

EQUITY RESEARCH

UPDATE

Produzione | 23.09.2026, h. 18:30
Pubblicazione | 24.09.2026, h. 07:00

Websocket

Euronext Growth Milan | Digital | Italy

Rating



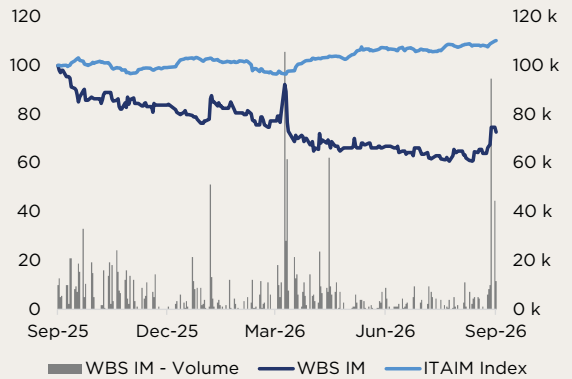
unchanged

Target Price

€ 3,00

unchanged

Stock performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Risk	Medium
Price	€ 1,14
Target price	€ 3,00
Upside/(Downside) potential	163,6%
Ticker - Bloomberg Code	WBS IM
Market Cap (€/mln)	€ 11,66
EV (€/mln)	€ 18,02
Free Float (% on ordinary shares)	21,91%
Shares Outstanding	10.226.825
52-week high	€ 1,54
52-week low	€ 0,93
Average Daily Volumes (3 months)	4.761

Key Multiples

	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/Sales	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x
EV/EBITDA	7,3x	4,7x	3,8x	2,9x
EV/EBIT	n/a	12,9x	6,7x	4,3x
P/E	n/a	17,9x	7,8x	4,9x
NFP/EBITDA	2,6x	1,3x	0,6x	0,1x

Key Financials (€/mln)

	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Revenues	21,31	23,80	25,35	27,15
EBITDA Adjusted	2,48	3,80	4,80	6,15
EBIT	(0,17)	1,40	2,70	4,15
Net Income	(0,57)	0,65	1,50	2,40
Net Financial Position	6,36	5,00	3,10	0,70
EBITDA Adj. margin	10,9%	15,0%	17,9%	21,5%
EBIT margin	n.m.	5,5%	10,1%	14,5%
Net income margin	n.m.	2,6%	5,6%	8,4%

Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it
Alessandro Colombo | alessandro.colombo@integraesim.it
Costanza Luisa Del Ponte | costanza.delponte@integraesim.it

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	14,0%	10,7%	-4,2%	-26,0%
to FTSE Italia Growth	11,5%	7,9%	-18,2%	-36,2%
to Euronext STAR Milan	14,0%	8,3%	-24,2%	-27,8%
to FTSE All-Share	15,0%	12,1%	-25,7%	-47,4%
to EUROSTOXX	16,5%	10,9%	-18,7%	-41,7%
to MSCI World Index	13,5%	7,6%	-21,7%	-42,3%

Source: FactSet

Main Ratios	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
ROA	n/a	6,9%	13,0%	18,5%
ROI	n/a	14,2%	28,6%	43,9%
ROE	n/a	21,8%	34,6%	36,8%
Current Ratio	1,30	1,30	1,37	1,60

Source: FactSet

1H26A Results

Nel 1H26A Websolute ha registrato un valore della produzione pari a € 13,37 mln, in crescita del 13,6% rispetto a € 11,77 mln nel 1H25A, mentre i ricavi produttivi sono aumentati del 5,5% a € 11,01 mln. L'EBITDA *adjusted* si è attestato a € 2,03 mln, +26,3% rispetto a € 1,61 mln, con un EBITDA *adjusted margin* in crescita al 15,2% dal 13,7%, beneficiando del miglioramento del mix e delle azioni di efficientamento della struttura dei costi. L'EBIT è salito a € 0,74 mln da € 0,17 mln, mentre il Net Income è tornato positivo a € 0,23 mln, rispetto a € -0,12 mln nel 1H25A. Sul fronte patrimoniale, la NFP è migliorata a € 4,68 mln di debito da € 6,36 mln a fine 2025. Il *backlog*, pari a € 8,47 mln e in crescita del 18,6%, rafforza infine la visibilità sul 2H26, con il *management* che ha confermato i *target* 2026 del Piano Industriale.

Estimates and Valuation Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione finanziaria semestrale per l'1H26A, manteniamo sostanzialmente invariate le nostre stime. In particolare, stimiamo ricavi FY26E pari a € 23,80 mln ed un EBITDA *adjusted* pari a € 3,80 mln, corrispondente ad una marginalità del 15,0%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 27,15 mln (CAGR 25A-28E: 8,4%) nel FY28E, con EBITDA *adjusted* pari a € 6,15 mln (corrispondente ad una marginalità del 21,5% sul valore della produzione), in crescita rispetto a € 2,48 mln del FY25A (corrispondente ad un EBITDA *adjusted margin* del 10,9%). A livello patrimoniale, stimiamo per il FY28E una NFP di debito pari a € 0,70 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 € 37,7 mln. L'*equity value* di Websolute utilizzando i *market multiples* risulta essere pari € 17,0 mln. **Ne risulta un *equity value* medio pari a circa € 27,4 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	25,35	27,15
Other revenues	1,43	1,52	1,50	1,50	1,50
Value of Production	24,11	22,83	25,30	26,85	28,65
COGS	0,89	1,00	1,30	1,25	1,30
Services	8,72	8,57	9,50	9,70	9,90
Use of assets owned by others	0,41	0,43	0,45	0,45	0,45
Employees	9,91	10,55	10,30	10,45	10,65
Other operating costs	0,19	0,22	0,20	0,20	0,20
EBITDA	4,00	2,06	3,55	4,80	6,15
<i>EBITDA Margin</i>	<i>16,6%</i>	<i>9,0%</i>	<i>14,0%</i>	<i>17,9%</i>	<i>21,5%</i>
Non recurrent items	0,04	0,42	0,25	0,00	0,00
EBITDA Adjusted	4,04	2,48	3,80	4,80	6,15
<i>EBITDA Adj. Margin</i>	<i>16,8%</i>	<i>10,9%</i>	<i>15,0%</i>	<i>17,9%</i>	<i>21,5%</i>
D&A	2,33	2,23	2,15	2,10	2,00
EBIT	1,67	(0,17)	1,40	2,70	4,15
<i>EBIT Margin</i>	<i>6,9%</i>	<i>-0,7%</i>	<i>5,5%</i>	<i>10,1%</i>	<i>14,5%</i>
Financial management	(0,27)	(0,24)	(0,25)	(0,20)	(0,15)
EBT	1,39	(0,41)	1,15	2,50	4,00
Taxes	0,73	0,16	0,50	1,00	1,60
Net Income	0,66	(0,57)	0,65	1,50	2,40
of which Minorities Income	0,16	0,09	0,10	0,15	0,20

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Fixed Assets	9,95	9,28	8,65	8,05	7,55
Accounts receivable	7,61	6,49	7,40	7,90	8,80
Inventories	0,18	0,24	0,20	0,20	0,20
Accounts payable	1,82	1,73	1,90	2,00	2,00
Operating Working Capital	5,97	5,00	5,70	6,10	7,00
Other receivable	1,74	1,84	1,90	2,00	2,10
Other payable	3,73	2,76	3,50	3,80	4,30
Net Working Capital	3,98	4,09	4,10	4,30	4,80
Severance & other provisions	2,51	2,80	2,90	2,90	2,90
NET INVESTED CAPITAL	11,42	10,57	9,85	9,45	9,45
Share capital	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
Reserves	3,17	2,89	2,23	2,78	4,13
Net Income	0,50	(0,66)	0,55	1,35	2,20
Equity	3,87	2,43	2,98	4,33	6,53
Minorities Equity	1,84	1,77	1,87	2,02	2,22
Cash & cash equivalents	2,19	2,01	2,10	2,60	3,80
Short term financial debt	2,23	3,63	3,50	3,50	3,00
M/L term financial debt	5,67	4,74	3,60	2,20	1,50
Net Financial Position	5,71	6,36	5,00	3,10	0,70
SOURCES	11,42	10,57	9,85	9,45	9,45

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EBIT	(0,17)	1,40	2,70	4,15
Taxes	0,16	0,50	1,00	1,60
NOPAT	(0,33)	0,90	1,70	2,55
D&A	2,23	2,15	2,10	2,00
Change in NWC	(0,11)	(0,01)	(0,20)	(0,50)
<i>Change in receivables</i>	1,12	(0,91)	(0,50)	(0,90)
<i>Change in inventories</i>	(0,06)	0,04	0,00	0,00
<i>Change in payables</i>	(0,09)	0,17	0,10	0,00
<i>Change in others</i>	(1,08)	0,68	0,20	0,40
Change in provisions	0,30	0,10	0,00	0,00
OPERATING CASH FLOW	2,09	3,13	3,60	4,05
Capex	(1,56)	(1,52)	(1,50)	(1,50)
FREE CASH FLOW	0,52	1,62	2,10	2,55
Financial Management	(0,24)	(0,25)	(0,20)	(0,15)
Change in Financial Debt	0,47	(1,27)	(1,40)	(1,20)
Change in Equity	(0,93)	0,00	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY	(0,18)	0,10	0,50	1,20

Source: Websolute Historical Data and Integrae SIM estimates

Company Overview

Websolute opera nei settori della comunicazione e tecnologia digitale e del *digital marketing e-commerce* 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* e all'integrazione delle attività di *e-commerce* finalizzate allo sviluppo e consolidamento 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.

1H26A Results

TABLE 2 - 1H26A VS 1H25A

€/mln	Revenues	EBITDA Adj.	EBITDA Adj. %	EBIT	Net Income	NFP
1H26A	12,59	2,03	15,2%	0,74	0,23	4,68
1H25A	11,04	1,61	13,7%	0,17	(0,12)	6,36*
Change	14,1%	26,3%	1,5%	n/a	n/a	n/a

Source: Integrae SIM

*NFP al 31/12/2025

Tramite il comunicato stampa del 17 settembre 2026, Lamberto Mattioli, Presidente e Amministratore Delegato di Websolute SpA, ha dichiarato: *“Il primo semestre 2026 segna un cambio di passo rispetto alla discontinuità che ha caratterizzato il 2025. La crescita dei ricavi produttivi, il recupero dell'EBITDA, il ritorno a un risultato netto positivo e la riduzione di 1,7 milioni di euro dell'indebitamento finanziario netto rappresentano prime evidenze concrete del percorso delineato nel Piano Industriale 2026-2028. Per Websolute l'intelligenza artificiale non è soltanto un trend di mercato: è una direttrice industriale che interessa l'offerta, i prodotti proprietari e i processi interni, con l'obiettivo di aumentare produttività, scalabilità e qualità dei ricavi. Il backlog in crescita rafforza la visibilità sul secondo semestre; la priorità resta convertirlo in ricavi produttivi, marginalità e cassa, completando le azioni di normalizzazione e integrazione del Gruppo. Il percorso non è concluso, ma i risultati del semestre mostrano una direzione coerente con gli obiettivi di recupero operativo e finanziario che ci siamo dati. Il miglioramento della produttività per addetto, accompagnato dalla riduzione dell'organico medio, rappresenta un ulteriore segnale dell'efficientamento in corso. Alla luce dei risultati del semestre e dei dati oggi disponibili, confermiamo i target 2026 del Piano Industriale.”*

Il primo semestre del 2026 segna per Websolute l'avvio dell'esecuzione del Piano Industriale 2026-2028, pubblicato ad aprile e incentrato sul recupero della marginalità della capogruppo, sulla valorizzazione degli asset strategici, sull'aumento del peso di AI, asset proprietari e ricavi ricorrenti, sul completamento della normalizzazione della struttura e su una maggiore integrazione commerciale e operativa tra le società del Gruppo. In questa prima fase, dopo la discontinuità che aveva caratterizzato il 2025, emergono già i primi riscontri positivi: la ripresa dei volumi si accompagna a un'evoluzione favorevole del mix di ricavi, al miglioramento della produttività e della marginalità e a una più solida generazione di cassa, riflettendo i primi effetti delle azioni di efficientamento e degli investimenti strategici avviati dal Gruppo, in particolare nell'AI.

In questo contesto, il valore della produzione cresce del 13,6% a € 13,37 mln, rispetto a € 11,77 mln nel 1H25A, mentre i ricavi delle vendite e delle prestazioni aumentano del 14,1% a € 12,59 mln da € 11,04 mln. La crescita dei ricavi complessivi beneficia in misura significativa dell'incremento della componente commercializzata, relativa a costi sostenuti nell'ambito delle commesse per conto dei clienti e successivamente riaddebitati a pari valore: una componente che amplia il volume d'affari gestito dal Gruppo, ma che, per sua natura, presenta un contributo limitato alla marginalità. Al tempo stesso, però, anche i ricavi produttivi, più direttamente collegati alle attività e alle competenze sviluppate internamente e quindi alla redditività caratteristica, crescono del 5,5% a € 11,01 mln da € 10,44 mln registrati nel primo semestre 2025, evidenziando quindi una crescita organica del *business* sottostante.

La scomposizione dei ricavi produttivi conferma, inoltre, il progressivo spostamento del mix verso attività a maggiore contenuto tecnologico, consulenziale e formativo, in linea con il riposizionamento delineato dal Piano. Le dinamiche più sostenute riguardano *Digital Academy*, che cresce del 70,5% a € 0,89 mln, *Realtà Virtuale*, *Aumentata e Intelligenza Artificiale*, in aumento del 55,0% a € 1,35 mln, e *Brand UX/UI*, *Customer Journey* e *Digital Strategy*, che avanza del 44,5% a € 0,20 mln. Per contro, prosegue il ridimensionamento di attività maggiormente esposte alla trasformazione tecnologica e all'internalizzazione da parte dei clienti, con *New Media Marketing* in calo del 31,0% a € 0,30 mln e *Social & Influencer Marketing* in contrazione del 17,0% a € 1,16 mln. La direttrice di crescita punta quindi ad accrescere il peso delle attività in cui competenze specialistiche, tecnologia proprietaria e capacità consulenziale consentono di sostenere maggiore differenziazione e scalabilità, riequilibrando il portafoglio rispetto ai segmenti più esposti alla pressione competitiva e alla trasformazione indotta dall'AI.

Il miglioramento del mix si accompagna ai primi benefici delle azioni di normalizzazione avviate sulla struttura dei costi. L'*EBITDA reported* cresce del 47,3%, passando da € 1,22 mln a € 1,80 mln, con *EBITDA margin* in aumento al 13,5% sul valore della produzione dal 10,4% del 1H25A. Il risultato incorpora componenti non ricorrenti per € 0,23 mln, riconducibili principalmente a indennità di esodo e *una tantum* sostenute per accelerare il riequilibrio organizzativo e alla regolarizzazione IVA di annualità pregresse in Shinteck. Escludendo tali effetti, l'*EBITDA adjusted* raggiunge € 2,03 mln, +26,3% rispetto a € 1,61 mln, con *EBITDA adjusted margin* pari al 15,2% sul valore della produzione (rispetto al 13,7% del 1H25A) e al 18,4% sui ricavi produttivi (rispetto al 15,4% del 1H25A).

Più della crescita assoluta dell'*EBITDA*, è proprio l'espansione del margine sui ricavi produttivi a qualificare positivamente il semestre, perché segnala che il recupero dei volumi si sta traducendo in modo più efficiente in redditività grazie ai primi effetti della razionalizzazione della base costi. Infatti, neutralizzando le componenti commercializzate e *non recurring*, i costi per servizi *adjusted* diminuiscono dell'1,6%, mentre il costo del personale ricorrente cresce del 2,3%, in misura meno che proporzionale rispetto alla crescita dei ricavi produttivi. A ciò si aggiunge un evidente recupero della produttività, con l'organico medio in calo del 2,3% da 221 a 216 risorse, il ricavo produttivo annualizzato per addetto in aumento del 7,9% e il margine lordo per addetto dell'11,2%, mentre il margine lordo sui ricavi produttivi sale al 51,0% dal 49,4% nel 1H25A: una dinamica che riflette l'ottimizzazione dei processi e la scelta di presidiare con competenze interne le aree a maggiore valenza strategica, in particolare l'AI *Transformation* e l'integrazione delle tecnologie AI nei processi produttivi.

L'*EBIT*, dopo ammortamenti e svalutazioni pari a € 1,06 mln, sale a € 0,74 mln da € 0,17 mln, mentre il *Net Income* torna positivo a € 0,23 mln, rispetto alla perdita di € -0,12 mln registrata nel primo semestre del 2025.

Sul fronte patrimoniale, la NFP migliora sensibilmente, passando da € 6,36 mln di debito al 31 dicembre 2025 a € 4,68 mln di debito al 30 giugno 2026, con una riduzione di € 1,69 mln, pari al 26,5%. Il miglioramento beneficia di un minore assorbimento di cassa da parte del capitale circolante: se, da un lato, la riduzione del capitale circolante netto a € 2,73 mln da € 4,09 mln a fine 2025 riflette anche alcune componenti temporanee tipiche della chiusura infrannuale, tra cui ratei del personale, ricavi anticipati e risconti passivi, destinate almeno in parte a riassorbirsi nel 2H26, dall'altro il forte miglioramento dell'indice di rotazione, sceso a circa 77,6 giorni dai 92,2 giorni del 1H25A, evidenzia una gestione più efficiente del ciclo operativo e una migliore capacità di conversione dell'attività in cassa.

Nel corso del semestre il Gruppo ha inoltre proseguito gli investimenti a supporto della trasformazione tecnologica, con flussi destinati alle immobilizzazioni per € 0,85 mln, di cui € 0,82 mln riferiti ad attività immateriali, concentrati principalmente su piattaforme proprietarie, soluzioni di *Generative AI*, *AI Assistant* verticali e integrazione dell'intelligenza artificiale nei processi produttivi e nell'offerta alla clientela. La valenza strategica di questi investimenti è duplice: sul fronte interno, l'automazione e l'impiego dell'AI consentono di aumentare la produttività e sostenere maggiori volumi senza una crescita proporzionale della struttura dei costi; sul fronte commerciale, permettono di ampliare l'offerta verso soluzioni a maggiore contenuto tecnologico, più scalabili e potenzialmente caratterizzate da una maggiore componente ricorrente. L'aver avviato questo percorso prima di molti concorrenti rappresenta oggi un elemento di vantaggio competitivo, perché consente a Websolute di affrontare l'accelerazione della domanda facendo leva su competenze, piattaforme e soluzioni già sviluppate, in un mercato ancora nelle prime fasi di adozione ma in rapida espansione: secondo l'Osservatorio *Artificial Intelligence* del Politecnico di Milano, nel 2025 il mercato italiano dell'AI ha raggiunto € 1.800,00 mln, +50,0% YoY, con il 46,0% del valore riconducibile a Generative AI e progetti ibridi, mentre secondo ISTAT la quota di imprese italiane con almeno 10 addetti che utilizzano tecnologie AI è salita al 16,4%, dall'8,2% del 2024 e dal 5,0% del 2023. Parallelamente, anche il mercato dell'*Internet advertising* mantiene una solida dinamica di crescita: secondo le stime dell'Osservatorio *Internet Media* del Politecnico di Milano, il mercato italiano ha raggiunto nel 2025 circa € 6.200,00 mln, +11,0% YoY e pari al 53,0% degli investimenti pubblicitari complessivi, ed è atteso crescere ulteriormente nel 2026 fino a circa € 7.000,00 mln, +12,0%.

Guardando alla seconda parte dell'esercizio, il *backlog* consolidato al 30 giugno 2026 si attesta a € 8,47 mln, in crescita del 18,6% rispetto a € 7,15 mln nel 1H25A, con una copertura produttiva media di circa 3,75 mesi. L'incremento, sostenuto in particolare da W.Academy, Moca e More, rafforza la visibilità sul 2H26 e fornisce una base favorevole per la prosecuzione della crescita; resta tuttavia centrale la capacità di trasformare il portafoglio ordini in ricavi produttivi, marginalità e cassa, preservando al contempo qualità del mix e tempi di *delivery*.

Nel complesso, il primo semestre del 2026 restituisce un quadro di progressivo recupero operativo e finanziario, sostenuto dalla crescita dei ricavi produttivi, dal miglioramento della marginalità e della produttività e da una più solida generazione di cassa, offrendo primi riscontri sull'esecuzione del Piano. Restano tuttavia alcuni passaggi da completare, in particolare il recupero commerciale di Xplace e la normalizzazione della marginalità di Moca, mentre per il 2H26 il Gruppo si attende un contributo più significativo dalle azioni di efficientamento già implementate nel corso del primo semestre e dalla progressiva conversione del *backlog*. La seconda metà dell'anno rappresenterà quindi una fase importante per consolidare i progressi già emersi, convertendo la maggiore visibilità commerciale in crescita redditizia e cassa e ponendo le basi per la successiva fase di sviluppo prevista nel biennio 2027-2028.

FY26E - FY28 Estimates

TABLE 3 - ESTIMATES UPDATES FY26E-28E

€/mln	FY26E	FY27E	FY28E
Revenues			
New	23,80	25,35	27,15
Old	23,80	24,90	27,00
Change	0,0%	1,8%	0,6%
EBITDA Adjusted			
New	3,80	4,80	6,15
Old	4,00	4,80	6,15
Change	-5,0%	0,0%	0,0%
EBITDA Adj. Margin			
New	15,0%	17,9%	21,5%
Old	15,8%	18,2%	21,6%
Change	-0,8%	-0,3%	-0,1%
EBIT			
New	1,40	2,70	4,15
Old	1,85	2,70	4,15
Change	-24,3%	0,0%	0,0%
Net Income			
New	0,65	1,50	2,40
Old	1,15	1,80	2,85
Change	-43,5%	-16,7%	-15,8%
NFP			
New	5,00	3,10	0,70
Old	5,00	3,00	0,55
Change	n/a	n/a	n/a

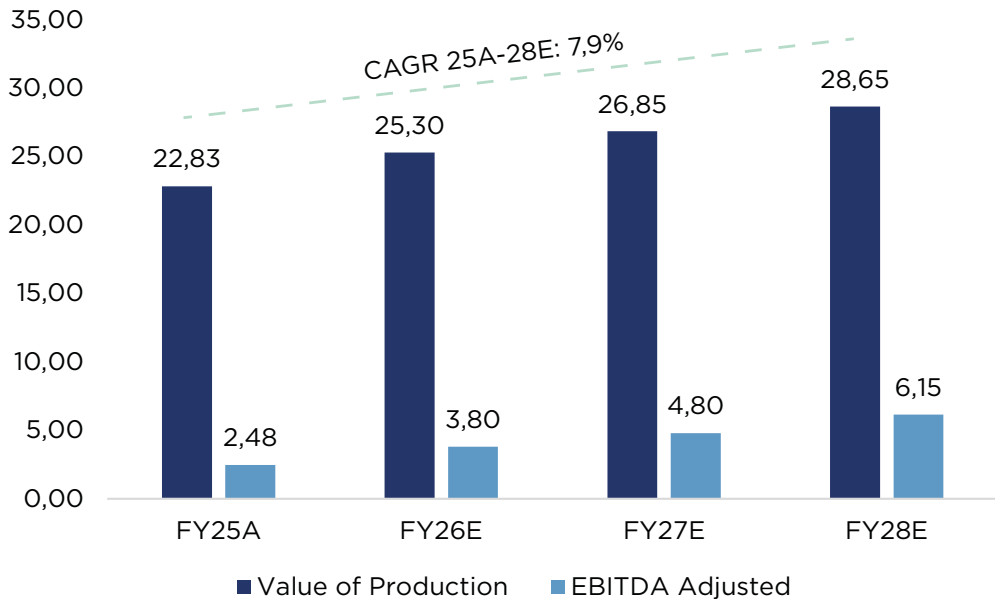
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione finanziaria semestrale per il 1H26A e della conferma da parte di Websolute dei *target* FY26 del Piano Industriale, manteniamo sostanzialmente invariate le nostre stime, introducendo soltanto alcuni aggiustamenti puntuali per recepire l'andamento del semestre e ricondurre le principali grandezze previsionali all'interno dei range indicati dal Gruppo.

In particolare, stimiamo ricavi FY26E pari a € 23,80 mln ed un EBITDA *adjusted* pari a € 3,80 mln, corrispondente ad una marginalità del 15,0%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 27,15 mln (CAGR 25A-28E: 8,4%) nel FY28E, con EBITDA *adjusted* pari a € 6,15 mln (corrispondente ad una marginalità del 21,5% sul valore della produzione), in crescita rispetto a € 2,48 mln del FY25A (corrispondente ad un EBITDA *adjusted margin* del 10,9%).

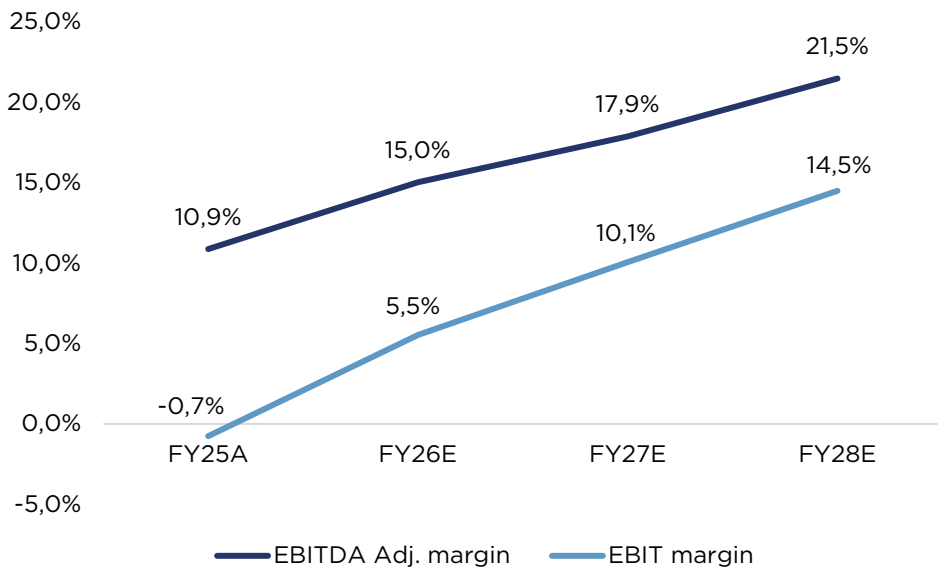
A livello patrimoniale, stimiamo per il FY28E una NFP di debito pari a € 0,70 mln.

CHART 1 - VOP AND EBITDA FY25A - FY28E



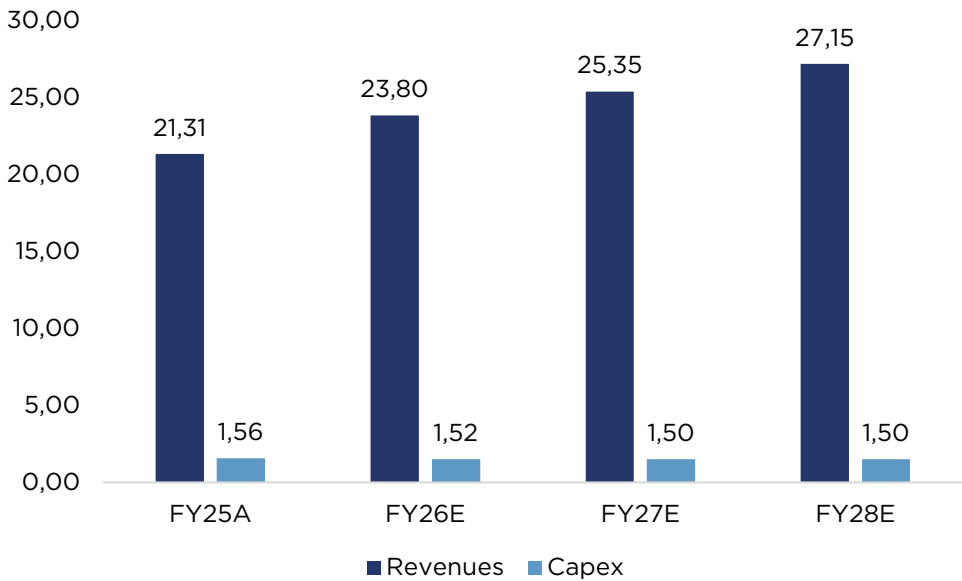
Source: Integrae SIM

CHART 2 - MARGIN % FY25A - FY28E



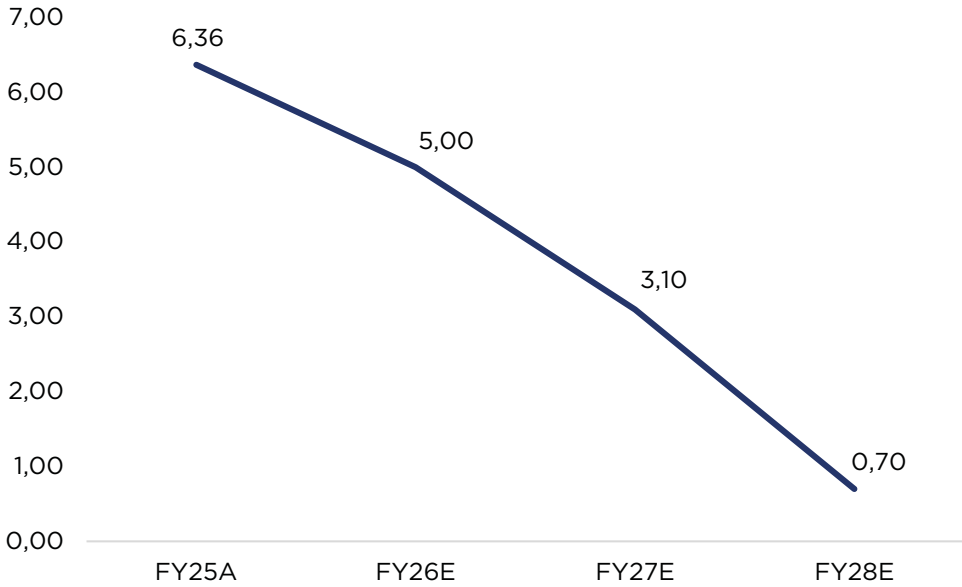
Source: Integrae SIM

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		6,67%	
D/E 100,00%	Risk Free Rate 3,25%	β Adjusted 0,8	α (specific risk) 2,50%
Kd 3,50%	Market premium 6,56%	β Relevered 0,7	Ke 10,82%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 6,67%.

TABLE 5 - DCF VALUATION

DCF	% of EV	
FCFO actualized	6,5	14%
TV actualized DCF	39,4	86%
Enterprise Value	45,8	100%
NFP (FY25A)	6,4	
Minorities (FY25A)	1,8	
Equity Value	37,7	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un *equity value* di € 37,7 mln.

TABLE 6 - EQUITY VALUE SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	WACC							
Growth Rate (g)		5,2%	5,7%	6,2%	6,7%	7,2%	7,7%	8,2%
	3,0%	95,3	76,3	63,3	53,8	46,6	40,9	36,4
	2,5%	77,2	64,0	54,4	47,2	41,4	36,8	33,0
	2,0%	64,8	55,1	47,7	41,9	37,3	33,4	30,2
	1,5%	55,7	48,3	42,4	37,7	33,8	30,6	27,8
	1,0%	48,9	42,9	38,2	34,2	30,9	28,1	25,7
	0,5%	43,5	38,6	34,7	31,3	28,5	26,0	23,9
	0,0%	39,1	35,1	31,7	28,8	26,4	24,2	22,3

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	6,7 x	5,7 x	5,0 x	8,8 x	7,2 x	5,9 x	10,9 x	8,8 x	7,3 x
Cyberoo SpA	5,2 x	4,2 x	3,4 x	9,6 x	7,0 x	5,5 x	15,2 x	10,9 x	8,5 x
Reply SpA	8,1 x	7,5 x	7,0 x	9,7 x	8,9 x	8,3 x	15,5 x	14,3 x	13,2 x
Tmp Group SpA	6,6 x	5,7 x	5,0 x	21,4 x	14,2 x	10,7 x	24,1 x	18,1 x	14,5 x
IDNTT SA	5,2 x	4,6 x	4,1 x	7,8 x	6,7 x	5,8 x	13,6 x	10,9 x	9,0 x
Median	6,6 x	5,7 x	5,0 x	9,6 x	7,2 x	5,9 x	15,2 x	10,9 x	9,0 x

Source: Integrae SIM

TABLE 8 – MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY26E	FY27E	FY28E
Enterprise Value			
EV/EBITDA	23,33	27,33	30,65
EV/EBIT	13,45	19,31	24,67
P/E	9,87	16,41	21,57
Equity Value			
EV/EBITDA	18,33	24,24	29,95
EV/EBIT	8,45	16,21	23,97
P/E	9,87	16,41	21,57
Average	12,22	18,95	25,16

Source: Integrae SIM

L'equity value di Websolute, utilizzando i *market multiple* EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E, risulta essere **pari a circa € 17,0 mln**.

Equity Value

TABLE 9 - EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	27,4
Equity Value DCF (€/mln)	37,7
Equity Value Multiples (€/mln)	17,0
Target Price (€)	3,00

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a circa € 27,4 mln.

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

TABLE 10 - TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/EBITDA	16,4x	9,5x	7,0x	5,5x
EV/EBIT	n/a	24,1x	12,5x	8,1x
P/E	n/a	42,1x	18,2x	11,4x

Source: Integrae SIM

TABLE 11 - CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/EBITDA	7,3x	4,7x	3,8x	2,9x
EV/EBIT	n/a	12,9x	6,7x	4,3x
P/E	n/a	17,9x	7,8x	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. 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:

Date	Price	Recommendation	Target Price	Risk	Comment
29/04/2026	1,11	Buy	3,00	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 Websolute SpA;
- It plays, or has played in the last 12 months, the role of specialist on 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.