

WEBSOLUTE	Italy	Euronext Growth Milan	Digital Company
Rating: BUY (unch.)	Target Price: € 5,00 (prev. € 5,25)	Update	Risk: Medium

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
absolute	-19,11%	-23,21%	-32,59%	-53,81%
to FTSE Italia Growth	-16,31%	-21,93%	-17,39%	-35,89%
to Euronext STAR Milan	-15,24%	-17,18%	-10,69%	-25,57%
to FTSE All-Share	-18,16%	-25,57%	-17,85%	-35,38%
to EUROSTOXX	-17,90%	-25,82%	-20,59%	-38,61%
to MSCI World Index	-15,84%	-21,55%	-14,96%	-37,08%

Stock Data

Price	€ 1,82
Target price	€ 5,00
Upside/(Downside) potential	174,8%
Bloomberg Code	WEB IM EQUITY
Market Cap (€m)	€ 17,66
EV (€m)	€ 20,07
Free Float	24,88%
Share Outstanding	9.704.217
52-week high	€ 4,02
52-week low	€ 1,72
Average daily volumes (3m)	3.000

Key Financials (€m)	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Sales	18,6	21,0	23,0	26,4
EBITDA	2,9	2,7	3,7	5,4
EBIT	1,0	0,7	1,6	3,2
Net Profit	0,5	0,3	0,8	1,7
EPS (€)	0,05	0,03	0,08	0,17
EBITDA margin	15,8%	12,9%	16,1%	20,5%
EBIT margin	5,2%	3,3%	6,7%	12,1%
Net Profit margin	2,5%	1,6%	3,5%	6,4%

Main Ratios	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA (x)	6,8	7,4	5,4	3,7
EV/EBIT (x)	20,7	28,7	12,9	6,3
P/E (x)	37,5	53,5	22,1	10,5

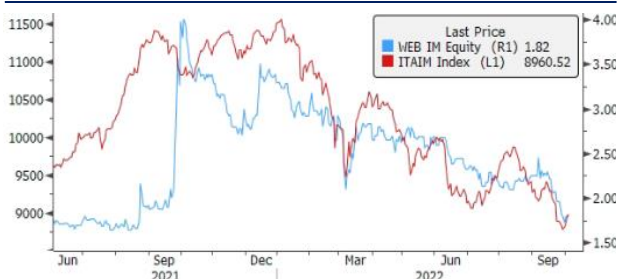
Mattia Petracca

mattia.petracca@integraesim.it

Alessandro Colombo

alessandro.colombo@integraesim.it

Stocks performance vs FTSE Italia Growth



1H22A Results

Al termine del primo semestre del 2022 il Gruppo ha registrato ricavi pari a € 10,50 mln in crescita del 12,6% rispetto al periodo precedente in cui ammontavano a € 9,32 mln. L'EBITDA risulta pari a € 0,89 mln in diminuzione del 44,8% rispetto al 1H21A. Allo stesso modo l'EBITDA margin passa dal 17,4% del 1H21A al 8,5% nel periodo in esame. Non considerando le componenti una tantum, l'EBITDA Adj. per l'1H22A si attesta a € 1,15 mln, rispetto ad un valore al 30 giugno 2021 pari a € 1,57 mln. L'EBIT al 30 giugno 2022 si attesta a € -0,08 mln in netta diminuzione rispetto agli € 0,77 mln del 1H21A. Il Net Income infine passa da € 0,41 mln al 1H21A a € -0,21 mln al 30 giugno del 2022.

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H22A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. In particolare, stimiamo ricavi FY22E pari a € 21,00 mln ed un EBITDA Adj. pari a € 2,96 mln, corrispondente ad una marginalità del 14,1%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore dei ricavi possa aumentare fino a € 26,40 mln (CAGR 21A-24E: 12,4%) nel FY24E, con EBITDA Adj. pari a € 5,40 mln (corrispondente ad un EBITDA Adj. margin del 20,5%), in crescita rispetto a € 2,83 mln del FY21A (corrispondente ad un EBITDA Adj. margin del 15,3%). A livello patrimoniale, stimiamo un livello di NFP cash positive per il FY24E pari a € 1,77 mln.

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 € 74,8 mln. L'equity value di Websolute utilizzando i market multiples risulta essere pari € 22,2 mln. Ne risulta un equity value medio pari a circa € 48,5 mln. Il target price è di € 5,00 (prev. € 5,25), confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM invariato.

1. Economics & Financials

Table 1 – Economics & Financials

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mIn)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Sales	13,34	18,59	21,00	23,00	26,40
Other Revenues	1,47	1,31	1,00	1,60	1,60
Value of Production	14,80	19,89	22,00	24,60	28,00
COGS	0,56	0,64	0,70	0,80	0,90
Use of Asset owned by Others	0,39	0,50	0,30	0,40	0,50
Services	5,41	7,05	8,10	8,80	9,50
Employees	6,83	8,64	10,00	10,70	11,40
Other Operating Expenses	0,20	0,12	0,20	0,20	0,30
EBITDA	1,42	2,93	2,70	3,70	5,40
<i>EBITDA Margin</i>	<i>10,7%</i>	<i>15,8%</i>	<i>12,9%</i>	<i>16,1%</i>	<i>20,5%</i>
Non recurrent items	0,00	(0,10)	0,26	0,00	0,00
EBITDA Adj.	1,42	2,83	2,96	3,70	5,40
<i>EBITDA Adj. Margin</i>	<i>10,7%</i>	<i>15,3%</i>	<i>14,1%</i>	<i>16,1%</i>	<i>20,5%</i>
D&A	0,90	1,97	2,00	2,15	2,20
EBIT	0,52	0,97	0,70	1,55	3,20
<i>EBIT Margin</i>	<i>3,9%</i>	<i>5,2%</i>	<i>3,3%</i>	<i>6,7%</i>	<i>12,1%</i>
Financial Management	(0,08)	(0,07)	(0,10)	(0,10)	(0,15)
EBT	0,45	0,90	0,60	1,45	3,05
Taxes	0,10	0,43	0,27	0,65	1,37
Net Income	0,34	0,47	0,33	0,80	1,68
Minorities Income	0,04	0,03	0,02	0,04	0,09
CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mIn)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Fixed Asset	7,48	7,26	7,80	7,70	6,65
Accounts receivable	4,57	5,67	6,40	7,10	8,00
Inventories	0,09	0,07	0,10	0,10	0,10
Accounts payable	1,30	1,35	1,50	1,70	1,80
Operating Working Capital	3,36	4,39	5,00	5,50	6,30
Other Receivables	1,60	1,27	1,40	1,60	1,80
Other Payables	2,76	3,27	3,60	4,00	4,50
Net Working Capital	2,20	2,38	2,80	3,10	3,60
Severance Indemnities & Provision	1,78	2,03	2,30	2,45	2,70
NET INVESTED CAPITAL	7,90	7,62	8,30	8,35	7,55
Share Capital	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19
Reserves and Retained Profits	3,45	3,67	5,42	5,73	6,48
Net Profit	0,30	0,45	0,31	0,75	1,59
Equity	3,95	4,31	5,92	6,68	8,26
Minorities Equity	0,87	0,90	0,92	0,96	1,05
Cash and Cash Equivalents	3,36	3,62	5,04	6,59	9,67
Short-Term Financial Debt	1,27	1,86	2,00	2,10	2,20
ML Term Financial Debt	5,17	4,16	4,50	5,20	5,70
Net Financial Position	3,08	2,41	1,46	0,71	(1,77)
TOTAL SOURCES	7,90	7,62	8,30	8,35	7,55
CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mIn)	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E	
EBIT	0,97	0,70	1,55	3,20	
Taxes	0,43	0,27	0,65	1,37	
NOPAT	0,54	0,43	0,90	1,83	
D&A	1,97	2,00	2,15	2,20	
Change in receivables	(1,10)	(0,73)	(0,70)	(0,90)	
Change in inventories	0,02	(0,03)	0,00	0,00	
Change in payables	0,05	0,15	0,20	0,10	
Other Changes	0,85	0,19	0,20	0,30	
Change in NWC	(0,19)	(0,42)	(0,30)	(0,50)	
Change in Provisions	0,25	0,27	0,15	0,25	
OPERATING CASH FLOW	2,57	2,28	2,90	3,78	
Investments	(1,75)	(2,54)	(2,05)	(1,15)	
FREE CASH FLOW	0,83	(0,25)	0,85	2,63	
Financial Management	(0,07)	(0,10)	(0,10)	(0,15)	
Change in Payables to Banks	(0,41)	0,47	0,80	0,60	
Change in Equity	(0,08)	1,30	0,00	0,00	
FREE CASH FLOW TO EQUITY (FCFE)	0,26	1,42	1,55	3,08	

Source: Websolute and Integrae SIM estimates

1.1 1H22A Results

Table 2 – 1H22A vs 1H21A

€/mln	Sales	EBITDA Adj.	EBITDA Adj. %	EBIT	Net Income	NFP
1H22A	10,50	0,89	8,5%	-0,08	-0,21	1,83
1H21A	9,32	1,62	17,4%	0,77	0,41	2,41*
<i>Change</i>	<i>12,6%</i>	<i>-44,8%</i>	<i>-8,8%</i>	<i>N.A.</i>	<i>N.A.</i>	<i>N.A.</i>

Source: Integrae SIM

*NFP al 31/12/2021

Tramite comunicato stampa, il Gruppo, commentando i risultati semestrali, dichiara che: *“Il risultato del primo semestre 2022 evidenzia una buona crescita dei ricavi e una redditività influenzata da costi non ricorrenti oltre che dagli investimenti nella struttura organizzativa, per l’inserimento di figure manageriali necessarie ad accelerare lo sviluppo. Il management è costantemente attivo nella ricerca di tutte le ottimizzazioni possibili nei costi strutturali e produttivi oltre che nello sfruttamento delle sinergie all’interno del Gruppo al fine di potenziare ulteriormente la crescita dei volumi d’affari. Da un punto di vista finanziario, l’Indebitamento Finanziario Netto evidenzia un trend positivo e maggiore liquidità disponibile, a conferma della bontà della gestione, dinamica che si è manifestata pur in presenza di investimenti finalizzati a garantire lo sviluppo della Società nel medio periodo. [...]”*

Al termine del primo semestre del 2022 il Gruppo ha registrato ricavi pari a € 10,50 mln in crescita del 12,6% rispetto al periodo precedente in cui ammontavano a € 9,32 mln. 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 + 16%, Piattaforme Digitali + 8%, Social & influencer marketing + 5%, Brand UX-UI-Customer Journey + 62%, Editoria New Media + 274%, Academy + 5%, Realtà virtuale aumentata ed Intelligenza artificiale + 32%, E-commerce Strategy & Management + 13%, Cloud & System Integration + 8% e Consulenza Digital Strategy + 42%.*

L’EBITDA risulta pari a € 0,89 mln in diminuzione del 44,8% rispetto al 1H21A. Allo stesso modo l’EBITDA *margin* passa dal 17,4% del 1H21A al 8,5% nel periodo in esame. Responsabili di questa diminuzione sono innanzitutto le componenti non ricorrenti pari a € 0,26 mln derivanti da costi una tantum per bonus ad amministratori. Non considerando le componenti una tantum, l’EBITDA Adj. per l’1H22A si attesta a € 1,15 mln, rispetto ad un valore al 30 giugno 2021 pari a € 1,57 mln. Rilevante è inoltre l’aumento dei costi di produzione e del costo del personale riconducibile dalla scelta del management di migliorare la qualificazione del personale dipendente. Degna di nota è infine la riduzione dei costi per godimento beni di terzi 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.

L’EBIT al 30 giugno 2022 si attesta a € -0,08 mln in netta diminuzione rispetto agli € 0,77 mln del 1H21A. Oltre che per effetto delle variazioni descritte precedentemente, il peggioramento dell’EBIT è dovuto all’aumento 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 infine passa da € 0,41 mln al 1H21A a € - 0,21 mln al 30 giugno del 2022.

La NFP al 30 giugno 2022 registra un miglioramento attestandosi ad un valore di € 1,83 mln rispetto ai € 2,41 mln del 31 dicembre 2021 grazie ad un aumento delle disponibilità liquide pari a € 0,45 mln.

1.2 FY22E – FY224E Estimates

Table 3 – Estimates Updates FY22E-224E

€/mln	FY22E	FY23E	FY24E
Sales			
New	21,0	23,0	26,4
Old	23,0	27,0	33,0
Change	-8,7%	-14,8%	-20,0%
EBITDA Adj.			
New	3,0	3,7	5,4
Old	4,0	5,7	7,4
Change	-26,0%	-35,1%	-26,5%
EBITDA Adj. %			
New	14,1%	16,1%	20,5%
Old	17,4%	21,1%	22,3%
Change	-3,3%	-5,0%	-1,8%
EBIT			
New	0,7	1,6	3,2
Old	2,0	3,7	5,3
Change	-65,0%	-57,5%	-39,0%
Net Income			
New	0,3	0,8	1,7
Old	1,0	2,0	2,8
Change	-68,4%	-59,2%	-40,8%
NFP			
New	1,5	0,7	(1,8)
Old	1,6	0,2	(2,1)
Change	N.A	N/A	N/A

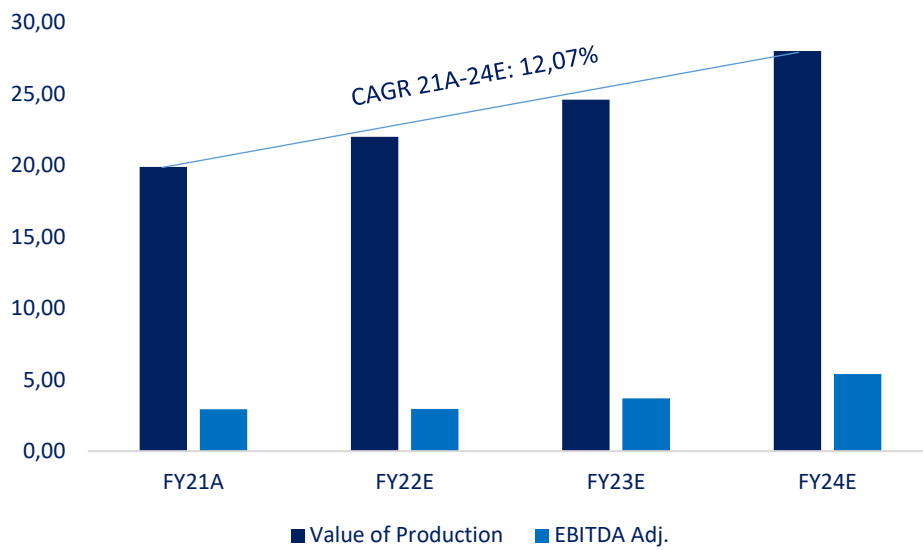
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H22A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo ricavi FY22E pari a € 21,00 mln ed un EBITDA Adj. pari a € 2,96 mln, corrispondente ad una marginalità del 14,1%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore dei ricavi possa aumentare fino a € 26,40 mln (CAGR 21A-24E: 12,4%) nel FY24E, con EBITDA Adj. pari a € 5,40 mln (corrispondente ad un EBITDA Adj. margin del 20,5%), in crescita rispetto a € 2,83 mln del FY21A (corrispondente ad un EBITDA Adj. margin del 15,3%).

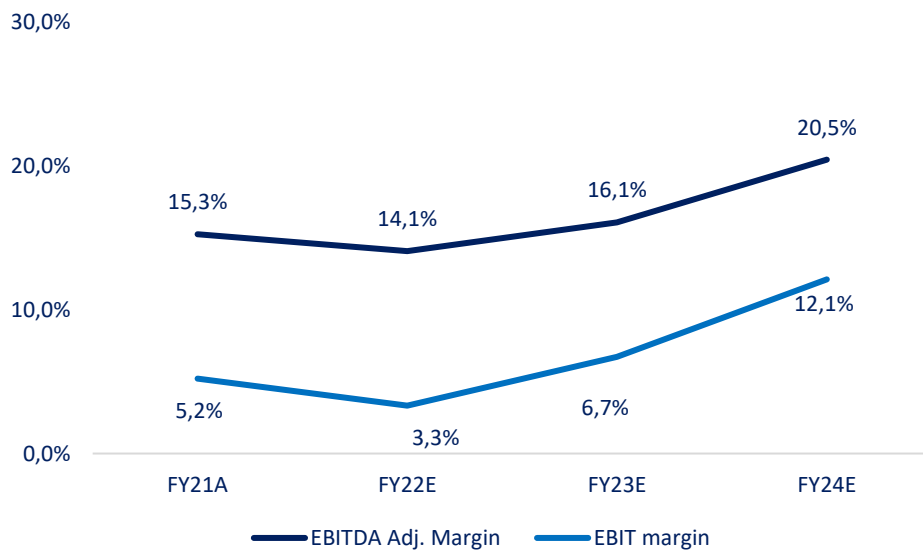
A livello patrimoniale, stimiamo un livello di NFP *cash positive* per il FY24E pari a € 1,77 mln.

Chart 1 – Value of Production and EBITDA Adj. FY21A-24E



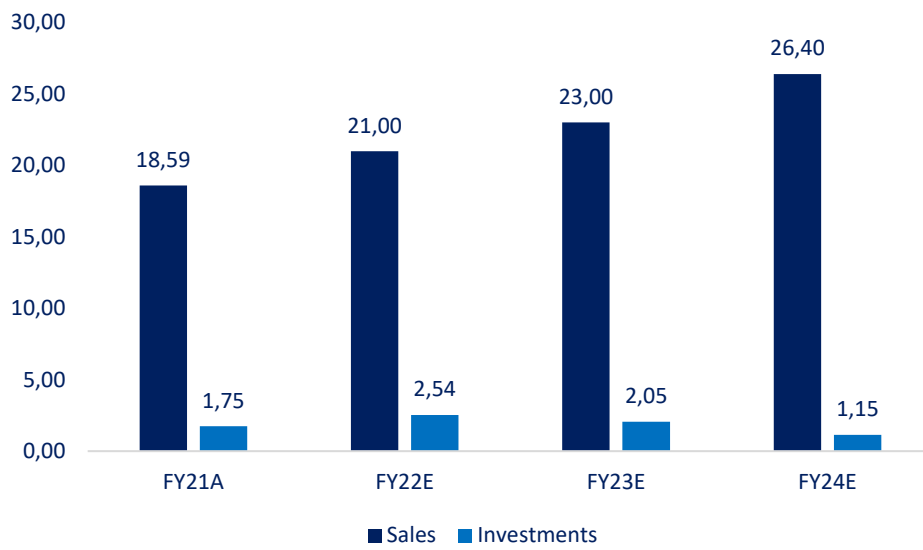
Source: Integrae SIM

Chart 2 – Margin FY21A-24E



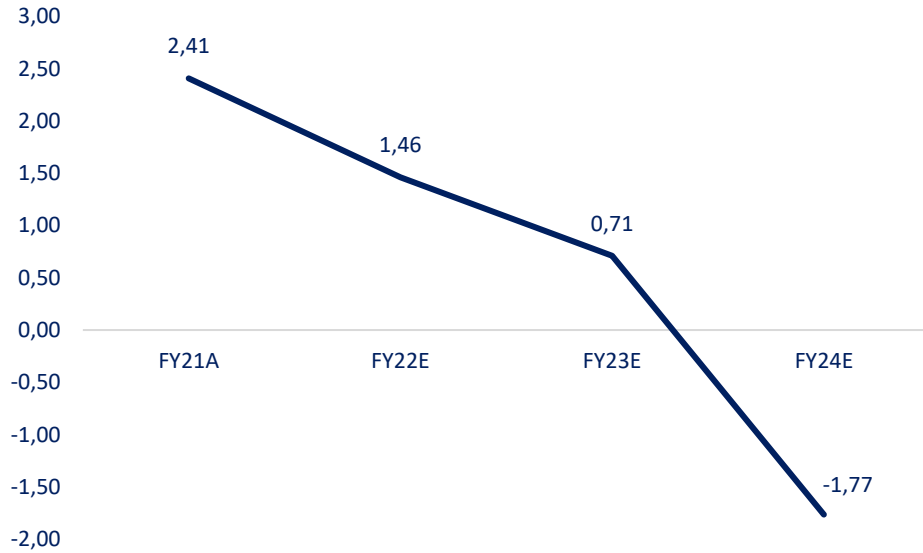
Source: Integrae SIM

Chart 3 – Capex FY21A-24E



Source: Integrae SIM

Chart 4 – NFP FY21A-24E



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		5,11%
Risk Free Rate	2,18% α (specific risk)	2,50%
Market Premium	9,08% Beta Adjusted	0,61
D/E (average)	122,22% Beta Relevered	1,16
Ke	10,26% Kd	1,25%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 5,11%.

Table 5 – DCF Valuation

DCF Equity Value		74,8
FCFO actualized	6,8	9%
TV actualized DCF	70,5	91%
Enterprise Value	77,2	100%
NFP (FY21A)	2,4	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un **equity value di € 74,8 mln.**

Table 6 – Equity Value – Sensitivity Analysis

€/mln	WACC				
	4,1%	4,6%	5,1%	5,6%	6,1%
2,5%	189,7	143,7	115,3	96,0	82,1
2,0%	145,9	117,1	97,5	83,3	72,6
1,5%	118,9	99,0	84,6	73,7	65,2
Growth Rate (g)					
1,0%	100,5	85,9	74,8	66,2	59,2
0,5%	87,2	76,0	67,2	60,1	54,3
0,0%	77,2	68,2	61,1	55,2	50,2
-0,5%	69,3	62,0	56,0	51,0	46,7

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)		
	2022E	2023E	2024E
Alkemy SpA	6,4	5,5	4,9
Be Shaping the Future SpA	11,2	10,0	N/A
Digital360 SpA	8,2	5,6	4,8
Cyberoo SpA	9,4	4,5	2,8
Relatech SpA	6,6	5,1	4,3
Median	8,2	5,5	4,5

Source: Infinancials

Table 8 – Market Multiples Valuation

€/mln	2022E	2023E	2024E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	22,1	20,5	24,5
Equity Value			
EV/EBITDA	20,7	19,7	26,3
Average	20,7	19,7	26,3

Source: Integrae SIM

L'equity value di Websolute, utilizzando il *market multiple* EV/EBITDA, risulta essere pari a €22,2 mln.

2.3 Equity Value

Table 9 – Equity Value

Average Equity Value (€/mln)	48,5
Equity Value DCF (€/mln)	74,8
Equity Value multiples (€/mln)	22,2
Target Price (€)	5,00

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a € 48,5 mln. Il **target price** è quindi di € 5,00 (prev. €5,25). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.

Table 10 – Target Price Implied Valuation Multiples

Multiples	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA	17,4x	18,9x	13,8x	9,4x
EV/EBIT	52,6x	72,8x	32,9x	15,9x

Source: Integrae SIM

Table 11 – Current Price Implied Valuation Multiples

Multiples	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA	6,8x	7,4x	5,4x	3,7x
EV/EBIT	20,7x	28,7x	12,9x	6,3x

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 and Edoardo Luigi Pezzella 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
27/09/2021	2,38	Buy	5,00	Medium	Update
22/03/2022	2,74	Buy	5,25	Medium	Update
09/09/2022	2,21	Buy	5,25	Medium	Flash Note

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 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 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 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.