

## EQUITY RESEARCH

### UPDATE

Produzione | 28.04.2026, h. 18:30  
 Pubblicazione | 29.04.2026, h. 07:00

## Websolute

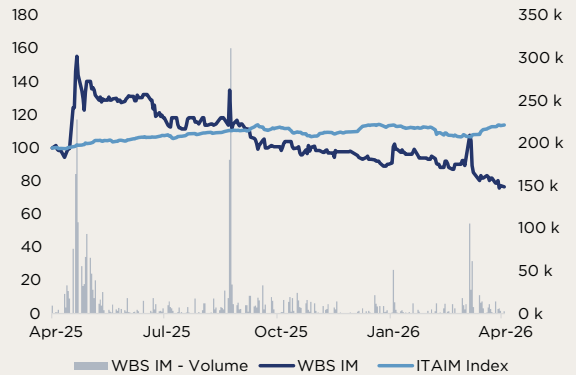
Euronext Growth Milan | Digital | Italy

<p>Rating</p> <p><b>BUY</b></p> <p>unchanged</p>	<p>Target Price</p> <p><b>€ 3,00</b></p> <p>prev. € 3,70</p>
--	--

Key Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/Sales	0,8x	0,7x	0,7x	0,7x
EV/EBITDA	7,1x	4,4x	3,7x	2,9x
EV/EBIT	n/a	9,6x	6,6x	4,3x
P/E	n/a	9,9x	6,3x	4,0x
NFP/EBITDA	2,6x	1,2x	0,6x	0,1x

Key Financials (€/mln)	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Revenues	21,31	23,80	24,90	27,00
EBITDA Adjusted	2,48	4,00	4,80	6,15
EBIT	(0,17)	1,85	2,70	4,15
Net Income	(0,57)	1,15	1,80	2,85
Net Financial Position	6,36	5,00	3,00	0,55
EBITDA Adj. margin	11,7%	16,8%	19,3%	22,8%
EBIT margin	n.m.	7,8%	10,8%	15,4%
Net income margin	n.m.	4,8%	7,2%	10,6%

### Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



### Stock Data

Risk	Medium
Price	€ 1,11
Target price	€ 3,00
Upside/(Downside) potential	170,1%
Ticker - Bloomberg Code	WBS IM
Market Cap (€/mln)	€ 11,35
EV (€/mln)	€ 17,72
Free Float (% on ordinary shares)	21,32%
Shares Outstanding	10.226.825
52-week high	€ 2,14
52-week low	€ 1,00
Average Daily Volumes (3 months)	8.346

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	-10,5%	-16,5%	-16,5%	-15,9%
to FTSE Italia Growth	-16,8%	-16,5%	-17,7%	-29,7%
to Euronext STAR Milan	-20,0%	-8,8%	-10,0%	-24,3%
to FTSE All-Share	-20,3%	-20,4%	-26,6%	-42,6%
to EUROSTOXX	-16,5%	-13,9%	-18,7%	-29,1%
to MSCI World Index	-20,9%	-18,7%	-21,3%	-43,7%

Source: FactSet

Main Ratios	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
ROA	n/a	9,2%	13,1%	18,4%
ROI	n/a	18,8%	29,5%	45,9%
ROE	n/a	38,6%	43,6%	45,4%
Current Ratio	1,30x	1,29x	1,33x	1,58x

Source: FactSet

## FY25A Results

Nel FY25A Websolute ha registrato ricavi pari a € 21,31 mln, in calo del 6,1% rispetto a € 22,68 mln del FY24A e inferiori alle nostre precedenti attese di € 22,80 mln, in un contesto di mercato ancora caratterizzato da maggiore prudenza agli investimenti da parte delle imprese. L'EBITDA Adjusted si è attestato a € 2,48 mln, rispetto a € 4,04 mln del FY24A e inferiore alle nostre stime, riflettendo una fase di transizione caratterizzata da investimenti in Generative AI, rafforzamento del personale e sviluppo di nuovi modelli organizzativi. L'EBIT è risultato negativo per € -0,17 mln, mentre il Net Income si è attestato a € -0,57 mln, segnando un peggioramento rispetto all'utile di € 0,66 mln del FY24A. Sul fronte patrimoniale, la NFP è salita a € 6,36 mln da € 5,71 mln, risentendo degli acquisti di azioni proprie, della distribuzione di dividendi e dei capex da crescita legati allo sviluppo di nuovi prodotti e servizi in ambito AI.

## Estimates and Valuation Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY25A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni. In particolare, stimiamo ricavi FY26E pari a € 23,80 mln ed un EBITDA Adjusted pari a € 4,00 mln, corrispondente ad una marginalità del 16,8%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 27,00 mln (CAGR 25A-28E: 8,2%) nel FY28E, con EBITDA Adjusted pari a € 6,15 mln (corrispondente ad una marginalità del 22,8%), in crescita rispetto a € 2,48 mln del FY25A (corrispondente ad un EBITDA Adjusted margin del 11,7%). A livello patrimoniale, stimiamo per il FY28E una NFP di debito pari a € 0,55 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 € 40,8 mln. L'equity value di Websolute utilizzando i market multiples risulta essere pari € 20,5 mln. **Ne risulta un equity value medio pari a circa € 30,7 mln. Il target price è di € 3,00, rating BUY e rischio MEDIUM.**

# Economics & Financials

TABLE 1 - ECONOMICS & FINANCIALS

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Revenues	22,68	21,31	23,80	24,90	27,00
Other revenues	1,43	1,52	1,50	1,50	1,50
<b>Value of Production</b>	<b>24,11</b>	<b>22,83</b>	<b>25,30</b>	<b>26,40</b>	<b>28,50</b>
COGS	0,89	1,00	1,10	1,25	1,30
Services	8,72	8,57	8,95	9,25	9,50
Use of asset owned by others	0,41	0,43	0,45	0,45	0,45
Employees	9,91	10,55	10,60	10,45	10,90
Other operating costs	0,19	0,22	0,20	0,20	0,20
<b>EBITDA</b>	<b>4,00</b>	<b>2,06</b>	<b>4,00</b>	<b>4,80</b>	<b>6,15</b>
<i>EBITDA Margin</i>	<i>17,6%</i>	<i>9,7%</i>	<i>16,8%</i>	<i>19,3%</i>	<i>22,8%</i>
Non recurrent items	0,04	0,42	0,00	0,00	0,00
<b>EBITDA Adjusted</b>	<b>4,04</b>	<b>2,48</b>	<b>4,00</b>	<b>4,80</b>	<b>6,15</b>
<i>EBITDA Adj. Margin</i>	<i>17,8%</i>	<i>11,7%</i>	<i>16,8%</i>	<i>19,3%</i>	<i>22,8%</i>
D&A	2,33	2,23	2,15	2,10	2,00
<b>EBIT</b>	<b>1,67</b>	<b>(0,17)</b>	<b>1,85</b>	<b>2,70</b>	<b>4,15</b>
<i>EBIT Margin</i>	<i>7,3%</i>	<i>-0,8%</i>	<i>7,8%</i>	<i>10,8%</i>	<i>15,4%</i>
Financial management	(0,27)	(0,24)	(0,25)	(0,20)	(0,15)
<b>EBT</b>	<b>1,39</b>	<b>(0,41)</b>	<b>1,60</b>	<b>2,50</b>	<b>4,00</b>
Taxes	0,73	0,16	0,45	0,70	1,15
<b>Net Income</b>	<b>0,66</b>	<b>(0,57)</b>	<b>1,15</b>	<b>1,80</b>	<b>2,85</b>
of which Minorities Income	0,16	0,09	0,10	0,15	0,20
CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
<b>Fixed Assets</b>	<b>9,95</b>	<b>9,28</b>	<b>8,65</b>	<b>8,05</b>	<b>7,55</b>
Account receivable	7,61	6,49	7,40	7,90	8,80
Inventories	0,18	0,24	0,20	0,20	0,20
Account payable	1,82	1,73	1,90	2,00	2,00
<b>Operating Working Capital</b>	<b>5,97</b>	<b>5,00</b>	<b>5,70</b>	<b>6,10</b>	<b>7,00</b>
Other receivable	1,74	1,84	1,90	2,00	2,10
Other payable	3,73	2,76	3,50	4,00	4,50
<b>Net Working Capital</b>	<b>3,98</b>	<b>4,09</b>	<b>4,10</b>	<b>4,10</b>	<b>4,60</b>
Severance & other provisions	2,51	2,80	2,90	3,00	3,10
<b>NET INVESTED CAPITAL</b>	<b>11,42</b>	<b>10,57</b>	<b>9,85</b>	<b>9,15</b>	<b>9,05</b>
Share capital	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
Reserves	3,17	2,89	1,73	2,28	3,43
Net Income	0,50	(0,66)	1,05	1,65	2,65
<b>Equity</b>	<b>3,87</b>	<b>2,43</b>	<b>2,98</b>	<b>4,13</b>	<b>6,28</b>
<b>Minorities Equity</b>	<b>1,84</b>	<b>1,77</b>	<b>1,87</b>	<b>2,02</b>	<b>2,22</b>
Cash & cash equivalents	2,19	2,01	2,00	2,50	3,95
Short term financial debt	2,23	3,63	3,50	3,50	3,00
M/L term financial debt	5,67	4,74	3,50	2,00	1,50
<b>Net Financial Position</b>	<b>5,71</b>	<b>6,36</b>	<b>5,00</b>	<b>3,00</b>	<b>0,55</b>
<b>SOURCES</b>	<b>11,42</b>	<b>10,57</b>	<b>9,85</b>	<b>9,15</b>	<b>9,05</b>

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EBIT	(0,17)	1,85	2,70	4,15
Taxes	0,16	0,45	0,70	1,15
<b>NOPAT</b>	<b>(0,33)</b>	<b>1,40</b>	<b>2,00</b>	<b>3,00</b>
D&A	2,23	2,15	2,10	2,00
<b>Change in NWC</b>	<b>(0,11)</b>	<b>(0,01)</b>	<b>0,00</b>	<b>(0,50)</b>
Change in receivable	1,12	(0,91)	(0,50)	(0,90)
Change in inventories	(0,06)	0,04	0,00	0,00
Change in payable	(0,09)	0,17	0,10	0,00
Change in others	(1,08)	0,68	0,40	0,40
Change in provisions	0,30	0,10	0,10	0,10
<b>OPERATING CASH FLOW</b>	<b>2,09</b>	<b>3,63</b>	<b>4,20</b>	<b>4,60</b>
Capex	(1,56)	(1,52)	(1,50)	(1,50)
<b>FREE CASH FLOW</b>	<b>0,52</b>	<b>2,12</b>	<b>2,70</b>	<b>3,10</b>
Financial Management and Other	(0,24)	(0,25)	(0,20)	(0,15)
Change in Financial debt	0,47	(1,37)	(1,50)	(1,00)
Change in equity	(0,93)	(0,50)	(0,50)	(0,50)
<b>FREE CASH FLOW TO EQUITY</b>	<b>(0,18)</b>	<b>(0,00)</b>	<b>0,50</b>	<b>1,45</b>

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.

## FY25A Results

TABLE 2 - ACTUAL VS ESTIMATES FY25A

€/mln	Revenues	EBITDA Adj.	EBITDA Adj. %	EBIT	Net Income	NFP
FY25A	21,31	2,48	11,7%	(0,17)	(0,57)	6,36
FY25E	22,80	3,78	16,6%	1,25	0,65	4,26
Change	-6,5%	-34,3%	-4,9%	n/a	n/a	n/a

Source: Integrae SIM

Tramite comunicato stampa, il Gruppo, commentando i risultati annuali, dichiara: *“Il 2025 è stato un anno di transizione, in cui abbiamo scelto di investire in modo deciso nell’evoluzione del nostro modello di business, con un focus strategico sulla Generative AI e sull’integrazione delle nostre piattaforme e competenze. In un contesto macroeconomico complesso, caratterizzato da una maggiore prudenza agli investimenti da parte delle imprese, il Gruppo ha dimostrato resilienza operativa, rafforzando al contempo la qualità dei ricavi e la componente ricorrente. Le iniziative avviate, sia sul fronte tecnologico che organizzativo, unite agli interventi strutturali sui costi, pongono oggi basi solide per un ritorno alla crescita dei ricavi e per un progressivo miglioramento della redditività già a partire dal prossimo esercizio. Stiamo inoltre lavorando a un rafforzamento delle sinergie commerciali tra le società del Gruppo, con l’obiettivo di rendere la nostra offerta sempre più integrata, distintiva e competitiva sul mercato. L’Emittente sta svolgendo approfondimenti e verifiche su possibili interventi di riequilibrio economico-organizzativo coerenti con l’andamento del business, con il contesto competitivo di mercato e con le prospettive attese per gli esercizi 2026 e 2027, anche in relazione alla evoluzione tecnologica del settore ed alla crescente adozione di soluzioni di intelligenza artificiale, su cui anche Websolute si propone con una propria offerta commerciale, che incide sui modelli di servizio, sulla domanda e sul posizionamento di mercato e dei prezzi. Guardiamo al 2026 con fiducia, sostenuti da un backlog sostanzialmente stabile e da una pipeline commerciale in sviluppo, consapevoli che gli investimenti realizzati in ambito AI e nell’efficientamento dei processi interni rappresentano un fattore chiave per incrementare la produttività, migliorare i margini e creare valore sostenibile nel medio periodo”*

Nel FY25A i ricavi si attestano a € 21,31 mln, in calo del 6,1% rispetto a € 22,68 mln del FY24A e inferiori alle nostre precedenti attese di € 22,80 mln. Anche il Valore della Produzione si riduce a € 22,83 mln da € 24,11 mln del FY24A, risultando anch’esso inferiore alle nostre attese. La flessione va letta alla luce del contesto di riferimento, ancora penalizzato dalle tensioni macroeconomiche, dall’elevato livello di incertezza e da una maggiore cautela della clientela sugli investimenti. In questo contesto, il Gruppo è stato in grado di trasformare in opportunità una fase potenzialmente sfidante, rafforzando il proprio presidio sul mercato attraverso l’introduzione di servizi legati all’adozione dell’AI Generativa e mantenendo una buona qualità del mix di ricavi.

Guardando ai ricavi produttivi di marginalità, questi si attestano a € 20,00 mln rispetto a € 20,80 mln del FY24A. All’interno del mix, i ricavi ricorrenti rappresentano circa il 450% del totale, beneficiando della performance SaaS di Lunghezza d’Onda, il cui business model ad elevata scalabilità continua a contribuire positivamente alla visibilità dei risultati. Analizzando le diverse famiglie di business, emergono andamenti differenziati: crescono New Media Marketing (+2,2%), Realtà virtuale aumentata e Intelligenza artificiale (+21,3%) e Digital Academy (+11,2%), mentre risultano in

contrazione Brand UX, UI, Customer Journey e Consulenza Digital Strategy (-55,4%), E-Commerce Strategy & Management (-19,9%) e Social & Influencer Marketing (-11,4%). La forte crescita dell'area legata ad AI e realtà aumentata conferma che il Gruppo sta già spostando progressivamente il proprio mix verso attività a maggiore contenuto innovativo, anche se tale evoluzione non ha ancora pienamente compensato il rallentamento di alcune aree più tradizionali.

L'EBITDA si attesta a € 2,06 mln, in calo del 48,5% rispetto a € 4,00 mln del FY24A, con un EBITDA Margin del 9,7%. L'EBITDA Adjusted si attesta invece a € 2,48 mln, rispetto a € 4,04 mln del FY24A e ben al di sotto delle nostre precedenti attese di € 3,78 mln. L'EBITDA Adjusted Margin scende così all'11,7% dal 17,8% del FY24A, risultando inferiore anche alla nostra stima del 16,6%. Il dato risente di costi non ricorrenti pari a € 0,42 mln, riconducibili principalmente a incentivazioni ai componenti del CdA sulle performance del 2024, ma anche, e soprattutto, del permanere di una struttura di costo temporaneamente più appesantita. In particolare, il costo del personale cresce del 6,5%, a testimonianza degli investimenti effettuati per rafforzare le competenze interne e sostenere l'evoluzione dei modelli di business orientati alla Generative AI. Si sottolinea, infatti, che l'aumento dei costi del personale va interpretato come un investimento a supporto dell'implementazione di nuovi prodotti, nuove piattaforme e nuovi modelli organizzativi, i cui benefici in termini di efficienza dovrebbero emergere più chiaramente a partire dall'esercizio successivo.

L'EBIT si attesta a € - 0,17 mln, rispetto a € 1,67 mln del FY24A e a fronte di una nostra precedente stima di € 1,25 mln. La contrazione è riconducibile sia al calo dell'EBITDA sia al permanere di un livello di ammortamenti ancora elevato, pari a circa € 2,23 mln, seppur in lieve calo rispetto al FY24A. Il Net Income si attesta a € -0,57 mln, rispetto a un utile di € 0,66 mln del FY24A e a fronte di una nostra precedente stima di € 0,65 mln.

A livello patrimoniale, la Net Financial Position si attesta a € 6,36 mln di debito, rispetto a € 5,71 mln del FY24A, risultando peggiore delle nostre precedenti attese pari a € 4,26 mln. L'incremento dell'indebitamento è riconducibile a tre fattori principali: l'acquisto di azioni proprie per € 0,41 mln, la distribuzione di dividendi per complessivi € 0,52 mln e gli investimenti in Ricerca & Sviluppo, prevalentemente finalizzati alla creazione di nuove soluzioni AI. Si evidenzia come, neutralizzando buyback e dividendi, la NFP sarebbe rimasta sostanzialmente in linea con quella del precedente esercizio.

Dal punto di vista strategico, il 2025 appare quindi come un esercizio di riposizionamento e di costruzione del vantaggio competitivo. Il Gruppo ha proseguito lo sviluppo di nuove funzionalità AI, ha lavorato sull'integrazione delle diverse società e ha avviato un percorso di trasformazione interna orientato a incrementare l'efficienza produttiva, accorciare i lead time e migliorare progressivamente la qualità e la marginalità dei servizi offerti. Si prevede inoltre che il 2026 possa beneficiare delle iniziative già avviate, grazie a un backlog ordini al 28 febbraio 2026 sostanzialmente in linea con quello dell'anno precedente, a una pipeline commerciale in sviluppo e al progressivo rafforzamento del new business AI.

## FY26E - FY28 Estimates

TABLE 3 - ESTIMATES UPDATES FY26E-28E

€/mln	FY26E	FY27E	FY28E
<b>Revenues</b>			
New	23,80	24,90	27,00
Old	25,50	28,50	n/a
<i>Change</i>	-6,7%	-12,6%	n/a
<b>EBITDA Adjusted</b>			
New	4,00	4,80	6,15
Old	5,00	6,60	n/a
<i>Change</i>	-20,0%	-27,3%	n/a
<b>EBITDA Adj. Margin</b>			
New	16,8%	19,3%	22,8%
Old	19,6%	23,2%	n/a
<i>Change</i>	-2,8%	-3,9%	n/a
<b>EBIT</b>			
New	1,85	2,70	4,15
Old	2,85	4,45	n/a
<i>Change</i>	-35,1%	-39,3%	n/a
<b>Net Income</b>			
New	1,15	1,80	2,85
Old	1,90	3,10	n/a
<i>Change</i>	-39,5%	-41,9%	n/a
<b>NFP</b>			
New	5,00	3,00	0,55
Old	2,31	(0,89)	n/a
<i>Change</i>	n/a	n/a	n/a

Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY25A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo ricavi FY26E pari a € 23,80 mln ed un EBITDA Adjusted pari a € 4,00 mln, corrispondente ad una marginalità del 16,8%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 27,00 mln (CAGR 25A-28E: 8,2%) nel FY28E, con EBITDA Adjusted pari a € 6,15 mln (corrispondente ad una marginalità del 22,8%), in crescita rispetto a € 2,48 mln del FY25A (corrispondente ad un EBITDA Adjusted margin del 11,7%).

A livello patrimoniale, stimiamo per il FY28E una NFP di debito pari a € 0,55 mln.

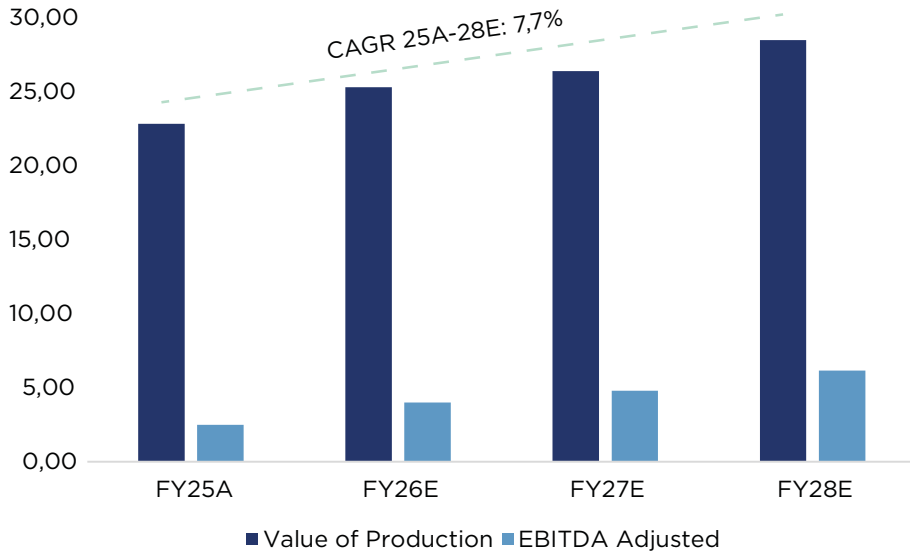
La revisione delle stime riflette l'impostazione del nuovo Piano Industriale 2026-2028, che configura il 2026 come anno di recupero operativo e verifica dell'esecuzione, mentre il biennio successivo dovrebbe beneficiare in misura più ampia degli interventi

già avviati e della progressiva emersione della leva operativa. Le nostre previsioni incorporano infatti un recupero graduale ma strutturale della profittabilità, fondato sul recupero della marginalità della capogruppo, sulla valorizzazione degli asset strategici del Gruppo, con particolare riferimento a Moca e Lunghezza d'Onda, sul rafforzamento del peso di AI, asset proprietari e ricavi ricorrenti nel mix di business, sul completamento delle normalizzazioni di struttura e su una maggiore integrazione commerciale e operativa tra le società del Gruppo.

In particolare, il miglioramento atteso della redditività dovrebbe essere sostenuto dal riposizionamento dell'offerta verso segmenti a maggiore valore aggiunto, dalla progressiva valorizzazione delle soluzioni proprietarie e SaaS, dall'incremento delle sinergie di cross-selling infragruppo e dal recupero di efficienza derivante dagli investimenti effettuati nell'ambito dell'AI Transformation e dell'automazione dei processi.

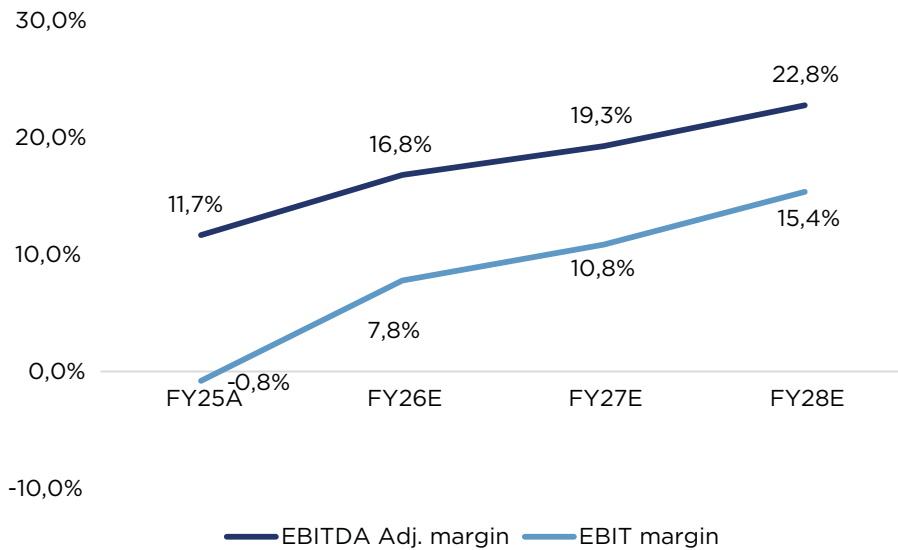
Anche sul piano finanziario, il progressivo miglioramento della NFP atteso lungo l'arco di piano appare coerente con una maggiore capacità di generare cassa in modo strutturale, grazie al miglioramento della marginalità, a una più disciplinata allocazione del capitale e alla crescita del peso di ricavi ricorrenti e ad elevata qualità.

CHART 1 - VOP AND EBITDA FY25A - FY28E



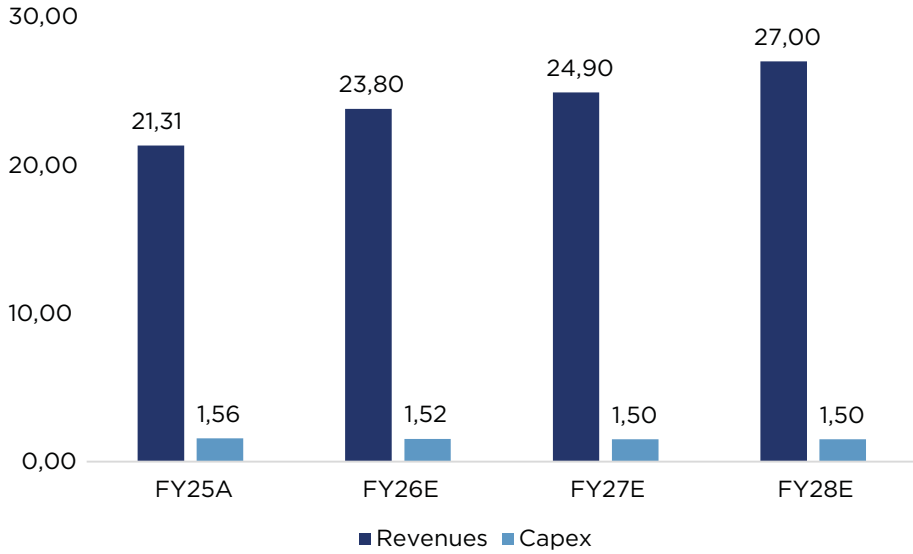
Source: Integrae SIM

CHART 2 - MARGIN % FY25A - FY28E



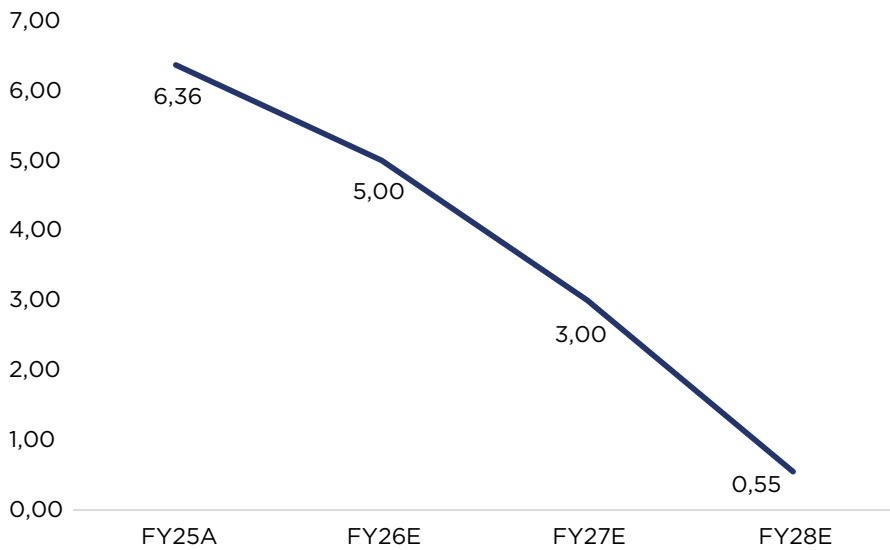
Source: Integrae SIM

CHART 3 - CAPEX FY25A - FY28E



Source: Integrae SIM

CHART 4 - NFP FY25A - FY28E



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			6,90%
D/E 100,00%	Risk Free Rate 2,93%	$\beta$ Adjusted 0,9	$\alpha$ (specific risk) 2,50%
Kd 3,50%	Market premium 6,69%	$\beta$ Relevered 0,8	Ke 11,27%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 6,90%.

TABLE 5 - DCF VALUATION

DCF	% of EV	
FCFO actualized	6,9	15%
TV actualized DCF	40,3	85%
<b>Enterprise Value</b>	<b>47,2</b>	<b>100%</b>
NFP (FY25A)	6,4	
<b>Equity Value</b>	<b>40,8</b>	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un **equity value di € 40,8 mln.**

TABLE 6 - EQUITY VALUE SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	WACC							
	5,4%	5,9%	6,4%	6,9%	7,4%	7,9%	8,4%	
Growth Rate (g)	3,0%	94,9	77,6	65,4	56,3	49,3	43,8	39,2
	2,5%	78,7	66,3	57,1	50,0	44,3	39,7	35,9
	2,0%	67,2	57,9	50,7	45,0	40,3	36,4	33,1
	1,5%	58,7	51,4	45,6	40,8	36,9	33,6	30,8
	1,0%	52,1	46,2	41,4	37,4	34,1	31,2	28,7
	0,5%	46,8	42,0	37,9	34,5	31,6	29,1	26,9
	0,0%	42,6	38,5	35,0	32,1	29,5	27,3	25,3

Source: Integrae SIM

## Market Multiples

Il nostro panel è formato da società operanti nello stesso settore di Websolute. 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		
	FY26E	FY27E	FY28E	FY26E	FY27E	FY28E	FY26E	FY27E	FY28E
Reti SpA	6,4 x	5,5 x	4,8 x	8,4 x	6,8 x	5,7 x	10,3 x	8,4 x	6,9 x
Cyberoo SpA	3,7 x	3,2 x	n/a	5,6 x	4,7 x	n/a	8,4 x	7,0 x	n/a
Reply SpA	6,1 x	5,8 x	5,5 x	7,4 x	6,9 x	6,5 x	12,4 x	11,5 x	10,8 x
Growens SpA	12,4 x	11,7 x	7,8 x	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Tinexta SpA	8,8 x	8,2 x	n/a	12,9 x	11,3 x	n/a	16,6 x	14,3 x	n/a
<b>Median</b>	<b>7,5 x</b>	<b>7,0 x</b>	<b>6,6 x</b>	<b>7,4 x</b>	<b>6,9 x</b>	<b>6,5 x</b>	<b>12,4 x</b>	<b>11,5 x</b>	<b>10,8 x</b>

Source: Integrae SIM

TABLE 8 - MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY26E	FY27E	FY28E
<b>Enterprise Value</b>			
EV/EBITDA	25,45	27,66	33,81
EV/EBIT	14,59	18,47	25,21
P/E	13,09	17,91	25,22
<b>Equity Value</b>			
EV/EBITDA	25,45	27,66	33,81
EV/EBIT	14,59	18,47	25,21
P/E	13,09	17,91	25,22
<b>Average</b>	<b>14,73</b>	<b>30,88</b>	<b>44,43</b>

Source: Integrae SIM

L'**equity value** di Websolute, utilizzando i market multiple EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E, risulta essere **pari a circa € 20,5 mln.**

## Equity Value

TABLE 9 - EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	30,7
Equity Value DCF (€/mln)	40,8
Equity Value Multiples (€/mln)	20,5
<b>Target Price (€)</b>	<b>3,00</b>

Source: Integrae SIM

Ne risulta un equity value medio pari a circa € 30,7 mln.

**Il target price è quindi di € 3,00 (prev. € 3,70). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.**

TABLE 10 - TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/EBITDA	18,0x	9,3x	7,7x	6,0x
EV/EBIT	n/a	20,0x	13,7x	8,9x
P/E	n/a	26,7x	17,0x	10,8x

Source: Integrae SIM

TABLE 11 - CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/EBITDA	7,1x	4,4x	3,7x	2,9x
EV/EBIT	n/a	9,6x	6,6x	4,3x
P/E	n/a	9,9x	6,3x	4,0x

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, 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 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:*

<b>Date</b>	<b>Price</b>	<b>Recommendation</b>	<b>Target Price</b>	<b>Risk</b>	<b>Comment</b>
21/03/2025	1,45	Buy	4,20	Medium	Update
19/09/2025	1,48	Buy	3,70	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](http://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 $\geq$ 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.