area *Platform & Technology Services* registra un +4,0%, attestandosi a € 8,10 mln; *Consulting (brand, UX-UI, digital strategy)* registra una crescita del 108,0%, pari a ricavi nel FY24A di € 0,80 mln. Decresce, invece, l’area di Digital Academy, che si attesta a € 1,60 mln (-24,0%), a causa principalmente dal ritardo nella pubblicazione di alcuni Bandi di

agevolazione della formazione.

L'EBITDA si attesta a € 4,00 mln, in forte crescita rispetto ai € 2,48 mln del FY23A (+61,6%), e risulta in linea rispetto alle nostre stime per l'anno pari a € 4,00 mln. Conseguentemente, l'EBITDA *margin* passa dal 12,5% del FY23A al 17,6% dell'esercizio appena concluso. Considerando i valori al lordo delle componenti non ricorrenti (corrispondenti a circa € 0,04 mln e relativi a costi di buonuscita dipendenti sostenuti per accelerare l'efficientamento organizzativo), l'EBITDA *Adj.* risulta pari a € 4,04 mln, in aumento rispetto al dato *Adjusted* del 2023 pari a € 2,57 mln. La crescita della marginalità riflette gli effetti positivi della tempestiva ed efficace normalizzazione dei costi strutturali attuata dal Gruppo. Il totale dei costi caratteristici registra un incremento del 5,9% rispetto al FY23A. Tuttavia, al netto dei costi cosiddetti "commercializzati", l'aumento si riduce al 2,4%. Considerando, inoltre, la normalizzazione del perimetro di consolidamento del 2023, includendo i costi caratteristici della società Lunghezza D'Onda Srl per un importo pari a circa € 0,35 mln, l'incremento si attesta allo 0,5% rispetto all'anno precedente.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni pari a € 2,33 mln, si attesta a € 1,67 mln (€ 0,18 mln nel 2023), rispetto a nostre stime pari a € 1,75 mln. L'EBIT Margin risulta pari al 7,3%, rispetto ad un dato al FY23A del 0,9% e nostre stime pari al 7,8%. Il Net Income si attesta a € 0,66 mln, risultando in forte crescita rispetto alla perdita di € 0,46 registrata alla fine dello scorso anno.

A livello patrimoniale, la NFP passa da € 3,56 mln nel FY23A a € 5,71 mln di debito nel FY24A. Il saldo riflette positivamente la *performance* economica e finanziaria del Gruppo, ma risente negativamente degli impatti finanziari derivanti dall'operazione di acquisizione del 70,0% di Lunghezza d'Onda per un corrispettivo di € 3,47 mln. Inoltre, il saldo è influenzato dai flussi finanziari in uscita legati all'acquisto di azioni proprie per circa € 0,54 mln e al pagamento di dividendi ai soci di minoranza di Lunghezza d'Onda Srl, in conformità agli accordi di acquisizione della partecipazione, per un importo pari a € 0,12 mln. Nel corso dell'esercizio 2024, il Gruppo ha intrapreso una serie di importanti investimenti strategici, produttivi, di prodotto e organizzativi:

- **Investimenti strategici:** il Gruppo ha concentrato risorse nella ricerca di potenziali *target* in nicchie di mercato ad alto potenziale di sviluppo, con l'obiettivo di accrescere il proprio *know-how* e gli strumenti interni. In questo contesto, nel 2024 è stata perfezionata l'acquisizione del 70,0% del capitale sociale di Lunghezza d'Onda Srl, società proprietaria della *suite software Showefy®*, per un corrispettivo di € 3,47 mln, comprensivo di un "*earn-out*" di circa € 0,31 mln maturato a seguito del raggiungimento degli obiettivi di EBITDA per l'esercizio 2023, determinato sulla base del bilancio approvato dall'assemblea dei soci della società controllata;
- **Investimenti produttivi e di prodotto:** il Gruppo ha destinato risorse allo sviluppo e all'implementazione di nuove applicazioni innovative, con un *focus* particolare sulle funzionalità basate sull'intelligenza artificiale generativa. La consolidata competenza interna in ambito AI - che spazia dalla ricerca all'applicazione tecnica in settori altamente avanzati - ha permesso di potenziare l'efficacia e l'efficienza delle soluzioni tecniche disponibili sul mercato, ampliandone il *target* di clientela. Questa strategia rafforza il posizionamento del Gruppo come *leader* nell'integrazione dell'AI generativa in diversi settori. Nel 2024 è stata sviluppata una piattaforma tecnologica di base basata sull'AI, sulla quale verranno implementate soluzioni verticali per rispondere a molteplici esigenze. Le aziende del Gruppo hanno lavorato a progetti che spaziano dai servizi consulenziali (con prodotti dedicati ai processi produttivi

e alla gestione delle relazioni commerciali) alle applicazioni specialistiche di realtà aumentata e virtuale, *performance marketing* e *social marketing*, fino alla creazione di contenuti audiovisivi, multimediali e di *storytelling*;

- **Investimenti organizzativi:** il Gruppo ha inoltre stanziato risorse per l'analisi e l'implementazione dell'intelligenza artificiale generativa in alcuni processi produttivi e operativi. L'adozione di queste tecnologie, frutto di una visione strategica lungimirante, consentirà, già a partire dal 2024, di ottimizzare le attività produttive di specifici servizi, migliorando la redditività, elevando gli *standard* qualitativi e riducendo i tempi di sviluppo dei processi coinvolti.

FY25E - FY27E Estimates

TABLE 3 - ESTIMATES UPDATES FY25E-27E

€/mln	FY25E	FY26E	FY27E
Revenues			
New	25,50	28,10	30,90
Old	25,10	28,10	n/a
Change	1,6%	0,0%	n/a
EBITDA Adjusted			
New	5,40	6,40	7,70
Old	5,40	7,00	n/a
Change	0,0%	-8,6%	n/a
EBITDA Adj. Margin			
New	21,2%	22,8%	24,9%
Old	21,5%	24,9%	n/a
Change	-0,3%	-2,1%	n/a
EBIT			
New	2,80	4,15	5,50
Old	3,10	4,70	n/a
Change	-9,7%	-11,7%	n/a
Net Income			
New	1,25	1,85	2,45
Old	2,10	3,25	n/a
Change	-40,5%	-43,1%	n/a
NFP			
New	4,71	3,16	(0,09)
Old	1,54	(2,31)	n/a
Change	n/a	n/a	n/a

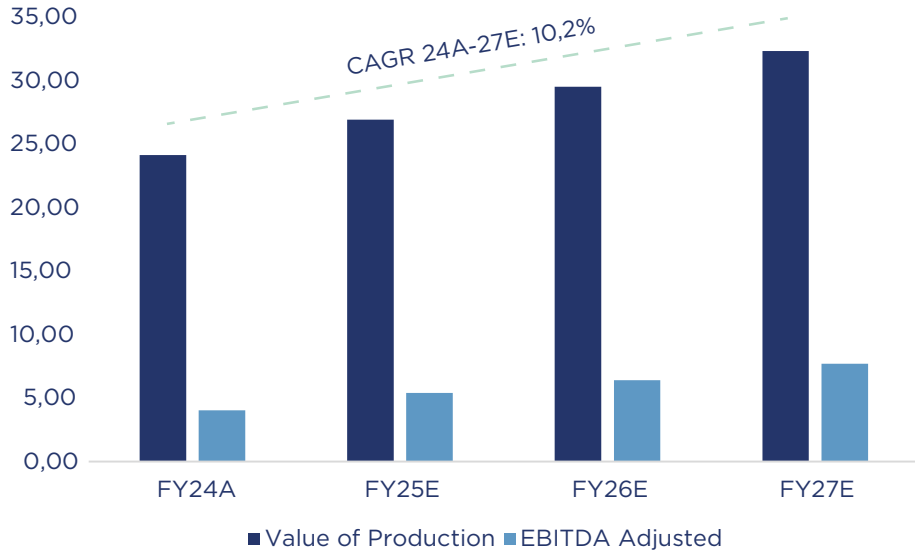
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY24A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo ricavi FY25E pari a € 25,50 mln ed un EBITDA Adjusted pari a € 5,40 mln, corrispondente ad una marginalità dell'21,2%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 30,90 mln (CAGR 24A-27E: 10,9%) nel FY27E, con EBITDA Adjusted pari a € 7,70 mln (corrispondente ad una marginalità del 24,9%), in crescita rispetto a € 4,04 mln del FY24A (corrispondente ad un EBITDA Adjusted margin del 17,8%).

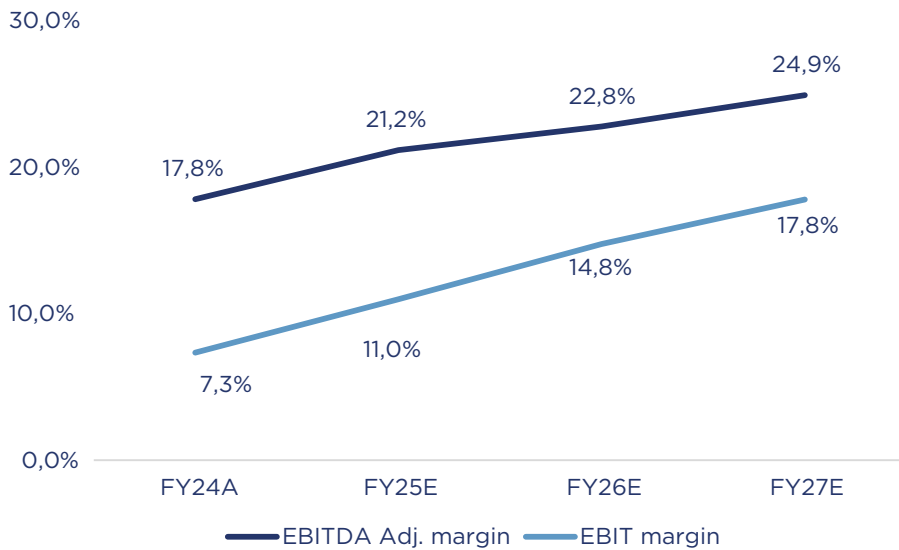
A livello patrimoniale, stimiamo per il FY27E una NFP *cash positive* pari a € 0,09 mln.

CHART 1 - VOP AND EBITDA FY24A - FY27E



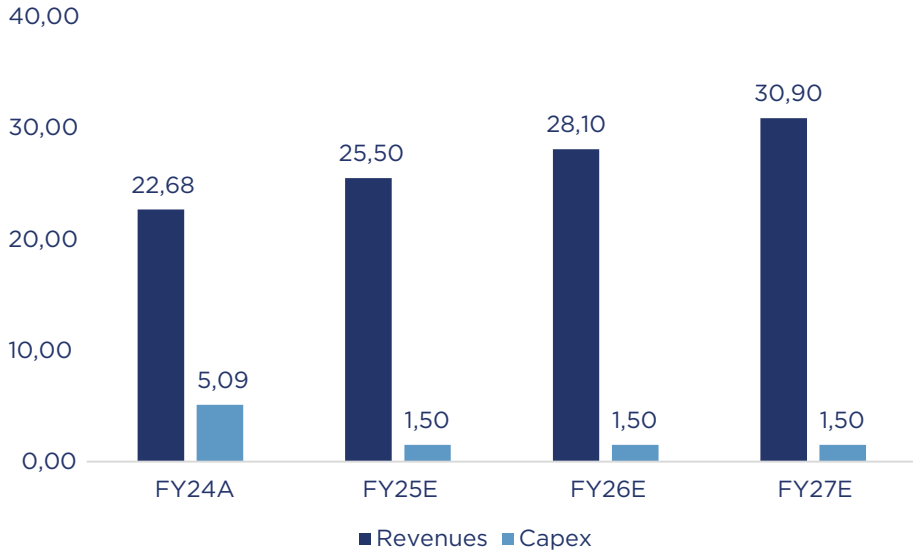
Source: Integrae SIM

CHART 2 - MARGIN % FY24A- FY27E



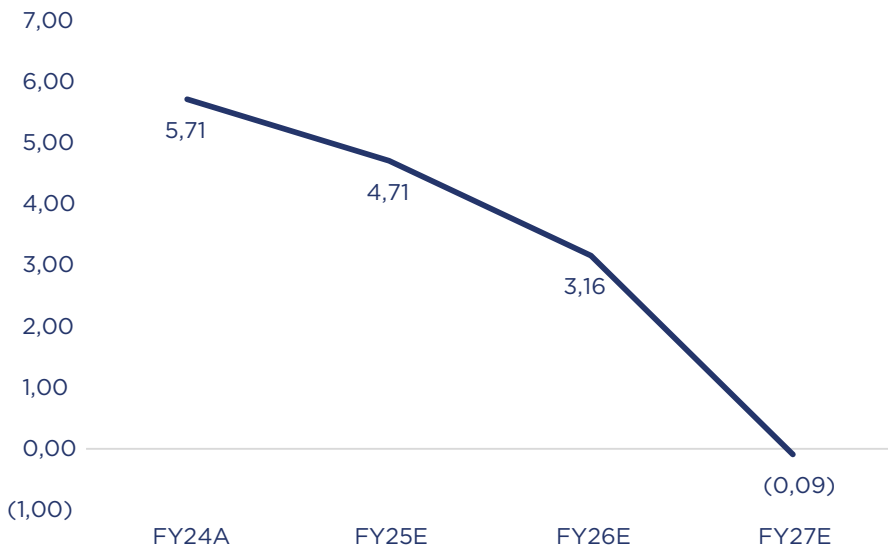
Source: Integrae SIM

CHART 3 - CAPEX FY24A - FY27E



Source: Integrae SIM

CHART 4 - NFP FY24A - FY27E



Source: Integrae SIM

Valuation

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di Websolute sulla base della metodologia DCF e dei multipli di un campione di società comparabili.

DCF Method

TABLE 4 - WACC

WACC			7,07%
D/E 81,82%	Risk Free Rate 2,67%	β Adjusted 0,8	α (specific risk) 2,50%
Kd 3,50%	Market premium 7,26%	β Relevered 0,7	Ke 10,78%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 7,07%.

TABLE 5 - DCF VALUATION

DCF	% of EV	
FCFE actualized	8,9	15%
TV actualized DCF	50,4	85%
Enterprise Value	59,3	100%
NFP (FY24A)	5,7	
Equity Value	53,6	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un **equity value di € 53,6 mln.**

TABLE 6 - EQUITY VALUE SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	WACC							
	5,6%	6,1%	6,6%	7,1%	7,6%	8,1%	8,6%	
Growth Rate (g)	3,0%	117,1	97,2	82,9	72,2	63,7	57,0	51,4
	2,5%	98,5	84,0	73,1	64,6	57,8	52,1	47,4
	2,0%	85,2	74,1	65,5	58,5	52,8	48,1	44,1
	1,5%	75,1	66,4	59,3	53,6	48,7	44,7	41,2
	1,0%	67,3	60,2	54,3	49,4	45,3	41,7	38,6
	0,5%	61,0	55,0	50,1	45,9	42,3	39,2	36,4
	0,0%	55,8	50,8	46,5	42,9	39,7	36,9	34,5

Source: Integrae SIM

Market Multiples

Il nostro panel è formato da società operanti nello stesso settore di Websolute, ma molte hanno capitalizzazione maggiore. Queste società sono le stesse utilizzate per il calcolo del Beta per il DCF method. Il panel è composto da:

TABLE 7 - MARKET MULTIPLES

Company Name	EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
	FY25E	FY26E	FY27E	FY25E	FY26E	FY27E	FY25E	FY26E	FY27E
Neosperience SpA	6,4 x	5,1 x	4,3 x	19,8 x	9,9 x	8,4 x	26,1 x	11,6 x	12,3 x
Cyberoo S.p.A.	5,5 x	4,4 x	n/a	8,3 x	6,0 x	n/a	12,6 x	9,6 x	n/a
Reply S.p.A.	13,2 x	12,2 x	11,2 x	16,0 x	14,6 x	13,3 x	24,2 x	22,1 x	20,1 x
Growens S.p.A.	17,2 x	9,1 x	n/a	n.m.	n.m.	9,3 x	n.m.	n.m.	n.m.
Tinexta SpA	6,4 x	5,7 x	5,3 x	10,3 x	8,7 x	8,2 x	8,6 x	7,2 x	6,7 x
Median	6,4 x	5,7 x	5,3 x	13,1 x	9,3 x	8,9 x	18,4 x	10,6 x	12,3 x

Source: Integrae SIM

TABLE 8 - MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY25E	FY26E	FY27E
Enterprise Value			
EV/EBITDA	32,79	36,76	40,54
EV/EBIT	36,70	38,62	48,73
P/E	23,03	19,62	30,11
Equity Value			
EV/EBITDA	28,08	33,60	40,63
EV/EBIT	31,99	35,46	48,82
P/E	23,03	19,62	30,11
Average	27,70	29,56	39,85

Source: Integrae SIM

L'**equity value** di Websolute, utilizzando i market multiple EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E, risulta essere **pari a circa € 32,4 mln.**

Equity Value

TABLE 9 - EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	43,0
Equity Value DCF (€/mln)	53,6
Equity Value Multiples (€/mln)	32,4
Target Price (€)	4,20

Source: Integrae SIM

Ne risulta un equity value medio pari a circa € 43,0 mln.

Il target price è quindi di € 4,20 (prev. € 4,20). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.

TABLE 10 - TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/EBITDA	12,2 x	9,5 x	7,6 x	6,3 x
EV/EBIT	29,2 x	17,4 x	11,7 x	8,9 x
P/E	64,7 x	34,4 x	23,2 x	17,5 x

Source: Integrae SIM

TABLE 11 - CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/EBITDA	5,1x	3,8x	3,2x	2,7x
EV/EBIT	12,3x	7,3x	4,9x	3,7x
P/E	22,3x	11,8x	8,0x	6,0x

Source: Integrae SIM

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. Giuseppe Riviello, Alessandro Colombo, Edoardo Luigi Pezzella and Alessia Di Florio 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 and English, 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
16/04/2024	1,07	Buy	4,20	Medium	Update
30/05/2024	1,04	Buy	4,20	Medium	Breaking News
13/06/2024	1,15	Buy	4,20	Medium	Breaking News
24/09/2024	1,53	Buy	4,20	Medium	Update

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 the 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 \geq 7.5%	Upside \geq 10%	Upside \geq 15%
HOLD	-5% < Upside < 7.5%	-5% < Upside < 10%	0% < Upside < 15%
SELL	Upside \leq -5%	Upside \leq -5%	Upside \leq 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 indirectly, of this document are prohibited, unless expressly authorized.

Conflict of interest

In order to disclose its possible interest conflict Integrae SIM states that:

- It operates or has operated in the past 12 months as the entity responsible for carrying out the activities of Euronext Growth Advisor of the Websolute SpA;
- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Websolute SpA;
- It plays, or has played in the last 12 months, the role of broker in charge of the share buyback activity of Websolute SpA;
- In the IPO phase, Integrae SIM played the role of global coordinator.