

UPDATE

EQUITY RESEARCH

SIM
INTEGRÆ

Websolute

Euronext Growth Milan | Digital | Italy

Produzione 12/04/2023, h. 18:30

Pubblicazione 13/04/2023, h. 07:00



Rating

BUY

unchanged

Target Price

€ 5,00

prev. € 5,00

Risk



Medium

Upside potential

149,9%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Price	€ 2,00
Target price	€ 5,00
Upside/(Downside) potential	149,9%
Ticker	WBS IM
Market Cap (€/mln)	€ 20,45
EV (€/mln)	€ 23,69
Free Float	25,05%
Share Outstanding	10.226.825
52-week high	€ 2,81
52-week low	€ 1,72
Average daily volumes (3 months)	6.000

Key Financials (€/mln)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Sales	21,5	23,7	26,5	30,0
EBITDA	2,1	4,7	5,4	6,3
EBIT	-0,2	2,2	3,0	4,0
Net Profit	-0,5	1,3	1,8	2,5
EPS (€)	-0,05	0,13	0,18	0,24
EBITDA margin	9,7%	19,6%	20,2%	20,8%
EBIT margin	-1,0%	9,1%	11,1%	13,2%
Net Profit margin	-2,4%	5,5%	6,8%	8,2%

Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it
 Alessandro Colombo | alessandro.colombo@integraesim.it

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	-10,31%	-9,91%	8,70%	-25,93%
to FTSE Italia Growth	-11,90%	-9,00%	1,82%	-16,20%
to Euronext STAR Milan	-11,45%	-10,62%	-11,34%	-17,71%
to FTSE All-Share	-15,57%	-16,97%	-25,20%	-36,69%
to EUROSTOXX	-16,11%	-14,93%	-21,40%	-39,04%
to MSCI World Index	-16,12%	-12,74%	-9,44%	-20,43%

Main Ratios	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	11,4 x	5,1 x	4,4 x	3,8 x
EV/EBIT	N/A	11,0 x	8,0 x	6,0 x
P/E	N/A	15,7 x	11,4 x	8,3 x

FY22A Results

Al termine dell'esercizio FY22A il Gruppo ha registrato ricavi pari a € 21,54 mln, in crescita del 15,9% rispetto al periodo precedente, in cui ammontavano a € 18,59 mln, e maggiori rispetto alle nostre ultime stime (pari a € 21,00 mln per il FY22E). L'EBITDA risulta pari a € 2,08 mln in diminuzione del 29,0% rispetto al FY21A (in cui era pari a € 2,93 mln). Allo stesso modo l'EBIT-DA margin passa dal 15,8% del FY21A al 9,7% nel periodo in esame. L'EBIT si attesta a € - 0,21 mln, rispetto al risultato positivo di € 0,97 mln del FY21A e alle nostre attese pari a € 0,70 mln. Il Net Income passa da € 0,47 mln al FY21A a € - 0,52 mln al 31 dicembre del 2022, inferiore rispetto alle nostre ultime stime pari a € 0,33 mln.

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY22A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. In particolare, stimiamo valore delle vendite FY23E pari a € 23,70 mln ed un EBITDA *Adj.* pari a € 4,65 mln, corrispondente ad una marginalità del 19,6%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore delle vendite possa aumentare fino a € 30,00 mln (CAGR 22A-25E: 11,7%) nel FY25E, con EBITDA *Adj.* pari a € 6,25 mln (corrispondente ad una marginalità del 20,8%), in crescita rispetto a € 2,08 mln del FY22A (corrispondente ad un EBITDA *margin Adj.* del 9,7%).

Valuation Update

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 € 57,5 mln. L'equity value di Websolute utilizzando i market multiples risulta essere pari € 44,7 mln. Ne risulta un equity value medio pari a circa € 51,1 mln. Il target price è di € 5,00, rating BUY e rischio MEDIUM.

Economics & Financials

TABLE 1 – ECONOMICS & FINANCIALS

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Sales	18,59	21,54	23,70	26,50	30,00
Other Revenues	1,31	1,25	1,30	1,30	1,30
Value of Production	19,89	22,79	25,00	27,80	31,30
COGS	0,64	1,00	1,20	1,30	1,40
Services	7,05	8,56	8,30	9,20	10,40
Use of Asset owned by Others	0,50	0,36	0,35	0,35	0,35
Employees	8,64	10,54	10,20	11,30	12,60
Other Operating Expenses	0,12	0,25	0,30	0,30	0,30
EBITDA	2,93	2,08	4,65	5,35	6,25
<i>EBITDA Margin</i>	<i>15,8%</i>	<i>9,7%</i>	<i>19,6%</i>	<i>20,2%</i>	<i>20,8%</i>
Non recurrent items	(0,15)	0,52	0,00	0,00	0,00
EBITDA Adjusted	2,79	2,61	4,65	5,35	6,25
<i>EBITDA Adjusted Margin</i>	<i>15,0%</i>	<i>12,1%</i>	<i>19,6%</i>	<i>20,2%</i>	<i>20,8%</i>
D&A	1,97	2,29	2,50	2,40	2,30
EBIT	0,97	(0,21)	2,15	2,95	3,95
<i>EBIT Margin</i>	<i>5,2%</i>	<i>-1,0%</i>	<i>9,1%</i>	<i>11,1%</i>	<i>13,2%</i>
Financial Management	(0,07)	(0,10)	(0,15)	(0,20)	(0,20)
EBT	0,90	(0,31)	2,00	2,75	3,75
Taxes	0,43	0,21	0,70	0,95	1,30
Net Income	0,47	(0,52)	1,30	1,80	2,45
Minorities Income	0,03	0,03	0,05	0,05	0,10

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Fixed Assets	7,26	7,92	6,95	6,05	5,25
Account receivable	5,67	6,69	7,35	8,20	9,25
Inventories	0,07	0,11	0,10	0,10	0,10
Account payable	1,35	1,63	1,70	1,90	2,20
Operating Working Capital	4,39	5,18	5,75	6,40	7,15
Other receivable	1,27	1,57	1,70	1,90	2,15
Other payable	3,27	3,35	3,50	3,70	4,00
Net Working Capital	2,38	3,40	3,95	4,60	5,30
Severance Indemnities & Other Provisions	2,03	2,52	2,60	2,70	2,80
NET INVESTED CAPITAL	7,62	8,81	8,30	7,95	7,75
Share Capital	0,19	0,20	0,20	0,20	0,20
Reserves and Retained Profits	3,67	4,97	4,42	5,67	7,42
Net Profit	0,45	(0,55)	1,25	1,75	2,35
Equity	4,31	4,62	5,87	7,62	9,97
Minorities Equity	0,90	0,95	1,00	1,05	1,15
Cash and Cash Equivalents	3,62	4,01	6,07	8,62	11,67
Short-Term Financial Debt	1,86	2,01	2,10	2,20	2,30
ML Term Financial Debt	4,16	5,24	5,40	5,70	6,00
Net Financial Position	2,41	3,24	1,43	(0,72)	(3,37)
TOTAL SOURCES	7,62	8,81	8,30	7,95	7,75

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EBIT	(0,21)	2,15	2,95	3,95
Taxes	0,21	0,70	0,95	1,30
NOPAT	(0,42)	1,45	2,00	2,65
D&A	2,29	2,50	2,40	2,30
Change in receivables	(1,03)	(0,66)	(0,85)	(1,05)
Change in inventories	(0,04)	0,01	0,00	0,00
Change in payables	0,28	0,07	0,20	0,30
Other Changes	(0,23)	0,02	0,00	0,05
Change in NWC	(1,02)	(0,55)	(0,65)	(0,70)
Change in Provisions	0,49	0,08	0,10	0,10
OPERATING CASH FLOW	1,35	3,48	3,85	4,35
Capex	(2,95)	(1,53)	(1,50)	(1,50)
FREE CASH FLOW	(1,60)	1,96	2,35	2,85
Financial Management	(0,10)	(0,15)	(0,20)	(0,20)
Change in Payables to Banks	1,22	0,26	0,40	0,40
Change in Equity	0,88	0,00	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY	0,39	2,06	2,55	3,05

Source: Websolute 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).

FY22A Results

TABLE 2 – ACTUAL VS ESTIMATES FY22A

€/mln	Sales	EBITDA Adj.	EBITDA Adj. %	EBIT	Net Income	NFP
FY22A	21,54	2,61	12,1%	(0,21)	(0,52)	3,24
FY22E	21,00	2,96	14,1%	0,70	0,33	1,46
<i>Change</i>	2,6%	-11,9%	-2,0%	N/A	N/A	N/A

Source: Integrae SIM

Tramite comunicato stampa, il Gruppo, commentando i risultati annuali, dichiara: *“Gli elementi di rilievo dell’esercizio 2022 sono il mantenimento di una crescita a doppia cifra nei ricavi, che ha visto inoltre un’accelerazione nel secondo semestre rispetto alla prima parte dell’anno, il mantenimento di una solida struttura finanziaria e il recupero di marginalità operativa nel secondo semestre, grazie alle azioni poste in essere per efficientare il Gruppo in termini di costi di struttura, alla luce del contesto di mercato venutosi a creare con le conseguenze del conflitto Russia-Ucraina e della crisi energetica e dell’inflazione con impatto sui prezzi di quasi tutti i settori merceologici. Abbiamo creato nel secondo semestre del passato esercizio concretamente i presupposti per cogliere la ripartenza del 2023, che registra segnali positivi sia in termini di backlog ordini all’inizio del 2023 che di andamento del fatturato nel primo bimestre del corrente esercizio in confronto con il corrispondente periodo dell’anno precedente.”*

Al termine dell’esercizio FY22A il Gruppo ha registrato ricavi pari a € 21,54 mln, in crescita del 15,9% rispetto al periodo precedente, in cui ammontavano a € 18,59 mln, e maggiori rispetto alle nostre ultime stime (pari a € 21,00 mln per il FY22E). Tale crescita testimonia l’efficacia delle scelte del management che hanno permesso di registrare un aumento di fatturato in tutte le linee di business del Gruppo. In particolare si segnalano le linee: *Digital Marketing + 9,0%, Piattaforme Digitali + 5,0%, Social & influencer marketing + 7,0%, Brand UX-UI-Customer Journey + 33,0%, Editoria New Media + 24,0%, Academy + 51,0%, Realtà virtuale aumentata ed Intelligenza artificiale + 142,0%, E-commerce Strategy & Management + 10,0%, Cloud & System Integration + 7,0% e Consulenza Digital Strategy + 66,0%.*

L’EBITDA risulta pari a € 2,08 mln in diminuzione del 29,0% rispetto al FY21A (in cui era pari a € 2,93 mln). Allo stesso modo l’EBITDA *margin* passa dal 15,8% del FY21A al 9,7% nel periodo in esame. Responsabili di questo minore risultato è, innanzitutto, l’aumento dei costi operativi. In particolare hanno influito negativamente sul margine:

- L’aumento dell’incidenza del costo per servizi, in parte per costi di natura non ricorrente, che passa dal 37,9% del FY21A al 39,8% del FY22A;
- la crescita dell’incidenza del costo del personale, a causa del piano di assunzioni sviluppato nel secondo semestre del 2022, finalizzato all’inserimento di figure manageriali specializzate in settori strategici

dell'organizzazione aziendale (in particolar modo *marketing* e *operations*) che passa dal 46,5% del FY21A al 48,9% del FY22A.

Si registra, invece, un decremento dei costi per godimento beni di terzi (pari a € 0,36 mln nel FY22A e a € 0,50 per il FY21A), reso possibile dall'esercizio dell'opzione di acquisto del ramo d'azienda di Sida Group Srl da parte di W.Academy Srl in data 30 giugno 2022, che prevedeva la trasformazione in acconto e/o decurtazione del corrispettivo d'acquisto delle somme versate nel 2022 a titolo di affitti. Con riferimento alla dinamica infraperiodale dell'EBITDA si osserva un'accelerazione importante nel secondo semestre dell'esercizio 2022. A fronte, infatti, di un'EBITDA pari a € 0,89 mln prodotto nell'1H22A, si registra un margine pari a € 1,20 mln facente capo al secondo semestre 2022. Quest'ultimo risultato risulta minore rispetto al dato equivalente riferito all'esercizio precedente (€ 1,30 mln). È però necessario ricordare che nei risultati del secondo semestre 2022 non è ancora possibile apprezzare pienamente i benefici, in termini di minori costi, del piano di razionalizzazione e efficientamento che è stato implementato dal gruppo a partire dal mese di giugno.

Si evidenzia la presenza di componenti di costo non ricorrenti (pari a € 0,52 mln per il FY22A), principalmente riferite a costi *una tantum* per bonus ad amministratori Websolute e Moca (contabilizzati nel 2022 ma riferiti al periodo gestionale 2020-2021) e all'indennità di esodo *una tantum* corrisposta ai dipendenti uscenti in ossequio alla politica di normalizzazione del costo del personale e razionalizzazione della struttura organizzativa avviata a partire dal giugno 2022. Nel FY21A il Gruppo aveva registrato costi non ricorrenti per € - 0,15 mln. Non considerando le componenti *una tantum*, l'EBITDA *Adjusted* per il FY22A si attesta a € 2,61 mln, rispetto ad un valore al 31 dicembre 2021 pari a € 2,79 mln, con un EBITDA *margin Adjusted* pari al 12,1% per il FY22A, a fronte del 15,0% del FY21A. Entrambi i dati si attestano su un livello minore rispetto alle nostre ultime stime, le quali prevedevano un valore assoluto pari a € 2,95 mln e un margine *Adjusted* pari al 14,1%.

L'EBIT al 31 dicembre 2022 si attesta a € - 0,21 mln in netta diminuzione rispetto al risultato positivo di € 0,97 mln del FY21A. Il risultato dell'EBIT si attesta inferiore alle nostre attese, le quali prevedevano un EBIT pari a € 0,70 mln per il FY22A. Oltre che per effetto delle variazioni descritte precedentemente, il peggioramento dell'EBIT è dovuto all'incremento degli ammortamenti generato degli ulteriori investimenti in immobilizzazioni per il miglioramento dei prodotti, dei processi operativi e per la ricerca di nuove nicchie di mercato ad alto potenziale di sviluppo. Il Net Income passa da € 0,47 mln al FY21A a € - 0,52 mln al 31 dicembre del 2022, inferiore rispetto alle nostre ultime stime pari a € 0,33 mln.

La NFP al 31 dicembre 2022 registra un peggioramento attestandosi ad un valore di € 3,24 mln di debito rispetto ai € 2,41 mln del 31 dicembre 2021. La voce è prevalentemente impattata dalla conversione dei "Warrant Websolute 2019-2022" (per € 0,95 mln) e dall'acquisto del ramo d'azienda Academy (per € 1,32 mln). Nel corso del FY22A, il Gruppo ha realizzato investimenti strategici, finalizzati ad accrescere il *know-how* e gli strumenti interni; produttivi e di prodotto, per la realizzazione di nuove piattaforme e la reingegnerizzazione di piattaforme già sul mercato; organizzativi, terminando le attività di potenziamento e sviluppo delle possibili sinergie sia su attività interne che esterne.

FY23E – FY25E Estimates

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY23E-25E

€/mln	FY23E	FY24E	FY25E
Sales			
New	23,70	26,50	30,00
Old	23,00	26,40	N/A
Change	3,0%	0,4%	N/A
EBITDA Adj.			
New	4,65	5,35	6,25
Old	3,70	5,40	N/A
Change	25,7%	-0,9%	N/A
EBITDA Adj. %			
New	19,6%	20,2%	20,8%
Old	16,1%	20,5%	N/A
Change	3,5%	-0,3%	N/A
EBIT			
New	2,15	2,95	3,95
Old	1,55	3,20	N/A
Change	38,7%	-7,8%	N/A
Net Income			
New	1,30	1,80	2,45
Old	0,80	1,68	N/A
Change	63,0%	7,3%	N/A
NFP			
New	1,43	(0,72)	(3,37)
Old	0,71	(1,77)	N/A
Change	N/A	N/A	N/A

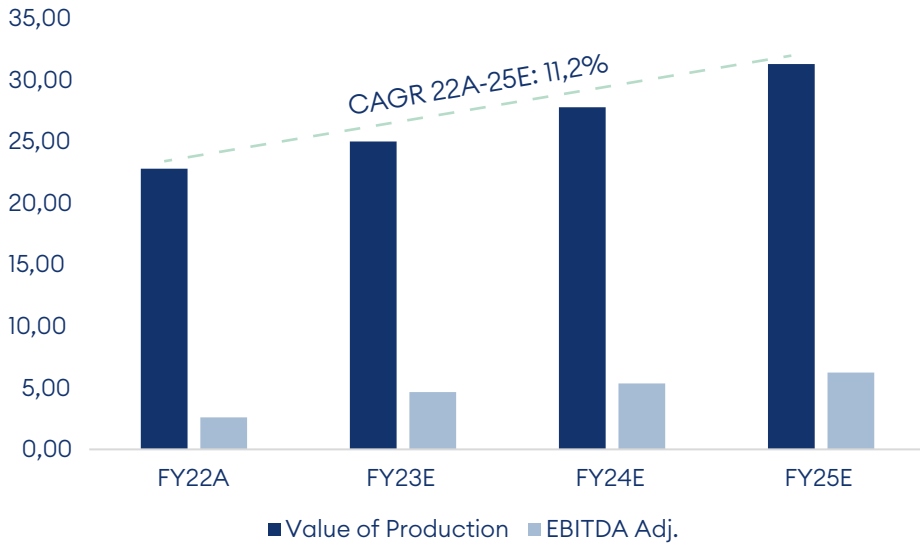
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY22A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo valore delle vendite FY23E pari a € 23,70 mln ed un EBITDA Adj. pari a € 4,65 mln, corrispondente ad una marginalità del 19,6%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore delle vendite possa aumentare fino a € 30,00 mln (CAGR 22A-25E: 11,7%) nel FY25E, con EBITDA Adj. pari a € 6,25 mln (corrispondente ad una marginalità del 20,8%), in crescita rispetto a € 2,08 mln del FY22A (corrispondente ad un EBITDA *margin Adj.* del 9,7%).

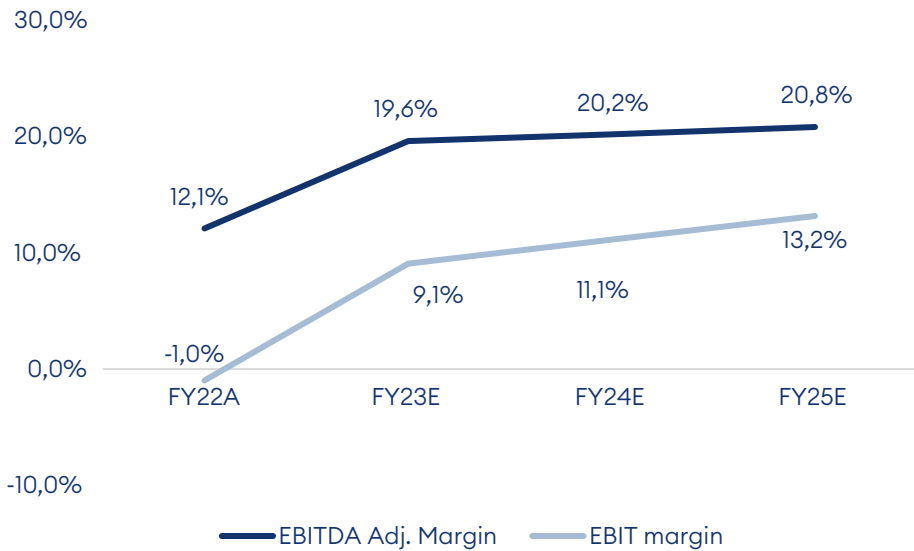
A livello patrimoniale stimiamo per il FY25E una NFP *cash positive* pari a € 3,37 mln.

CHART 1 - VOP AND EBITDA FY22A-25E



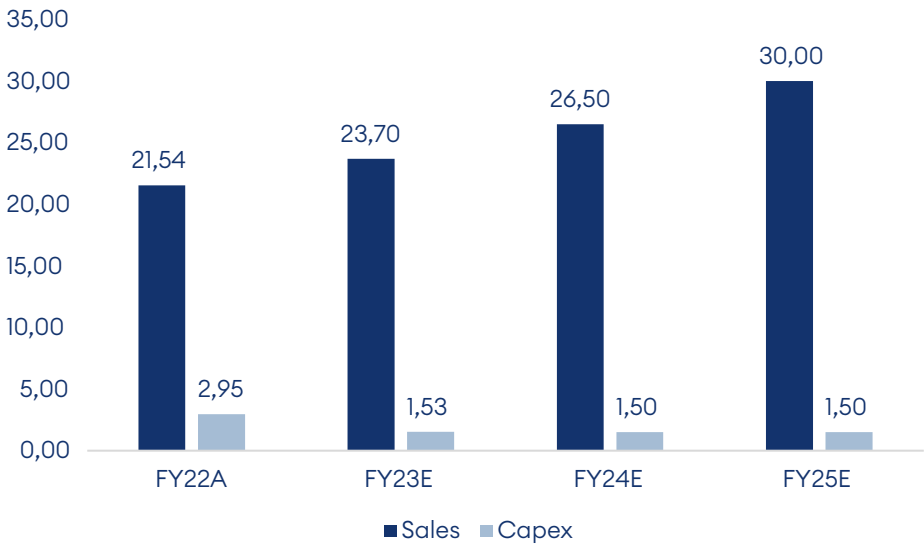
Source: Integrae SIM

CHART 2 - MARGIN FY22A-25E



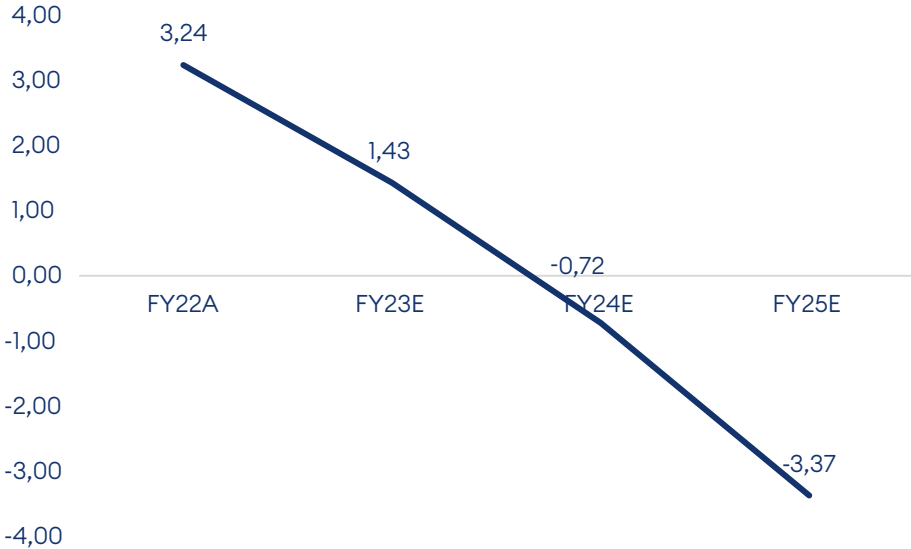
Source: Integrae SIM

CHART 3 – CAPEX FY22A-25E



Source: Integrae SIM

CHART 4 – NFP FY22A-25E



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				5,93%
D/E 122,22%	Risk Free Rate 3,51%	β Adjusted 0,62	α (specific risk) 2,50%	
K_d 1,25%	Market Premium 9,73%	β Relevered 1,17	K_e 12,07%	

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 5,93%.

TABLE 5 – DCF VALUATION

DCF		% of EV
FCFO actualized	6,8	11%
TV actualized DCF	53,0	89%
Enterprise Value	59,9	100%
NFP (FY22A)	2,4	
Equity Value	57,5	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un **equity value di € 57,5 mln.**

TABLE 6 – EQUITY VALUE – SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	Growth Rate (g)	WACC						
		4,4%	4,9%	5,4%	5,9%	6,4%	6,9%	7,4%
	2,5%	145,5	115,0	94,9	80,7	70,1	61,9	55,4
	2,0%	116,5	96,1	81,7	71,0	62,7	56,1	50,7
	1,5%	97,4	82,8	71,9	63,5	56,8	51,3	46,7
	1,0%	83,8	72,8	64,3	57,5	51,9	47,3	43,4
	0,5%	73,7	65,1	58,2	52,6	47,9	44,0	40,6
	0,0%	65,9	59,0	53,3	48,5	44,5	41,1	38,2
	-0,5%	59,7	53,9	49,2	45,1	41,6	38,6	36,0

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		
	FY23E	FY24E	FY25E
Alkemy SpA	5,8 x	5,1 x	4,7 x
Digital360 SpA	5,4 x	4,6 x	4,3 x
Neosperience SpA	4,0 x	3,2 x	2,1 x
Reply SpA	12,5 x	11,3 x	10,2 x
Growens SpA	38,6 x	20,3 x	16,7 x
Tinexta SpA	13,2 x	11,4 x	9,8 x
Peer median	9,1 x	8,2 x	7,2 x

Source: *Infinancials*

TABLE 8 – MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY23E	FY24E	FY25E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	42,5	43,9	45,2
Equity Value			
EV/EBITDA	41,0	44,6	48,5
Average	41,0	44,6	48,5

Source: *Integrae SIM*

L'*equity value* di Websolute, utilizzando il market multiple EV/EBITDA, risulta essere pari a circa € 44,7 mln.

Equity Value

TABLE 9 – EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	51,1
Equity Value DCF (€/mln)	57,5
Equity Value multiples (€/mln)	44,7
Target Price (€)	5,00

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a circa € 51,1 mln. Il **target price** è quindi di € 5,00 (prev. € 5,00). Confermiamo rating **BUY** e rischio **MEDIUM**.

TABLE 10 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	26,1x	11,7x	10,2x	8,7x
EV/EBIT	N/A	25,3x	18,4x	13,8x

Source: Integrae SIM

TABLE 11 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	11,4 x	5,1 x	4,4 x	3,8 x
EV/EBIT	N/A	11,0 x	8,0 x	6,0 x

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 Rivello, Alessandro Colombo, Edoardo Luigi Pezzella and Alessandro Elia Stringa 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 in 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
09/09/2022	2,21	Buy	5,25	Medium	Breaking News
06/10/2022	1,82	Buy	5,00	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 S.p.A. has formalised 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 expected total return (ETR – absolute performance in the 12 months following the publication of the analysis, including the ordinary dividend paid by the company), 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 expected total return may temporarily fall outside the proposed range

Equity Total Return (ETR) for different risk categories			
Rating	Low Risk	Medium Risk	High Risk
BUY	ETR >= 7.5%	ETR >= 10%	ETR >= 15%
HOLD	-5% < ETR < 7.5%	-5% < ETR < 10%	0% < ETR < 15%
SELL	ETR <= -5%	ETR <= -5%	ETR <= 0%
U.R.	Rating e/o target price Under Review		
N.R.	Stock 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, 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;
- In the IPO phase, Integrae SIM played the role of global coordinator.