

<b>WEBSOLUTE</b>	<i>Italy</i>	<i>FTSE AIM Italia</i>	<i>Digital Company</i>
<b>Rating: BUY</b> (unch.)	<b>Target Price: € 5,00</b> (prev. 2,50)	<b>Update</b>	<b>Risk: Medium</b>

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
absolute	10,19%	40,00%	83,08%	69,78%
to FTSE AIM Italia	9,99%	26,94%	50,57%	1,03%
to FTSE STAR Italia	7,92%	28,62%	54,07%	8,47%
to FTSE All-Share	10,36%	37,62%	74,76%	32,02%
to EUROSTOXX	10,65%	39,12%	74,57%	38,17%
to MSCI World Index	10,68%	36,91%	70,82%	34,74%

#### Stock Data

Price	€ 2,38
Target price	€ 5,00
Upside/(Downside) potential	110,1%
Bloomberg Code	WEB IM EQUITY
Market Cap (€m)	€ 22,64
EV (€m)	€ 25,72
Free Float	23,01%
Share Outstanding	9.513.843
52-week high	€ 2,38
52-week low	€ 1,15
Average daily volumes (3m)	28.150

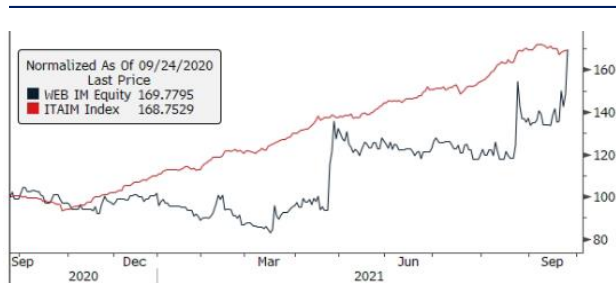
Key Financials (€m)	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E
Sales	12,8	13,3	19,0	22,0
EBITDA	2,1	1,4	3,2	4,5
EBIT	0,9	0,5	1,5	2,7
Net Profit	0,5	0,3	1,0	1,6
EPS (€)	0,05	0,04	0,11	0,17
EBITDA margin	16,7%	10,7%	16,8%	20,5%
EBIT margin	6,9%	3,9%	7,9%	12,3%
Net Profit margin	3,9%	2,6%	5,3%	7,2%

Main Ratios	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E
EV/EBITDA (x)	12,0	18,1	8,0	5,7
EV/EBIT (x)	29,2	49,2	17,1	9,5
P/E (x)	44,8	65,8	22,4	14,2

#### Mattia Petracca

[mattia.petracca@integraesim.it](mailto:mattia.petracca@integraesim.it)

#### Stocks performance relative to FTSE AIM Italia



#### 1H21A Results

I ricavi si attestano pari a € 9,32 mln, registrando un aumento del 56,3% rispetto ai valori del primo semestre 2020. Tutte le linee di prodotto hanno avuto un significativo aumento delle vendite L'EBITDA risulta pari a € 1,62 mln, con un significativo aumento del 117,1% rispetto ai dati del 30 giugno 2020. Come conseguenza l'EBITDA Margin passa dal 12,5% al 17,4%. L'EBIT è pari a € 0,77 mln, un valore in netto miglioramento rispetto ai dati del primo semestre dell'anno precedente (€ 0,12 mln). La NFP si attesta pari a € 2,69 mln, in miglioramento rispetto a € 3,08 mln al 31 dicembre 2020.

#### Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H21A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo valore dei ricavi 2021E pari a € 19,00 mln ed un EBITDA pari a € 3,2 mln, corrispondente ad una marginalità del 16,8%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore dei ricavi possa aumentare fino a € 25,00 mln (CAGR 20A-23E: 23,3%) nel 2023E, con EBITDA pari a € 6,00 mln (corrispondente ad un EBITDA margin del 24,0%), in crescita rispetto a € 1,42 mln del 2020A (corrispondente ad un EBITDA margin del 10,7%).

#### 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 €51,5 mln. L'equity value di Websolute utilizzando i market multiples risulta essere pari €43,7 mln. Ne risulta un equity value medio pari a circa € 47,6 mln. Il target price è di € 5,00 (prev. € 2,50), confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM invariato.

## 1. Economics & Financials

**Table 1 – Economics & Financials**

<b>CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mIn)</b>	<b>FY18A</b>	<b>FY19A</b>	<b>FY20A</b>	<b>FY21E</b>	<b>FY22E</b>	<b>FY23E</b>
Sales	12,34	12,82	13,34	19,00	22,00	25,00
Other Revenues	0,42	1,25	1,47	1,00	1,00	1,00
<b>Value of Production</b>	<b>12,76</b>	<b>14,07</b>	<b>14,80</b>	<b>20,00</b>	<b>23,00</b>	<b>26,00</b>
COGS	0,51	0,45	0,56	0,60	0,80	0,85
Use of Asset owned by Others	0,27	0,27	0,39	0,45	0,55	0,60
Services	5,29	5,34	5,41	6,85	7,20	7,65
Employees	4,83	5,71	6,83	8,65	9,65	10,55
Other Operating Expenses	0,20	0,17	0,20	0,25	0,30	0,35
<b>EBITDA</b>	<b>1,67</b>	<b>2,14</b>	<b>1,42</b>	<b>3,20</b>	<b>4,50</b>	<b>6,00</b>
<i>EBITDA Margin</i>	<i>13,5%</i>	<i>16,7%</i>	<i>10,7%</i>	<i>16,8%</i>	<i>20,5%</i>	<i>24,0%</i>
D&A	0,54	1,26	0,90	1,70	1,80	1,90
<b>EBIT</b>	<b>1,13</b>	<b>0,88</b>	<b>0,52</b>	<b>1,50</b>	<b>2,70</b>	<b>4,10</b>
<i>EBIT Margin</i>	<i>9,2%</i>	<i>6,9%</i>	<i>3,9%</i>	<i>7,9%</i>	<i>12,3%</i>	<i>16,4%</i>
Financial Management	(0,07)	(0,07)	(0,08)	(0,05)	(0,05)	(0,05)
<b>EBT</b>	<b>1,06</b>	<b>0,81</b>	<b>0,45</b>	<b>1,45</b>	<b>2,65</b>	<b>4,05</b>
Taxes	0,36	0,31	0,10	0,44	1,06	1,45
<b>Net Income</b>	<b>0,69</b>	<b>0,51</b>	<b>0,34</b>	<b>1,01</b>	<b>1,59</b>	<b>2,60</b>
<b>Minorities Income</b>	<b>0,18</b>	<b>0,16</b>	<b>0,04</b>	<b>0,12</b>	<b>0,18</b>	<b>0,30</b>
<b>CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mIn)</b>	<b>FY18A</b>	<b>FY19A</b>	<b>FY20A</b>	<b>FY21E</b>	<b>FY22E</b>	<b>FY23E</b>
<b>Fixed Asset</b>	<b>3,18</b>	<b>5,39</b>	<b>7,48</b>	<b>7,40</b>	<b>7,45</b>	<b>7,50</b>
Accounts receivable	3,80	4,04	4,57	5,95	6,90	7,80
Inventories	0,03	0,08	0,09	0,10	0,10	0,10
Accounts payable	1,00	1,33	1,30	1,80	1,85	2,00
<b>Operating Working Capital</b>	<b>2,83</b>	<b>2,79</b>	<b>3,36</b>	<b>4,25</b>	<b>5,15</b>	<b>5,90</b>
Other Receivables	0,97	0,73	1,60	1,35	1,40	1,60
Other Payables	1,89	2,29	2,76	3,90	4,00	4,10
<b>Net Working Capital</b>	<b>1,91</b>	<b>1,23</b>	<b>2,20</b>	<b>1,70</b>	<b>2,55</b>	<b>3,40</b>
Severance Indemnities & Provision	1,28	1,46	1,78	2,30	2,50	2,70
<b>NET INVESTED CAPITAL</b>	<b>3,80</b>	<b>5,16</b>	<b>7,90</b>	<b>6,80</b>	<b>7,50</b>	<b>8,20</b>
Share Capital	0,13	0,17	0,19	0,19	0,19	0,19
Reserves and Retained Profits	0,27	3,26	3,45	3,76	4,65	6,06
Net Profit	0,52	0,35	0,30	0,89	1,41	2,30
<b>Equity</b>	<b>0,91</b>	<b>3,78</b>	<b>3,95</b>	<b>4,84</b>	<b>6,25</b>	<b>8,55</b>
<b>Minorities Equity</b>	<b>0,35</b>	<b>0,50</b>	<b>0,87</b>	<b>0,99</b>	<b>1,17</b>	<b>1,47</b>
Cash and Cash Equivalents	1,90	3,70	3,36	6,53	7,92	10,62
Short-Term Financial Debt	2,22	1,99	1,27	2,40	2,50	2,60
ML Term Financial Debt	2,23	2,58	5,17	5,10	5,50	6,20
<b>Net Financial Position</b>	<b>2,55</b>	<b>0,88</b>	<b>3,08</b>	<b>0,97</b>	<b>0,08</b>	<b>(1,82)</b>
<b>TOTAL SOURCES</b>	<b>3,80</b>	<b>5,16</b>	<b>7,90</b>	<b>6,80</b>	<b>7,50</b>	<b>8,20</b>
<b>CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mIn)</b>	<b>FY19A</b>	<b>FY20A</b>	<b>FY21E</b>	<b>FY22E</b>	<b>FY23E</b>	
<b>EBIT</b>	<b>0,88</b>	<b>0,52</b>	<b>1,50</b>	<b>2,70</b>	<b>4,10</b>	
Taxes	0,31	0,10	0,44	1,06	1,45	
<b>NOPAT</b>	<b>0,57</b>	<b>0,42</b>	<b>1,06</b>	<b>1,64</b>	<b>2,65</b>	
D&A	1,26	0,90	1,70	1,80	1,90	
Change in receivables	(0,24)	(0,53)	(1,38)	(0,95)	(0,90)	
Change in inventories	(0,05)	(0,01)	(0,01)	0,00	0,00	
Change in payables	0,33	(0,03)	0,50	0,05	0,15	
Other Changes	0,64	(0,40)	1,39	0,05	(0,10)	
<b>Change in NWC</b>	<b>0,68</b>	<b>(0,97)</b>	<b>0,50</b>	<b>(0,85)</b>	<b>(0,85)</b>	
Change in Provisions	0,18	0,32	0,52	0,20	0,20	
<b>OPERATING CASH FLOW</b>	<b>2,69</b>	<b>0,67</b>	<b>3,78</b>	<b>2,79</b>	<b>3,90</b>	
Investments	(3,47)	(2,99)	(1,62)	(1,85)	(1,95)	
<b>FREE CASH FLOW</b>	<b>(0,78)</b>	<b>(2,32)</b>	<b>2,16</b>	<b>0,94</b>	<b>1,95</b>	
Financial Management	(0,07)	(0,08)	(0,05)	(0,05)	(0,05)	
Change in Payables to Banks	0,12	1,87	1,06	0,50	0,80	
Change in Equity	2,52	0,20	0,00	0,00	0,00	
<b>FREE CASH FLOW TO EQUITY (FCFE)</b>	<b>1,79</b>	<b>(0,34)</b>	<b>3,17</b>	<b>1,39</b>	<b>2,70</b>	

Source: Websolute and Integrae SIM estimates

## 1.1 1H21A Results

**Table 2 – 1H21A vs 1H20A**

€/mln	Sales	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
<b>1H21A</b>	<b>9,32</b>	<b>1,62</b>	<b>17,4%</b>	<b>0,77</b>	<b>0,41</b>	<b>2,69</b>
1H20A	5,97	0,75	12,5%	0,12	0,11	3,08*
<i>Change</i>	<i>56,3%</i>	<i>117,1%</i>	<i>4,9%</i>	<i>526,3%</i>	<i>285,7%</i>	<i>N.A</i>

Source: Integrae SIM

\*NFP al 31/12/2020

Tramite comunicato stampa, la Società, commentando i risultati semestrali, dichiara che: *“Siamo estremamente soddisfatti dei risultati conseguiti nel primo semestre 2021, che registra fondamentali in forte crescita, con un Valore della Produzione a +47%, Ricavi delle Vendite e delle Prestazioni a +56%, un EBITDA a +117%: il Gruppo ha iniziato a produrre i risultati di una importante attività di investimenti effettuati e sforzi che abbiamo profuso in questi anni ed è stato all’altezza della sfida della pandemia da Covid-19. Abbiamo operato sempre guardando al futuro con fiducia. Il mese di luglio 2021 ha evidenziato valori di ordinato record e registriamo un portafoglio ordini al 31 luglio 2021 in crescita del 64% per la Capogruppo e del 30%-40% per le società controllate rispetto allo stesso periodo dell’esercizio 2020. Proseguiremo pertanto il nostro percorso strategico di potenziamento delle competenze e delle sinergie interne al Gruppo auspicando, anche sulla base dell’andamento dell’ordinato, di realizzare brillanti risultati anche nella seconda parte dell’anno.”*

I ricavi si attestano pari a € 9,32 mln, registrando un aumento del 56,3% rispetto ai valori del primo semestre 2020. La forte crescita degli ordini in portafoglio a fine 2020 ha permesso alla Società di iniziare con un grande slancio il 2021. Tutte le linee di prodotto hanno avuto un significativo aumento delle vendite e in particolare: *Digital Marketing +39%, Piattaforme Digitali +34%, Social & influencer marketing +38%, Brand UX-UI-Customer Journey +47%, Mobile App +46%, E-Commerce Strategy & Management +31%, Servizi Marketplace B2B +243%*, oltre alla crescita delle nuove attività di W. Academy, More e W-Mind Società benefit.

L’EBITDA risulta pari a € 1,62 mln, con un significativo aumento del 117,1% rispetto ai dati del 30 giugno 2020. Come conseguenza l’EBITDA Margin passa dal 12,5% al 17,4%. Tale incremento di marginalità è risultato possibile grazie alla realizzazione di prodotti e servizi innovativi in linea con le nuove esigenze del mercato per effetto dell’emergenza epidemiologica. Si evidenzia, inoltre, che il miglioramento dell’EBITDA margin è positivamente influenzato da: importanti sinergie interne del Gruppo, allargamento della gamma di prodotti offerti, sfruttamento dell’opportunità di *cross selling* e una migliore posizione competitiva sul mercato.

L’EBIT è pari a € 0,77 mln, un valore in netto miglioramento rispetto ai dati del primo semestre dell’anno precedente (€ 0,12 mln).

Il Net Income risulta pari a € 0,41 mln, in crescita rispetto al risultato del 30 giugno 2020 (€ 0,11 mln).

La NFP si attesta pari a € 2,69 mln, in miglioramento rispetto a € 3,08 mln al 31 dicembre 2020.

## 1.2 FY21E – FY23E Estimates

**Table 3 – Estimates Updates FY21E-23E**

€/mln	FY21E	FY22E	FY23E
<b>Sales</b>			
New	<b>19,0</b>	<b>22,0</b>	<b>25,0</b>
Old	17,0	19,0	21,0
Change	11,8%	15,8%	19,0%
<b>EBITDA</b>			
New	<b>3,2</b>	<b>4,5</b>	<b>6,0</b>
Old	2,2	2,7	3,3
Change	48,8%	66,7%	81,8%
<b>EBITDA %</b>			
New	<b>16,8%</b>	<b>20,5%</b>	<b>24,0%</b>
Old	12,6%	14,2%	15,7%
Change	4,2%	6,2%	8,3%
<b>EBIT</b>			
New	<b>1,5</b>	<b>2,7</b>	<b>4,1</b>
Old	0,7	1,1	1,6
Change	130,8%	145,5%	156,3%
<b>Net Income</b>			
New	<b>1,0</b>	<b>1,6</b>	<b>2,6</b>
Old	0,5	0,8	1,2
Change	124,4%	98,7%	126,1%
<b>NFP</b>			
New	<b>1,0</b>	<b>0,1</b>	<b>(1,8)</b>
Old	2,2	1,3	0,1
Change	N.A	N.A	N/A

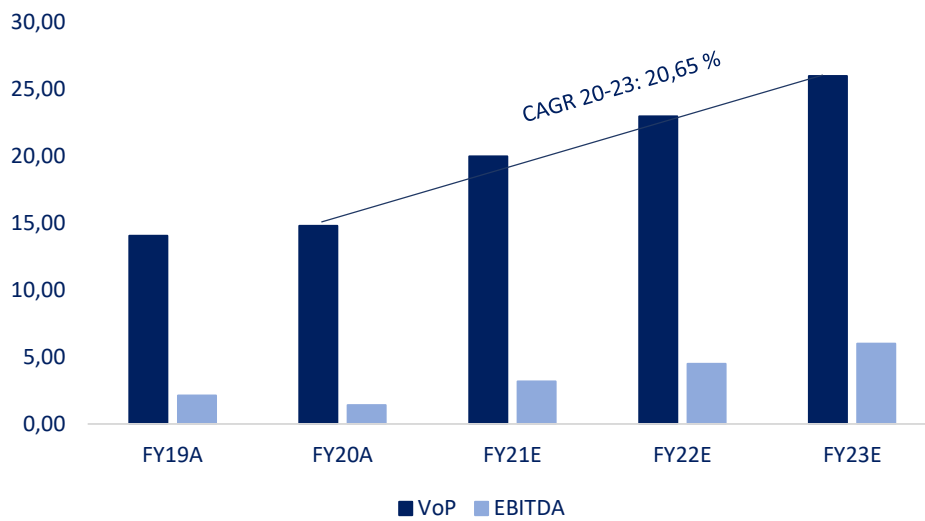
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H21A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo valore dei ricavi 2021E pari a € 19,00 mln ed un EBITDA pari a € 3,2 mln, corrispondente ad una marginalità del 16,8%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore dei ricavi possa aumentare fino a € 25,00 mln (CAGR 20A-23E: 23,3%) nel 2023E, con EBITDA pari a € 6,00 mln (corrispondente ad un EBITDA margin del 24,0%), in crescita rispetto a € 1,42 mln del 2020A (corrispondente ad un EBITDA margin del 10,7%).

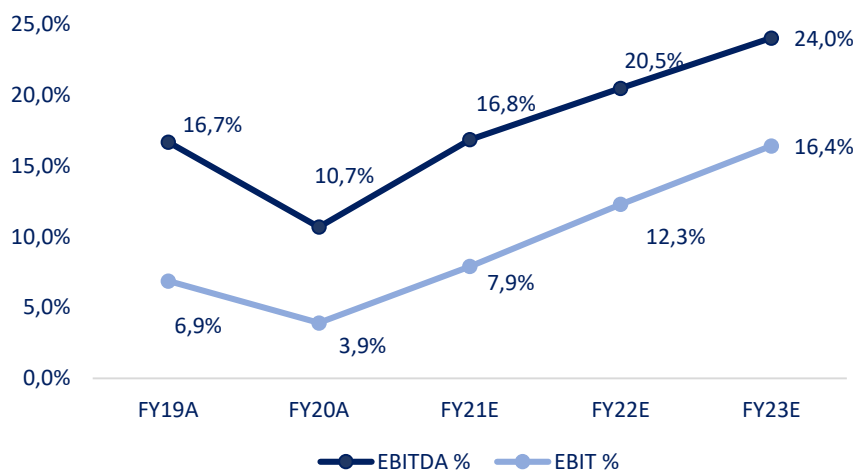
A livello patrimoniale, stimiamo un livello di NFP *cash positive* per il 2023E pari a € 1,8 mln.

**Chart 1 – Value of Production and EBITDA FY19A-23E**



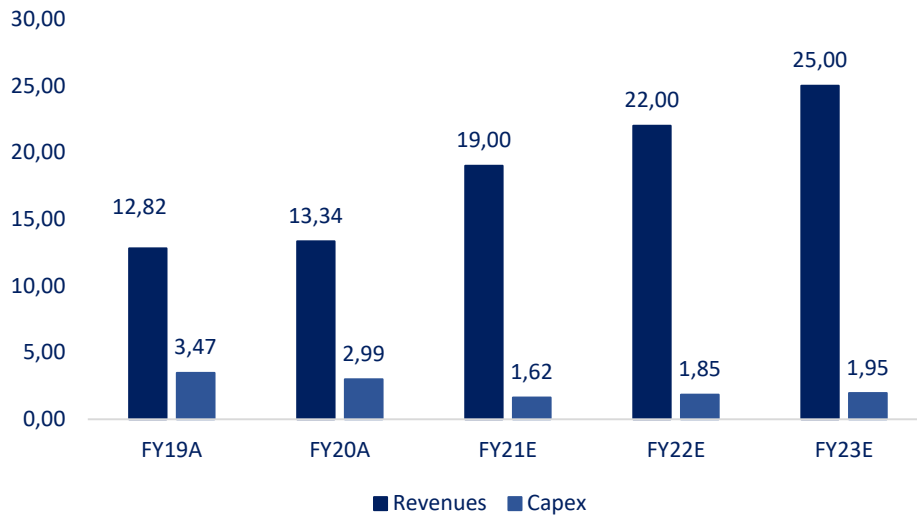
Source: Integrae SIM

**Chart 2 – Margin FY19A-23E**



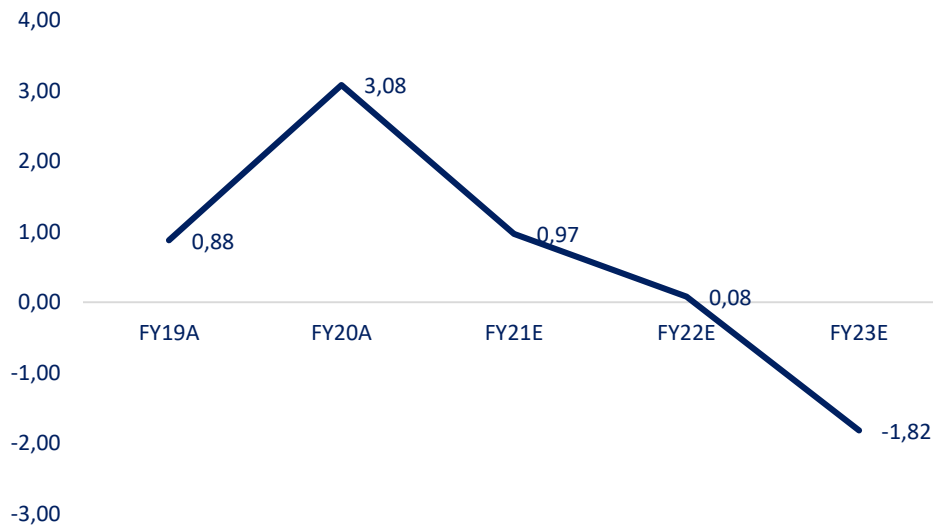
Source: Integrae SIM

**Chart 3 – Capex FY19A-23E**



Source: Integrae SIM

**Chart 4 – NFP FY19A-23E**



Source: Integrae SIM

## 2. Valuation

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

### 2.1 DCF Method

**Table 4 – WACC**

WACC		4,49%
Risk Free Rate	-0,19% $\alpha$ (specific risk)	2,50%
Market Premium	6,85% Beta Adjusted	0,75
D/E (average)	81,82% Beta Relevered	1,19
Ke	7,43% Kd	1,25%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 4,49%.

**Table 5 – DCF Valuation**

DCF Equity Value		51,5
FCFO actualized	5,4	10%
TV actualized DCF	49,2	90%
<b>Enterprise Value</b>	<b>54,6</b>	<b>100%</b>
NFP (FY20A)	3,1	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un *equity value* di € 51,5 mln.

**Table 6 – Equity Value – Sensitivity Analysis**

€/mln	WACC				
	3,5%	4,0%	4,5%	5,0%	5,5%
2,5%	179,1	118,6	88,5	70,4	58,4
2,0%	119,9	89,4	71,2	59,0	50,4
1,5%	90,4	72,0	59,7	50,9	44,3
1,0%	72,8	60,3	51,5	44,8	39,7
0,5%	61,0	52,0	45,3	40,1	35,9
0,0%	52,6	45,8	40,5	36,3	32,8
-0,5%	46,3	41,0	36,7	33,2	30,3

Source: Integrae SIM

## 2.2 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 (x)		
	2021E	2022E	2023E
Alkemy	11,9	11,2	9,7
Be Think, Solve, Execute	9,5	8,9	7,8
Triboo	3,3	2,6	N/A
Digital360	12,9	10,8	9,4
Neosperience	10,0	7,7	5,6
Relatech	11,5	10,3	7,1
<b>Median</b>	<b>10,8</b>	<b>9,6</b>	<b>7,8</b>

Source: Infinancials

Abbiamo condotto la valutazione utilizzando i multipli derivanti dalla media aritmetica di due panel:

- Uno più allargato, contenente tutte le società di cui sopra;
- Uno contenente solo Alkemy e Relatech, società molto simili a Websolute per prodotti e servizi offerti, business model e mercati di riferimento.

**Table 8 – Market Multiples Valuation**

€/mln	2021E	2022E	2023E
<b>Enterprise Value (EV)</b>			
EV/EBITDA	35,9	45,8	48,6
<b>Equity Value</b>			
EV/EBITDA	35,0	45,7	50,4
<b>Average</b>	<b>35,0</b>	<b>45,7</b>	<b>50,4</b>

Source: Integrae SIM

L'equity value di Websolute, utilizzando il *market multiple* EV/EBITDA risulta essere pari a €43,7 mln.



## 2.3 Equity Value

**Table 9 – Equity Value**

<b>Average Equity Value (€/mln)</b>	<b>47,6</b>
Equity Value DCF (€/mln)	51,5
Equity Value multiples (€/mln)	43,7
<b>Target Price (€)</b>	<b>5,00</b>

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a € 47,6 mln. Il *target price* è quindi di € 5,00 (prev. €2,5). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.

**Table 10 – Target Price Implied Valuation Multiples**

Multiples	FY20A	FY21E	FY22E
EV/EBITDA	35,6x	15,8x	11,3x
EV/EBIT	96,9x	33,8x	18,8x

Source: Integrae SIM

**Table 11 – Current Price Implied Valuation Multiples**

Multiples	FY20A	FY21E	FY22E
EV/EBITDA	18,1x	8,0x	5,7x
EV/EBIT	49,2x	17,1x	9,5x

Source: Integrae SIM

**Disclosure Pursuant to Delegated Regulation UE n. 2016/958 and Consob Regulation n. 20307/2018**

**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. INTEGRAE SPA is comprised of the following analysts who have gained significant experience working for INTEGRAE and other intermediaries: Antonio Tognoli. Neither the analysts nor any of their relatives hold administration, management or advising roles for the Issuer. Antonio Tognoli is Integrae SIM's current Head of Research, Vice President of Associazione Nazionale Private and Investment Banking – ANPIB, member of Organismo Italiano di Valutazione – OIV and Journalists guild. Mattia Petracca is 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:

<b>Date</b>	<b>Price</b>	<b>Recommendation</b>	<b>Target Price</b>	<b>Risk</b>	<b>Comment</b>
02/10/2020	1,57	Buy	2,00	Medium	Update
26/04/2021	1,31	Buy	2,50	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](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 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 INTEGRÆ 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) Integræ 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 Integræ SIM states that:

- Integræ SIM S.p.A. It operates or has operated in the past 12 months as the entity responsible for carrying out the activities of Nominated Adviser of the Websolute SpA;
- Integræ SIM S.p.A. It pays, or has paid in the past 12 months inside of the engagement of specialist, research services in favor of Websolute SpA;
- Integræ SIM S.p.A. It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Websolute SpA;
- In the IPO phase, Integræ SIM played the role of global coordinator.

At the Integræ SIM website you can find the archive the last 12 months of the conflicts of interest between Integræ SIM and issuers of financial instruments, and their group companies, and referred to in research products produced by analysts at Integræ SIM.