

UPDATE

Produzione | 18.09.2025, h. 18:30
Pubblicazione | 19.09.2025, h. 07:00

Websocket

Euronext Growth Milan | Digital | Italy

Rating

 **BUY**

unchanged

Target Price

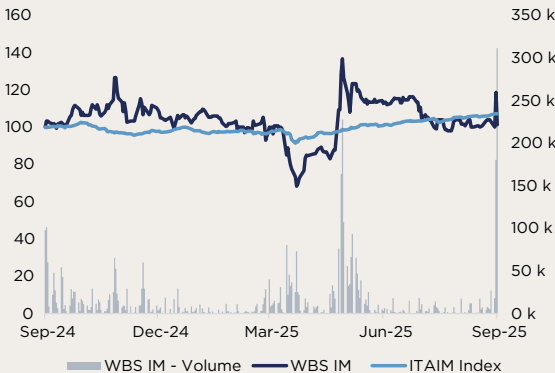
€ 3,70

prev. € 4,20

Key Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/Sales	0,9x	0,9x	0,8x	0,7x
EV/EBITDA	5,1x	5,5x	4,2x	3,2x
EV/EBIT	12,5x	16,6x	7,3x	4,7x
P/E	22,7x	23,2x	7,9x	4,9x
NFP/EBITDA	1,4x	1,1x	0,5x	n/a

Key Financials (€/mln)	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Revenues	22,68	22,80	25,50	28,50
EBITDA Adjusted	4,04	3,78	5,00	6,60
EBIT	1,67	1,25	2,85	4,45
Net Income	0,66	0,65	1,90	3,10
Net Financial Position	5,71	4,26	2,31	(0,89)
EBITDA Adj. margin	17,8%	16,6%	19,6%	23,2%
EBIT margin	7,3%	5,5%	11,2%	15,6%
Net income margin	2,9%	2,9%	7,5%	10,9%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Risk	Medium
Price	€ 1,48
Target price	€ 3,70
Upside/(Downside) potential	151,0%
Ticker - Bloomberg Code	WBS IM
Market Cap (€/mln)	€ 15,08
EV (€/mln)	€ 20,80
Free Float (% on ordinary shares)	22,01%
Shares Outstanding	10.226.825
52-week high	€ 2,14
52-week low	€ 1,01
Average Daily Volumes (3 months)	12.458

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	-5,4%	-12,7%	-1,7%	-1,7%
to FTSE Italia Growth	-7,2%	-18,9%	-11,9%	-8,8%
to Euronext STAR Milan	-8,7%	-17,4%	-9,9%	-7,9%
to FTSE All-Share	-4,0%	-19,3%	-9,5%	-25,8%
to EUROSTOXX	-5,6%	-15,9%	-1,9%	-13,9%
to MSCI World Index	-7,3%	-21,6%	-15,2%	-17,9%

Source: FactSet

Main Ratios	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
ROA	7,7%	5,8%	13,0%	18,9%
ROIC	7,3%	7,7%	21,0%	33,7%
ROE	17,1%	18,0%	35,5%	37,3%
Current Ratio	1,51	1,44	1,57	1,74

Source: FactSet

1H25A Results

Nel 1H25A il Gruppo ha registrato ricavi pari a € 11,04 mln, sostanzialmente stabili rispetto a € 11,09 mln del 1H24A (-0,5%). I ricavi produttivi di marginalità sono cresciuti del +1,8% a € 10,40 mln, con una componente ricorrente del 46,0%. A livello di aree, spiccano la crescita del Digital, Social e Media Marketing (+4,8% a € 5,40 mln) e del Platform & Technology Services (+9,9% a € 4,30 mln), mentre risultano in calo Consulting (€ 0,20 mln, -63,0%) e Digital Academy (€ 0,50 mln, -24,4%). L'EBITDA si attesta a € 1,22 mln (vs € 2,02 mln nel 1H24A), con un EBITDA margin in riduzione dal 17,2% al 10,4%; l'EBITDA Adj. è pari a € 1,61 mln (€ 1,87 mln nel 1H24A). L'EBIT ammonta a € 0,17 mln (vs € 0,91 mln), mentre il Net Income è pari a € - 0,12 mln (vs € 0,41 mln). Dal punto di vista patrimoniale, la NFP migliora da € 5,71 mln a € 4,84 mln di debito.

Estimates and Valuation Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H25A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni. In particolare, stimiamo ricavi FY25E pari a € 22,80 mln ed un EBITDA Adjusted pari a € 3,78 mln, corrispondente ad una marginalità del 16,6%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 28,50 mln (CAGR 24A-27E: 7,9%) nel FY27E, con EBITDA Adjusted pari a € 6,60 mln (corrispondente ad una marginalità del 23,2%), 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 € 0,89 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 € 45,7 mln. L'equity value di Websolute utilizzando i market multiples risulta essere pari € 30,0 mln. **Ne risulta un equity value medio pari a circa € 37,9 mln. Il target price è di € 3,70, 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	22,80	25,50	28,50
Other revenues	1,69	1,43	1,40	1,40	1,40
Value of Production	21,47	24,11	24,20	26,90	29,90
COGS	0,88	0,89	1,20	1,30	1,50
Services	7,60	8,72	8,50	9,10	9,90
Use of asset owned by others	0,37	0,41	0,40	0,40	0,40
Employees	9,72	9,91	10,50	10,90	11,30
Other operating costs	0,43	0,19	0,20	0,20	0,20
EBITDA	2,48	4,00	3,40	5,00	6,60
<i>EBITDA Margin</i>	<i>12,5%</i>	<i>17,6%</i>	<i>14,9%</i>	<i>19,6%</i>	<i>23,2%</i>
Non recurrent items	0,10	0,04	0,38	0,00	0,00
EBITDA Adjusted	2,57	4,04	3,78	5,00	6,60
<i>EBITDA Adj. Margin</i>	<i>13,0%</i>	<i>17,8%</i>	<i>16,6%</i>	<i>19,6%</i>	<i>23,2%</i>
D&A	2,30	2,33	2,15	2,15	2,15
EBIT	0,18	1,67	1,25	2,85	4,45
<i>EBIT Margin</i>	<i>0,9%</i>	<i>7,3%</i>	<i>5,5%</i>	<i>11,2%</i>	<i>15,6%</i>
Financial management	(0,46)	(0,27)	(0,25)	(0,20)	(0,15)
EBT	(0,28)	1,39	1,00	2,65	4,30
Taxes	0,18	0,73	0,35	0,75	1,20
Net Income	(0,46)	0,66	0,65	1,90	3,10
of which Minorities Income	0,10	0,16	0,10	0,15	0,15
CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Fixed Assets	7,20	9,95	9,30	8,65	8,00
Account receivable	6,99	7,61	7,55	8,40	9,30
Inventories	0,13	0,18	0,20	0,20	0,20
Account payable	1,75	1,82	1,90	2,10	2,25
Operating Working Capital	5,36	5,97	5,85	6,50	7,25
Other receivable	1,73	1,74	1,45	1,55	1,70
Other payable	3,27	3,73	4,10	4,20	4,50
Net Working Capital	3,82	3,98	3,20	3,85	4,45
Severance & other provisions	2,50	2,51	2,70	2,75	2,80
NET INVESTED CAPITAL	8,52	11,42	9,80	9,75	9,65
Share capital	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
Reserves	4,28	3,17	2,85	3,40	5,15
Net Income	(0,57)	0,50	0,55	1,75	2,95
Equity	3,92	3,87	3,60	5,35	8,30
Minorities Equity	1,05	1,84	1,94	2,09	2,24
Cash & cash equivalents	1,92	2,19	3,04	3,19	4,39
Short term financial debt	2,56	2,23	2,50	2,20	2,20
M/L term financial debt	2,91	5,67	4,80	3,30	1,30
Net Financial Position	3,56	5,71	4,26	2,31	(0,89)
SOURCES	8,52	11,42	9,80	9,75	9,65

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EBIT	1,67	1,25	2,85	4,45
Taxes	0,73	0,35	0,75	1,20
NOPAT	0,94	0,90	2,10	3,25
D&A	2,33	2,15	2,15	2,15
Change in NWC	(0,16)	0,78	(0,65)	(0,60)
Change in receivable	(0,63)	0,06	(0,85)	(0,90)
Change in inventories	(0,06)	(0,02)	0,00	0,00
Change in payable	0,07	0,08	0,20	0,15
Change in others	0,46	0,66	0,00	0,15
Change in provisions	0,01	0,19	0,05	0,05
OPERATING CASH FLOW	3,13	4,02	3,65	4,85
Capex	(5,09)	(1,50)	(1,50)	(1,50)
FREE CASH FLOW	(1,96)	2,52	2,15	3,35
Financial Management and Other	(0,27)	(0,25)	(0,20)	(0,15)
Change in Financial debt	2,43	(0,60)	(1,80)	(2,00)
Change in equity	0,08	(0,82)	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY	0,27	0,85	0,15	1,20

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).

Negli ultimi anni il Gruppo ha inoltre avviato un percorso di sviluppo nell'ambito dell'intelligenza artificiale generativa, integrandone le applicazioni sia nei processi interni sia nelle soluzioni offerte ai clienti, con l'obiettivo di migliorare l'efficienza e creare nuove opportunità di crescita.

1H25A Results

TABLE 2 - 1H24A VS 1H25A

€/mln	Revenues	EBITDA Adj.	EBITDA Adj. %	EBIT	Net Income	NFP
1H25A	11,04	1,61	14,6%	0,17	(0,12)	4,84
1H24A	11,09	1,87	16,8%	0,91	0,41	5,71*
Change	-0,5%	-13,9%	-2,3%	-81,5%	n/a	n/a

Source: Integrae SIM

*NFP al 31/12/2024

Tramite comunicato stampa, il Gruppo, commentando i risultati semestrali, dichiara: *“I risultati del primo semestre 2025, pur in un contesto economico ancora instabile, confermano la solidità del nostro modello di business e la capacità reattiva del Gruppo di adattarsi rapidamente ai profondi cambiamenti del mercato. La crescita dei ricavi “produttivi” di marginalità e il buon livello dell’EBITDA adjusted evidenziano una struttura operativa in grado di mantenere livelli soddisfacenti di efficienza e profittabilità, anche a fronte di un mercato non particolarmente dinamico sul fronte della domanda. Il calo dell’indebitamento finanziario netto è un segnale importante della nostra disciplina nella gestione della cassa e della sostenibilità delle nostre scelte di sviluppo. Stiamo continuando a investire in modo mirato sull’innovazione, con particolare attenzione alle tecnologie legate all’intelligenza artificiale generativa, che riteniamo strategiche ed evolutive del nostro modello di business per potenziare il nostro posizionamento sul mercato e supportare la crescita di valore futura. Guardiamo al secondo semestre con un atteggiamento prudente ma costruttivo, consapevoli delle incertezze ancora presenti ma fiduciosi nella capacità del Gruppo di creare valore nel medio-lungo periodo.”*

Nel 1H25A il Gruppo ha realizzato ricavi per € 11,04 mln, in linea rispetto al dato del 1H24A pari a € 11,09 mln (-0,5%), principalmente a causa di un contesto macroeconomico ancora instabile e alla recente introduzione di dazi doganali, che hanno posto sotto stress parte della clientela più legata all’export, causando un rallentamento nell’implementazione delle soluzioni proposte dal Gruppo. Analizzando più dettagliatamente, al netto dei ricavi “commercializzati”, si osserva come i ricavi produttivi di marginalità abbiano comunque registrato una crescita del +1,8%, passando da € 10,30 mln nel primo semestre del 2024 a € 10,40 mln nel primo semestre del 2025, a conferma della capacità di tenuta dei ricavi del Gruppo nonostante fattori esogeni di difficile previsione. Si osserva, inoltre, come i ricavi produttivi di marginalità siano al 46,0% di natura ricorrente, grazie anche al contributo delle performance SaaS riconducibili al business della controllata Lunghezza d’Onda Srl, recentemente acquisita.

A livello delle singole aree di business, si nota che l’area Digital, Social e Media Marketing segna una crescita del +4,8%, registrando ricavi per € 5,40 mln e aumentando la propria quota sul totale al 51,8%; l’area Platform & Technology Services registra un +9,9%, attestandosi a € 4,30 mln e a una quota del 41,6% sul totale. In calo, invece, le aree Consulting (brand, UX/UI, digital strategy), che registra ricavi per € 0,20 mln (-63,0%), e l’area Digital Academy, che registra ricavi pari a € 0,50 mln (-24,4%), risentendo del ritardo nell’attivazione di bandi formativi e determinando di conseguenza uno slittamento nella manifestazione dei ricavi.

L'EBITDA si attesta a € 1,22 mln, in calo rispetto al valore di € 2,02 mln registrato nel 1H24A, mentre l'EBITDA margin passa dal 17,2% del 1H24A al 10,4% del 1H25A. Considerando i valori al lordo delle componenti non ricorrenti (corrispondenti a circa € 0,38 mln relativi alle incentivazioni dei componenti del CdA sulle performance del FY24A), l'EBITDA Adj. risulta pari a € 1,61 mln, in calo rispetto al dato Adjusted del 1H24A pari a € 1,87 mln. A incidere su tale risultato è un leggero appesantimento dei costi caratteristici, soprattutto per quello che riguarda i costi relativi al personale, in crescita del +10,1%. Tale aumento è legato al rafforzamento delle competenze interne necessarie per l'evoluzione e lo sviluppo delle applicazioni dell'AI generativa, sia nei modelli di business tramite nuovi prodotti e soluzioni, sia verso una maggiore adozione interna, propedeutica a una trasformazione della struttura aziendale tramite nuovi modelli organizzativi.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni pari a € 1,06 mln, si attesta a € 0,17 mln (€ 0,91 mln nel 1H24A), con un EBIT margin pari all'1,4% rispetto al 7,7% del 1H24A. Il Net Income si attesta a € - 0,12 mln, rispetto a € 0,41 mln registrati al 30 giugno 2024.

A livello patrimoniale, la NFP passa da € 5,71 mln di debito a fine 2024 a € 4,84 mln di debito al 30 giugno 2025. Il saldo riflette positivamente la generazione di cassa operativa, pur risentendo degli esborsi legati al pagamento di dividendi (€ 0,37 mln), al piano di buyback azionario ancora in corso (€ 0,30 mln) e a componenti non ricorrenti per € 0,38 mln. Al netto di tali effetti straordinari, la riduzione dell'indebitamento sarebbe stata pari a circa € 1,92 mln. Nel complesso, i dati confermano un rafforzamento della capacità del Gruppo di produrre flussi finanziari e di mantenere un profilo di liquidità adeguato, a supporto dell'autonomia e della sostenibilità delle scelte di investimento.

L'equilibrata gestione patrimoniale del primo semestre 2025 ha permesso a Websolute di dedicare risorse importanti a tre direttrici principali: investimenti strategici, produttivi e organizzativi. Sul fronte strategico, prosegue la ricerca di target in nicchie ad alto potenziale, in continuità con l'operazione relativa all'acquisizione di Lunghezza d'Onda Srl (proprietaria della suite software Showefy©) perfezionata nel 2024, che ha rafforzato il posizionamento del Gruppo nel mercato digital dell'Home & Design. Gli investimenti produttivi e di prodotto hanno avuto come priorità l'introduzione di funzionalità legate all'AI generativa, con lo sviluppo di una piattaforma proprietaria e di AI Assistant verticali in grado di integrarsi sia nei processi dei clienti sia in quelli interni. Questo percorso, già avviato nel 2023, consolida la specializzazione del Gruppo nella coniugazione di soluzioni digitali e intelligenza artificiale, ampliando il potenziale di mercato e creando basi per efficienze future. Infine, sul piano organizzativo, sono state avviate iniziative volte a rafforzare i sistemi di gestione e controllo, oltre a integrare l'AI nei processi produttivi, con l'obiettivo di migliorare redditività, qualità e tempi di sviluppo già a partire dai prossimi esercizi.

Guardando al futuro, è ragionevole pensare che le iniziative in corso, dallo sviluppo di nuovi prodotti e servizi legati all'AI all'efficientamento dei processi produttivi interni, possano sostenere le attività del Gruppo a livelli coerenti con il primo semestre anche nella seconda parte dell'anno. A fronte di una stabilità delle aree di business più tradizionali, il new business si presenta adeguatamente posizionato per poter sfruttare le future leve strategiche di crescita e creazione di valore. Da un lato, il mercato dell'AI in Italia è atteso in forte espansione, registrando un +58,0% nel 2024 attestandosi a € 1,20 mld, di cui il 43,0% rappresentato dalla generative AI, con tassi di crescita annuali elevati (CAGR 25-30: 29,1%) e un livello di adozione ancora limitato (8,0%), creando quindi uno spazio ampio da presidiare. Dall'altro, le PMI italiane, principale target di

Websolute, si trovano oggi nella necessità di accelerare la digitalizzazione dei propri processi per restare competitive in un contesto di domanda sempre più digitale e guidata dalle nuove generazioni di consumatori. L'integrazione progressiva di soluzioni di AI generativa nei prodotti e nei processi interni del Gruppo rappresenta inoltre una leva concreta per migliorare efficienza, qualità e time-to-market, con effetti attesi di contenimento dei costi già dal prossimo esercizio. Pur in un quadro macroeconomico ancora caratterizzato da tensioni sui dazi doganali e incertezze globali, riteniamo che il progressivo ridimensionamento di tali pressioni, unito al posizionamento distintivo di Websolute e alle sinergie attivabili all'interno del Gruppo, possa tradursi in un percorso di crescita sostenibile e profittevole nel medio-lungo termine.

FY25E - FY27E Estimates

TABLE 3 - ESTIMATES UPDATES FY25E-27E

€/mln	FY25E	FY26E	FY27E
Revenues			
New	22,80	25,50	28,50
Old	25,50	28,10	30,90
Change	-10,6%	-9,3%	-7,8%
EBITDA Adjusted			
New	3,78	5,00	6,60
Old	5,40	6,40	7,70
Change	-30,0%	-21,9%	-14,3%
EBITDA Adj. Margin			
New	16,6%	19,6%	23,2%
Old	21,2%	22,8%	24,9%
Change	-4,6%	-3,2%	-1,8%
EBIT			
New	1,25	2,85	4,45
Old	2,80	4,15	5,50
Change	-55,4%	-31,3%	-19,1%
Net Income			
New	0,65	1,90	3,10
Old	1,25	1,85	2,45
Change	-48,0%	2,7%	26,5%
NFP			
New	4,26	2,31	(0,89)
Old	4,71	3,16	(0,09)
Change	n/a	n/a	n/a

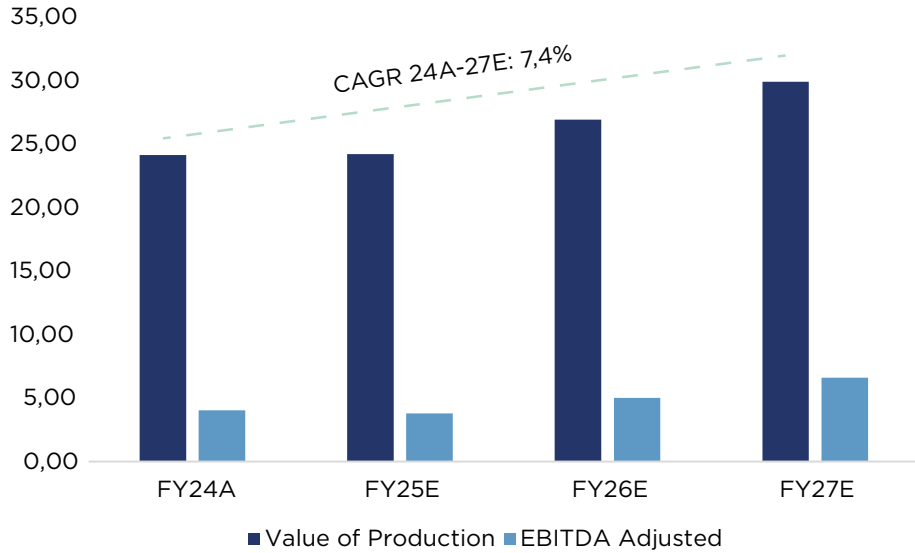
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H25A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo ricavi FY25E pari a € 22,80 mln ed un EBITDA Adjusted pari a € 3,78 mln, corrispondente ad una marginalità del 16,6%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 28,50 mln (CAGR 24A-27E: 7,9%) nel FY27E, con EBITDA Adjusted pari a € 6,60 mln (corrispondente ad una marginalità del 23,2%), in crescita rispetto a € 4,04 mln del FY24A (corrispondente ad un EBITDA Adjusted margin del 17,8%).

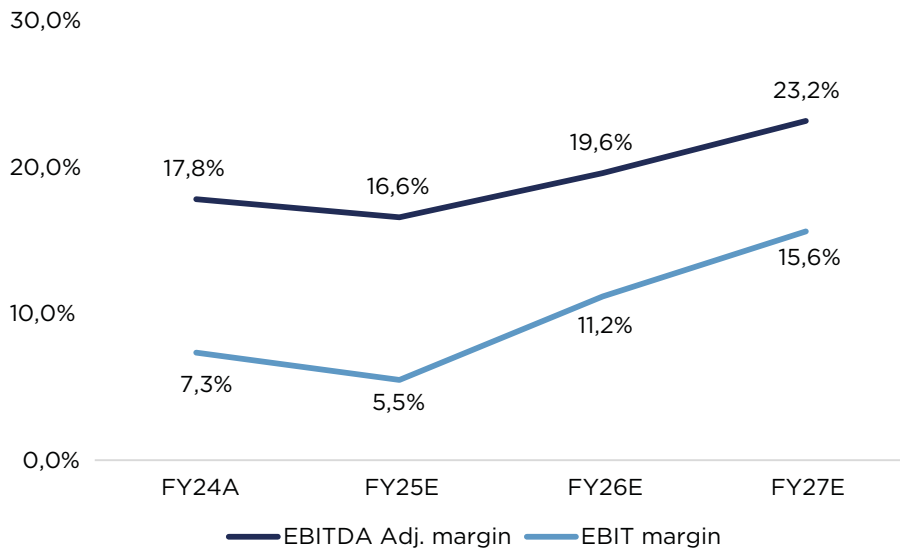
A livello patrimoniale, stimiamo per il FY27E una NFP cash positive pari a € 0,89 mln.

CHART 1 - VOP AND EBITDA FY24A - FY27E



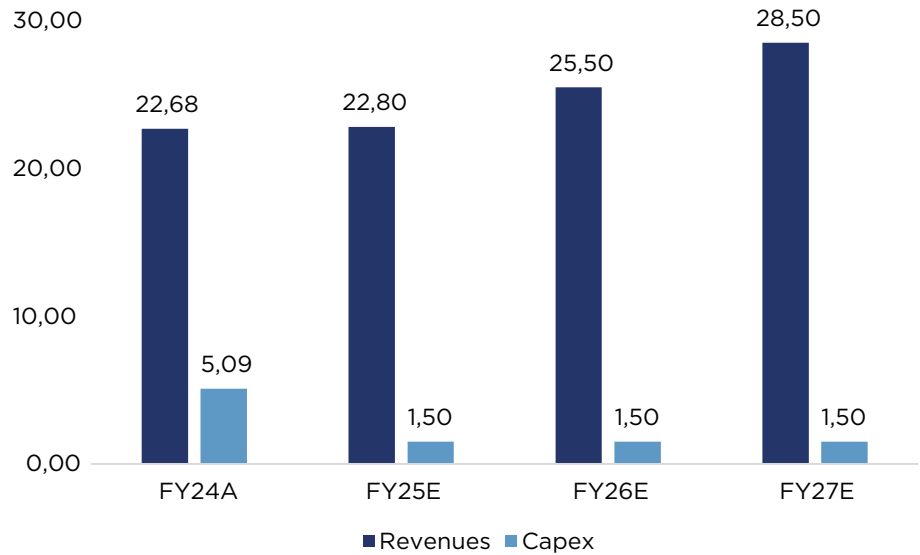
Source: Integrae SIM

CHART 2 - MARGIN % FY24A- FY27E



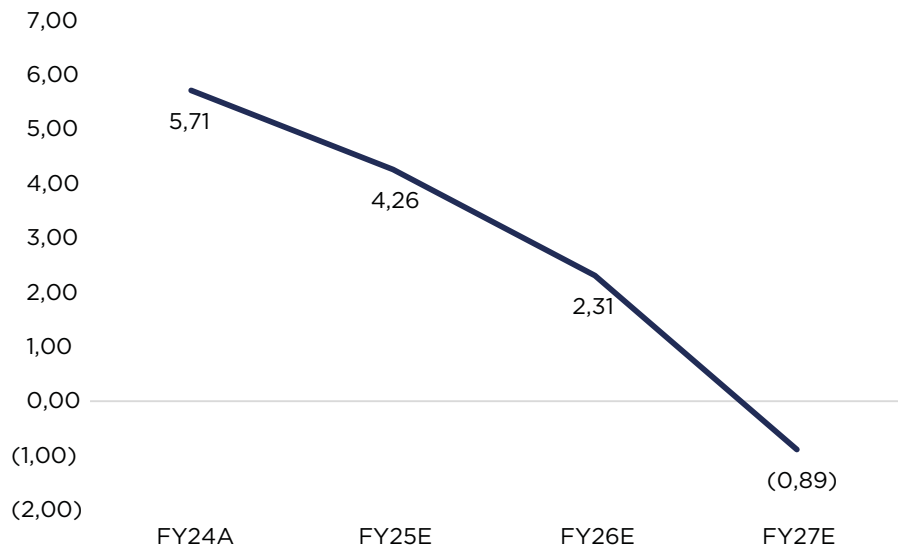
Source: Integrae SIM

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		6,68%	
D/E 100,00%	Risk Free Rate 2,51%	β Adjusted 0,8	α (specific risk) 2,50%
Kd 3,50%	Market premium 7,46%	β Relevered 0,7	Ke 10,84%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 6,68%.

TABLE 5 - DCF VALUATION

DCF	% of EV	
FCFE actualized	7,3	14%
TV actualized DCF	44,1	86%
Enterprise Value	51,4	100%
NFP (FY24A)	5,7	
Equity Value	45,7	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un **equity value di € 45,7 mln.**

TABLE 6 - EQUITY VALUE SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	WACC							
Growth Rate (g)	46	5,2%	5,7%	6,2%	6,7%	7,2%	7,7%	8,2%
	3,0%	109,9	88,8	74,3	63,7	55,6	49,3	44,2
	2,5%	89,7	75,1	64,4	56,3	49,9	44,7	40,5
	2,0%	75,9	65,1	56,9	50,4	45,2	40,9	37,3
	1,5%	65,8	57,5	51,0	45,7	41,4	37,7	34,6
	1,0%	58,2	51,6	46,2	41,8	38,1	35,0	32,3
	0,5%	52,1	46,7	42,3	38,6	35,4	32,7	30,3
	0,0%	47,3	42,8	39,0	35,8	33,0	30,6	28,5

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
Cyberoo SpA	7,2 x	6,2 x	5,3 x	10,7 x	9,3 x	7,9 x	16,4 x	14,1 x	11,8 x
Reply SpA	9,0 x	8,7 x	8,0 x	10,9 x	10,3 x	9,5 x	17,3 x	16,2 x	14,9 x
Growens SpA	86,5 x	53,8 x	41,0 x	n/a	n/a	n/a	n/a	312,0 x	312,0 x
Tinexta SpA	7,7 x	7,0 x	6,5 x	14,3 x	10,6 x	9,5 x	13,6 x	12,0 x	10,9 x
Median	8,4 x	7,8 x	7,3 x	10,9 x	10,3 x	9,5 x	16,4 x	15,1 x	13,3 x

Source: Integrae SIM

TABLE 8 – MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY25E	FY26E	FY27E
Enterprise Value			
EV/EBITDA	28,46	39,14	48,03
EV/EBIT	13,59	29,33	42,10
P/E	10,66	28,78	41,37
Equity Value			
EV/EBITDA	24,20	36,83	48,92
EV/EBIT	9,33	27,02	42,99
P/E	10,66	28,78	41,37
Average	14,73	30,88	44,43

Source: Integrae SIM

L'**equity value** di Websolute, utilizzando i market multiple EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E, risulta essere **pari a circa € 30,0 mln**.

Equity Value

TABLE 9 - EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	37,9
Equity Value DCF (€/mln)	45,7
Equity Value Multiples (€/mln)	30,0
Target Price (€)	3,70

Source: Integrae SIM

Ne risulta un equity value medio pari a circa € 37,9 mln.

Il target price è quindi di € 3,70 (prev. € 4,20). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.

TABLE 10 - TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/EBITDA	10,9x	12,8x	8,7x	6,6x
EV/EBIT	26,2x	34,9x	15,3x	9,8x
P/E	57,0x	58,2x	19,9x	12,2x

Source: Integrae SIM

TABLE 11 - CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/EBITDA	5,1x	5,5x	4,2x	3,2x
EV/EBIT	12,5x	16,6x	7,3x	4,7x
P/E	22,7x	23,2x	7,9x	4,9x

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, Alessia Di Florio and Giada Croci 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
24/09/2024	1,53	Buy	4,20	Medium	Update
21/03/2025	1,45	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.