

Production | 16.05.2025, h. 18:30  
Published | 19.05.2025, h. 07:00

Promotica

Euronext Growth Milan | Service - Loyalty | Italy

Rating

 **BUY**

unchanged

Target Price

**€ 7,50**

prev. € 6,50

| Key Multiples | FY24A | FY25E | FY26E | FY27E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| EV/Sales      | 0,6x  | 0,4x  | 0,3x  | 0,3x  |
| EV/EBITDA     | 8,8x  | 4,0x  | 3,4x  | 2,8x  |
| EV/EBIT       | 12,3x | 4,6x  | 3,8x  | 3,1x  |
| P/E           | 21,6x | 4,7x  | 3,8x  | 2,9x  |
| NFP/EBITDA    | 3,2x  | 0,9x  | 0,5x  | n/a   |

| Key Financials (€/mln) | FY24A | FY25E  | FY26E  | FY27E  |
|------------------------|-------|--------|--------|--------|
| Value of Production    | 98,03 | 142,00 | 157,00 | 174,00 |
| EBITDA                 | 6,03  | 13,30  | 15,55  | 18,90  |
| EBIT                   | 4,32  | 11,55  | 13,75  | 17,05  |
| Net Income             | 1,56  | 7,15   | 8,90   | 11,45  |
| Net Financial Position | 19,28 | 12,18  | 7,09   | (1,06) |
| EBITDA Margin          | 6,3%  | 9,5%   | 10,0%  | 11,0%  |
| EBIT Margin            | 4,5%  | 8,3%   | 8,9%   | 9,9%   |
| Net Income Margin      | 1,6%  | 5,1%   | 5,7%   | 6,7%   |

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

|                                  |            |
|----------------------------------|------------|
| Risk                             | Medium     |
| Price                            | € 1,97     |
| Target price                     | € 7,50     |
| Upside/(Downside) potential      | 280,6%     |
| Ticker - Bloomberg Code          | PMT IM     |
| Market Cap (€/mln)               | € 33,61    |
| EV (€/mln)                       | € 52,89    |
| Free Float                       | 16,2%      |
| Shares Outstanding               | 17.060.470 |
| 52-week high                     | € 2,68     |
| 52-week low                      | € 1,74     |
| Average Daily Volumes (3 months) | 6.000      |

| Stock performance      | 1M    | 3M     | 6M     | 1Y     |
|------------------------|-------|--------|--------|--------|
| Absolute               | 3,1%  | -10,5% | -11,3% | 4,2%   |
| to FTSE Italia Growth  | -0,9% | -11,4% | -12,8% | 8,3%   |
| to Euronext STAR Milan | -9,1% | -9,2%  | -15,4% | 8,4%   |
| to FTSE All-Share      | -9,6% | -17,5% | -29,9% | -10,3% |
| to EUROSTOXX           | -6,1% | -9,3%  | -24,5% | -2,8%  |
| to MSCI World Index    | -8,7% | -8,3%  | -14,1% | -6,1%  |

Source: FactSet

| Main Ratios | FY24A | FY25E | FY26E | FY27E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| ROI         | 10,1% | 28,1% | 31,8% | 38,1% |
| ROE         | 6,7%  | 24,7% | 24,6% | 25,0% |
| ROA         | 5,3%  | 14,8% | 15,8% | 17,2% |

Source: FactSet

## FY24A Results

I risultati del Gruppo Promotica confermano come da attese la crescita dei volumi sia in Italia che all'estero (VoP +14,6 yoy), ma scontano i maggiori costi di personale, noli e logistica, sostenuti per rafforzare la struttura commerciale in previsione dell'ulteriore espansione iniziata nel 2025. L'EBITDA di periodo si attesta a € 6,03 mln, -22,7% yoy e con marginalità del 6,3% (9,2% nel 2023), mentre il Net Income è di € 1,56 mln rispetto ai € 3,35 mln registrati nell'esercizio precedente. Nonostante il ritardo di alcune campagne rilevanti e l'appesantimento del magazzino per efficientare gli approvvigionamenti, si nota un netto miglioramento in termini di NFP, che proseguirà negli esercizi successivi come conseguenza della crescita dei volumi prevista. Annunciata anche la distribuzione di un dividendo ordinario, pari a € 0,09 per azione.

## Estimates and Valuation Update

Considerando l'esercizio concluso, le nuove campagne acquisite negli ultimi 12 mesi e gli investimenti sostenuti, aggiorniamo il forecast per il periodo 2025-2027, incorporando nelle nostre stime un importante aumento dei ricavi di vendita a partire dal 2025. Ci aspettiamo valore della produzione FY25E pari a € 142,0 mln con un EBITDA pari a € 13,3 mln, corrispondente ad una marginalità del 9,5%, e una crescita dei ricavi fino a € 174,0 mln (CAGR 24A-27E: 21,4%) nel FY27E, con EBITDA pari a € 18,9 mln e una marginalità del 11,0%.

Rivediamo al rialzo anche la valutazione dell'equity value di Promotica, svolta con la metodologia DCF includendo un rischio specifico del 2,5%, a € 127,9 mln. **Il target price è quindi pari a € 7,50 (prev. € 6,50). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.**

# Economics & Financials

TABLE 1 - ECONOMICS & FINANCIALS

| CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln) | FY23A        | FY24A        | FY25E         | FY26E         | FY27E         |
|---------------------------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| Revenues                              | 84,51        | 96,04        | 140,00        | 155,00        | 172,00        |
| Other revenues                        | 1,02         | 1,99         | 2,00          | 2,00          | 2,00          |
| <b>Value of Production</b>            | <b>85,53</b> | <b>98,03</b> | <b>142,00</b> | <b>157,00</b> | <b>174,00</b> |
| COGS                                  | 50,57        | 62,16        | 90,00         | 98,50         | 108,00        |
| Services                              | 18,49        | 19,89        | 27,00         | 30,00         | 33,00         |
| Use of asset owned by others          | 1,97         | 1,17         | 2,00          | 2,15          | 2,30          |
| Employees                             | 6,15         | 8,20         | 9,00          | 10,00         | 11,00         |
| Other operating expenses              | 0,55         | 0,58         | 0,70          | 0,80          | 0,80          |
| <b>EBITDA</b>                         | <b>7,80</b>  | <b>6,03</b>  | <b>13,30</b>  | <b>15,55</b>  | <b>18,90</b>  |
| <i>EBITDA Margin</i>                  | <i>9,2%</i>  | <i>6,3%</i>  | <i>9,5%</i>   | <i>10,0%</i>  | <i>11,0%</i>  |
| D&A                                   | 1,46         | 1,72         | 1,75          | 1,80          | 1,85          |
| <b>EBIT</b>                           | <b>6,34</b>  | <b>4,32</b>  | <b>11,55</b>  | <b>13,75</b>  | <b>17,05</b>  |
| <i>EBIT Margin</i>                    | <i>7,5%</i>  | <i>4,5%</i>  | <i>8,3%</i>   | <i>8,9%</i>   | <i>9,9%</i>   |
| Financial management                  | (1,67)       | (1,86)       | (1,40)        | (1,10)        | (0,80)        |
| <b>EBT</b>                            | <b>4,67</b>  | <b>2,46</b>  | <b>10,15</b>  | <b>12,65</b>  | <b>16,25</b>  |
| Taxes                                 | 1,32         | 0,90         | 3,00          | 3,75          | 4,80          |
| <b>Net Income</b>                     | <b>3,35</b>  | <b>1,56</b>  | <b>7,15</b>   | <b>8,90</b>   | <b>11,45</b>  |
| Minorities                            | 0,07         | 0,10         | 0,30          | 0,40          | 0,50          |

| CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln) | FY23A        | FY24A        | FY25E        | FY26E        | FY27E         |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| <b>Fixed Assets</b>                | <b>11,69</b> | <b>11,15</b> | <b>10,80</b> | <b>10,50</b> | <b>10,20</b>  |
| Account receivable                 | 29,68        | 15,71        | 26,00        | 30,00        | 33,00         |
| Work in progress                   | 27,95        | 41,09        | 26,50        | 28,00        | 31,00         |
| Account payable                    | 15,98        | 26,98        | 21,00        | 24,00        | 28,00         |
| <b>Operating Working Capital</b>   | <b>41,65</b> | <b>29,81</b> | <b>31,50</b> | <b>34,00</b> | <b>36,00</b>  |
| Other receivable                   | 2,80         | 7,55         | 7,00         | 7,50         | 8,00          |
| Other payable                      | 7,27         | 3,76         | 6,00         | 6,50         | 7,00          |
| <b>Net Working Capital</b>         | <b>37,18</b> | <b>33,60</b> | <b>32,50</b> | <b>35,00</b> | <b>37,00</b>  |
| Severance & other provisions       | 1,61         | 2,16         | 2,20         | 2,30         | 2,40          |
| <b>NET INVESTED CAPITAL</b>        | <b>47,26</b> | <b>42,58</b> | <b>41,10</b> | <b>43,20</b> | <b>44,80</b>  |
| Share Capital                      | 0,85         | 0,85         | 0,85         | 0,85         | 0,85          |
| Reserves                           | 17,38        | 20,63        | 20,76        | 25,91        | 32,70         |
| Net Income                         | 3,28         | 1,66         | 6,85         | 8,50         | 10,95         |
| <b>Equity</b>                      | <b>21,52</b> | <b>23,14</b> | <b>28,46</b> | <b>35,26</b> | <b>44,51</b>  |
| <b>Minorities Equity</b>           | <b>0,23</b>  | <b>0,15</b>  | <b>0,45</b>  | <b>0,85</b>  | <b>1,35</b>   |
| Cash & cash equivalents            | 7,36         | 5,61         | 7,82         | 10,91        | 17,06         |
| Short term financial debt          | 28,22        | 22,86        | 18,00        | 16,00        | 14,00         |
| M/L term financial debt            | 4,65         | 2,04         | 2,00         | 2,00         | 2,00          |
| <b>Net Financial Position</b>      | <b>25,51</b> | <b>19,28</b> | <b>12,18</b> | <b>7,09</b>  | <b>(1,06)</b> |
| <b>Sources</b>                     | <b>47,26</b> | <b>42,58</b> | <b>41,10</b> | <b>43,20</b> | <b>44,80</b>  |

| CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)  | FY23A          | FY24A         | FY25E        | FY26E         | FY27E         |
|---------------------------------|----------------|---------------|--------------|---------------|---------------|
| <b>EBIT</b>                     | <b>6,34</b>    | <b>4,32</b>   | <b>11,55</b> | <b>13,75</b>  | <b>17,05</b>  |
| Taxes                           | 1,32           | 0,90          | 3,00         | 3,75          | 4,80          |
| <b>NOPAT</b>                    | <b>5,02</b>    | <b>3,42</b>   | <b>8,55</b>  | <b>10,00</b>  | <b>12,25</b>  |
| D&A                             | 1,46           | 1,72          | 1,75         | 1,80          | 1,85          |
| <b>Change in NWC</b>            | <b>(10,39)</b> | <b>3,59</b>   | <b>1,10</b>  | <b>(2,50)</b> | <b>(2,00)</b> |
| Change in receivable            | (4,61)         | 13,97         | (10,29)      | (4,00)        | (3,00)        |
| Change in inventories           | (6,96)         | (13,14)       | 14,59        | (1,50)        | (3,00)        |
| Change in payable               | (1,38)         | 11,00         | (5,98)       | 3,00          | 4,00          |
| Change in others                | 2,55           | (8,25)        | 2,78         | 0,00          | 0,00          |
| Change in provisions            | 0,12           | 0,55          | 0,04         | 0,10          | 0,10          |
| <b>Operating Cash Flow</b>      | <b>(3,79)</b>  | <b>9,27</b>   | <b>11,43</b> | <b>9,40</b>   | <b>12,20</b>  |
| Capex                           | (2,1)          | (1,2)         | (1,4)        | (1,5)         | (1,6)         |
| <b>Free Cash Flow</b>           | <b>(5,88)</b>  | <b>8,10</b>   | <b>10,03</b> | <b>7,90</b>   | <b>10,65</b>  |
| Financial Management            | (1,67)         | (1,86)        | (1,40)       | (1,10)        | (0,80)        |
| Change in financial debt        | 10,47          | (7,97)        | (4,89)       | (2,00)        | (2,00)        |
| Change in equity                | 0,13           | (0,01)        | (1,53)       | (1,70)        | (1,70)        |
| <b>Free Cash Flow to Equity</b> | <b>3,04</b>    | <b>(1,74)</b> | <b>2,20</b>  | <b>3,10</b>   | <b>6,15</b>   |

Source: Promotica Historical Data and Integrae SIM estimates

## Company Overview

Promotica SpA, costituita nel 2003 con sede a Desenzano del Garda (BS), è un'azienda italiana a capo dell'omonimo Gruppo leader nel settore loyalty, specializzata nella progettazione, organizzazione e gestione di soluzioni marketing e campagne promozionali atte ad aumentare le vendite, la fidelizzazione e la brand advocacy. La Società, quotata sul segmento EGM dal 2020, ha sviluppato una notevole esperienza in vari settori nella creazione di programmi su misura per incentivare la fedeltà dei consumatori, gestendo tutti gli aspetti delle campagne, dalla progettazione creativa alla gestione logistica e alla fornitura dei premi.

Il Gruppo Promotica si è ampliato nel corso degli ultimi anni per ampliare il proprio portafoglio di servizi e la copertura geografica: ad oggi, annovera tra le controllate Grani & Partners SpA, con sedi a Modena e Hong Kong, attiva nel merchandising e prodotti promozionali con focus sul mondo dell'infanzia; Kiki Lab Srl, con sede a Brescia, fornisce consulenza strategica su tendenze di acquisto e nel retail; Mercati Srl, con sede a Levico Terme (TN) specializzata nella produzione e distribuzione di beni di consumo, articoli promozionali e servizi logistici. Grazie anche all'apporto delle controllate, Promotica ha consolidato la propria presenza all'estero, con progetti in Europa e nel mondo che evidenziano la crescente domanda internazionale per le sue soluzioni di loyalty marketing. Queste iniziative permettono al Gruppo di competere in un mercato globale sempre più competitivo e di offrire servizi altamente personalizzati ai suoi clienti italiani ed internazionali.

# FY24A Results

TABLE 2 – ACTUAL VS ESTIMATES FY24A

| €/mln  | Revenues | EBITDA | EBITDA % | EBIT   | Net Income | NFP   |
|--------|----------|--------|----------|--------|------------|-------|
| FY24A  | 98,03    | 6,03   | 6,3%     | 4,32   | 1,56       | 19,28 |
| FY24E  | 101,50   | 9,00   | 9,0%     | 7,50   | 4,30       | 16,15 |
| Change | -3,4%    | -32,9% | -2,7%    | -42,5% | -63,7%     | n/a   |

Source: Integrae SIM

Tramite comunicato stampa, Diego Toscani, Amministratore Delegato di Promotica, commentando i risultati annuali, dichiara: *“I risultati relativi all'esercizio 2024 confermano la decisa crescita dei volumi ottenuta sia nel mercato italiano sia nei mercati esteri. Ciò spiega in parte la flessione dell'EBITDA margin rispetto all'esercizio precedente a cui si aggiungono i maggiori costi sostenuti per rafforzare la struttura commerciale estera, che hanno penalizzato la redditività complessiva del Gruppo, ma hanno posto le basi per un forte sviluppo futuro nel solco del piano di evoluzione del turnover previsto dal budget. Nel corso dello scorso anno è stata infatti rafforzata la divisione International, guidata da un gruppo di manager di elevato profilo ed esperienza, in grado di coprire oltre 20 paesi Ue ed extra Ue. Nuove attività sono state sviluppate in tutti i paesi dell'Est e del Nord Europa dove già l'azienda era presente ma sono state soprattutto avviate numerose trattative in nuovi paesi e sono state realizzate le prime campagne in Polonia, Romania, Australia, a Taiwan e a Hong Kong e altre campagne rilevanti avranno luogo nel corso del 2025. Si è proceduto anche a rafforzare la struttura interna per fronteggiare la crescita attesa. Il tutto è stato ottenuto migliorando sensibilmente l'indebitamento finanziario netto. Mi preme inoltre sottolineare come nel corso del 2024, il Gruppo si è rafforzato ulteriormente nell'ambito della grande distribuzione italiana grazie all'acquisizione di nuove posizioni con clienti di primaria rilevanza, posizioni peraltro confermate nei primi mesi del 2025 con le prime campagne realizzate con Esselunga e con Eurospin a garanzia della continuità dei risultati”*.

Nel comunicato stampa relativo ai risultati consolidati al 31 dicembre del 2024, il Gruppo Promotica ha annunciato di aver conseguito ricavi di vendita consolidati pari a € 96,04 mln, in crescita del 13,7% rispetto al valore di € 84,51 mln registrato a fine esercizio 2023. La performance positiva riflette la capacità del Gruppo di reagire efficacemente alla contrazione dell'anno precedente. Tale ripresa ha comunque risentito dei ritardi nelle consegne, provocati dalle difficoltà incontrate dalle navi portacontainer nell'attraversamento del Canale di Suez, a causa delle recenti tensioni geopolitiche nell'area. Questa circostanza ha reso necessaria la circumnavigazione dell'Africa, comportando slittamenti in media di 20-30 giorni, andando a incidere sull'avvio e sviluppo delle campagne.

I risultati di Promotica nell'esercizio mostrano una decisa crescita dei ricavi derivanti dal canale estero che si attestano pari a € 14,10 mln, in crescita del 17,5% rispetto al valore di € 12,00 mln dell'anno precedente. Tale aumento è imputabile soprattutto all'intensificazione delle attività della divisione International creata nel 2023, guidata da un gruppo di manager di elevato profilo ed esperienza ad oggi in grado di coprire oltre 20 paesi UE ed extra-UE.

Nel 2024 la divisione è stata responsabile dell'avvio di nuove attività nei paesi dell'Est e Nord Europa, dove Promotica era già presente, nonché nuove campagne nei seguenti Paesi:

- Polonia, dove, in data 7 marzo 2024, il Gruppo ha annunciato di aver avviato la prima campagna di loyalty marketing presso la catena di supermercati Stokrotka;
- Australia, dove, in data 4 settembre 2024, il Gruppo ha annunciato di aver avviato la prima campagna di fidelizzazione presso il più grande rivenditore indipendente di alimentari, Drakes Supermarkets;
- Romania, Taiwan e Hong Kong.

L'EBITDA di periodo è pari a € 6,03 mln, segnando una contrazione del -22,7% rispetto al valore di € 7,80 mln dell'esercizio precedente. Di conseguenza, l'EBITDA margin sui ricavi si è attestato al 6,3%, in calo rispetto al 9,2% registrato nel FY23A. La flessione della marginalità riflette principalmente l'aumento dei costi legati ai servizi (+49,0%), in particolare per noli e logistica, e gli investimenti sostenuti per il potenziamento della struttura commerciale estera e della divisione International, pari a un over-cost di € 0,90 mln interamente speso nell'esercizio e i cui effetti positivi saranno visibili a partire dal 2025. Ad incidere sulla marginalità concorrono anche i costi del personale, aumentati del 33,4% per effetto degli investimenti sulla struttura gestionale interna. L'insieme di tali costi, sebbene abbiano temporaneamente inciso sulla marginalità, sono stati fondamentali per sostenere la crescita organica e gettare le basi per lo sviluppo nei mercati internazionali. Inoltre, è importante notare il trend positivo dell'inferiore crescita del costo del venduto rispetto alla crescita dei ricavi e, in particolare, l'andamento dell'incidenza dei costi per acquisti di merci sui ricavi, scesi dal 73,2% del 2023 al 70,0% nel 2024.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per € 1,72 mln, risulta pari a € 4,32 mln, in calo del -31,9% rispetto al valore di € 6,34 mln registrato l'anno precedente, con un EBIT margin del 4,5% nel FY24A (7,5% nel FY23A). Il risultato risente anche dell'incremento degli oneri finanziari, saliti a € 1,86 mln (da € 1,67 mln), a causa dell'allungamento delle esposizioni finanziarie, riconducibili ai ritardi nelle consegne, e del cambio euro/dollaro sfavorevole, passato da oltre 1,09 a inizio anno al minimo di 1,035 a dicembre, periodo di forte approvvigionamento dal Far East. Il Net Income si attesta invece a € 1,56 mln (€ 3,35 mln nel FY23A), e verrà parzialmente distribuito sottoforma di dividendo ordinario, pari a € 0,09 per azione.

A livello patrimoniale, si nota che le rimanenze di magazzino di Promotica si attestano a € 41,09 mln, in sensibile crescita rispetto ai € 27,95 mln dell'anno precedente. L'incremento è riconducibile principalmente all'allungamento dei tempi di trasferimento delle merci dovuto alle note criticità logistiche internazionali, in particolare ai ritardi nei noli e nei trasporti che hanno caratterizzato l'esercizio appena concluso. A ciò si aggiunge l'avvio di nuove campagne in prossimità della chiusura dell'anno e la traslazione di parte delle consegne dei premi di una campagna di grande rilevanza ai primi mesi del 2025. Al contrario, la diminuzione dei crediti commerciali, in quanto riconducibile alla naturale ciclicità delle campagne commerciali, ha contribuito positivamente a contenere il fabbisogno di capitale circolante, compensando parzialmente l'incremento delle scorte.

Nel 2024, la NFP si è attestata pari a € 19,28 mln di debito, in significativo miglioramento rispetto al valore di € 25,51 mln di debito registrato al termine del 2023. Il dato è frutto sia di una gestione efficace dei flussi finanziari, sia della stagionalità delle campagne che, come riportato, si è riflessa in una diminuzione dei crediti commerciali.

In conclusione, nonostante un contesto di mercato ancora caratterizzato da alcune complessità di natura macroeconomica, Promotica ha continuato a crescere, rafforzando il proprio posizionamento e ampliando il portafoglio clienti. Già nel corso del 2024, il Gruppo ha annunciato progressi rilevanti sul piano commerciale e organizzativo. Oltre a consolidare il percorso di espansione internazionale, il Gruppo ha rafforzato la leadership nel mercato domestico attraverso nuove collaborazioni con player di primo piano come Unicoop Firenze e Coop Alleanza 3.0, annunciate il 4 marzo 2024 per un valore complessivo di € 9,00 mln, e con altri operatori della GDO, sia nazionali che internazionali, come Coop, Carrefour e Desa Srl, annunciate il 3 dicembre 2024 per un valore complessivo di € 24,00 mln. L'anno ha visto inoltre investimenti mirati nella struttura aziendale, tra cui il potenziamento della divisione International e l'ingresso di un nuovo CFO, a sostegno della crescita futura.

Anche l'inizio del 2025 ha visto un'accelerazione operativa per il Gruppo, sostenuta dal buon andamento delle campagne in essere e dalla finalizzazione di accordi commerciali con realtà leader del settore, tra cui spicca l'avvio della prima campagna con Esselunga, che consente ai clienti di collezionare i prodotti della rinomata azienda Smeg. Per i prossimi mesi, il Gruppo prevede di proseguire il proprio percorso di sviluppo attraverso una strategia articolata su due direttrici: crescita organica e inorganica. Sul fronte della crescita interna, il focus rimane sulla GDO, comparto strategico nonostante le difficoltà legate alla pressione inflattiva e alla concorrenza dei discount. Il periodo beneficerà inoltre di nuove esclusive di marchio e dell'acquisto di nuovi clienti, amplificando i vantaggi portati da sinergie di Gruppo che stanno generando risparmi trasversali. Proseguono infine gli investimenti in cybersecurity, con attività di prevenzione e test continui a tutela della resilienza digitale. Il Gruppo vuole anche confermare la propria leadership nel canale farmaceutico e avviare lo sviluppo di nuovi segmenti, tra cui le utilities. Alla crescita organica si affiancano strategie di crescita per linee esterne, perpetrate mediante un'attenta attività di screening di possibili operazioni straordinarie, coerentemente con quanto comunicato in sede di quotazione. Tali operazioni sono volte a rafforzare l'offerta e ad ampliare la presenza geografica internazionale, dove la concorrenza è sempre più concentrata. Simultaneamente è stato infatti potenziato il team estero, in un'ottica di accelerare il *time-to-market* e garantire presidio simultaneo su più mercati.

Sul tema ESG, il Consiglio di Amministrazione del Gruppo ha approvato il quarto Bilancio di Sostenibilità, in collaborazione con una primaria società di consulenza, rinnovando l'impegno del Gruppo a misurare e compensare l'impatto delle proprie attività, come ad esempio le emissioni di CO2 delle campagne realizzate per i clienti italiani, tramite progetti certificati secondo i più autorevoli standard internazionali. In tale contesto il Comitato di Sostenibilità, composto da figure interne ed esterne, ha svolto un ruolo chiave nel supervisionare le tematiche ESG, supportare il CdA nella definizione della strategia e promuovere iniziative concrete sia sul fronte ambientale che sociale, dal benessere aziendale alle attività sul territorio.

# FY25E - FY27E Estimates

TABLE 3 - ESTIMATES UPDATES FY25E - FY27E

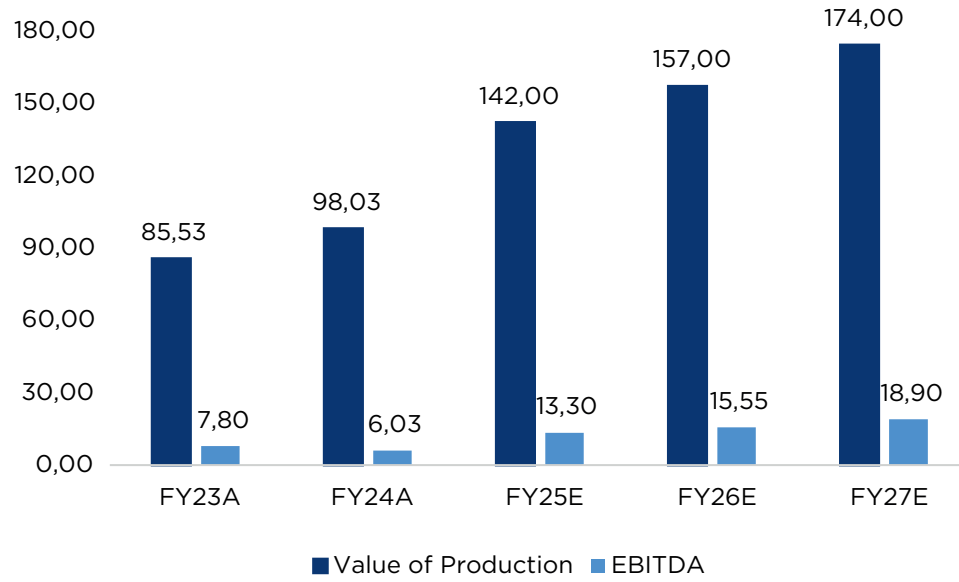
| €/mln                         | FY25E | FY26E | FY27E |
|-------------------------------|-------|-------|-------|
| <b>Value of Production</b>    |       |       |       |
| New                           | 142,0 | 157,0 | 174,0 |
| Old                           | 112,0 | 119,3 | n/a   |
| Change                        | 26,8% | 31,6% | n/a   |
| <b>EBITDA</b>                 |       |       |       |
| New                           | 13,3  | 15,6  | 18,9  |
| Old                           | 11,1  | 13,0  | n/a   |
| Change                        | 19,8% | 19,6% | n/a   |
| <b>EBITDA margin</b>          |       |       |       |
| New                           | 9,5%  | 10,0% | 11,0% |
| Old                           | 10,0% | 11,0% | n/a   |
| Change                        | -0,5% | -1,0% | n/a   |
| <b>EBT</b>                    |       |       |       |
| New                           | 11,6  | 13,8  | 17,1  |
| Old                           | 9,5   | 11,4  | n/a   |
| Change                        | 20,9% | 20,6% | n/a   |
| <b>Net Income</b>             |       |       |       |
| New                           | 7,2   | 8,9   | 11,5  |
| Old                           | 6,0   | 7,6   | n/a   |
| Change                        | 18,2% | 17,1% | n/a   |
| <b>Net Financial Position</b> |       |       |       |
| New                           | 12,2  | 7,1   | (1,1) |
| Old                           | 9,9   | 0,4   | n/a   |
| Change                        | n/a   | n/a   | n/a   |

Source: Integrae SIM

Riteniamo che il lavoro svolto in termini di ampliamento della clientela italiana (che ora comprende Esselunga ed Eurospin) e rafforzamento della presenza all'estero possa portare ad un forte aumento del fatturato nel 2025: ci aspettiamo un valore complessivo di € 142,00 mln e quindi una crescita del 45,8%, in aumento a € 174,00 mln nel 2027 (CAGR FY24A-FY27E: 21,4%). Di pari passo, stimiamo una marginalità in aumento, dal 6,3% dell'anno appena concluso, penalizzato dai fattori elencati, all'11,0% nel 2027, per un EBITDA di € 13,30 mln nel 2025 e € 18,90 mln nel 2027.

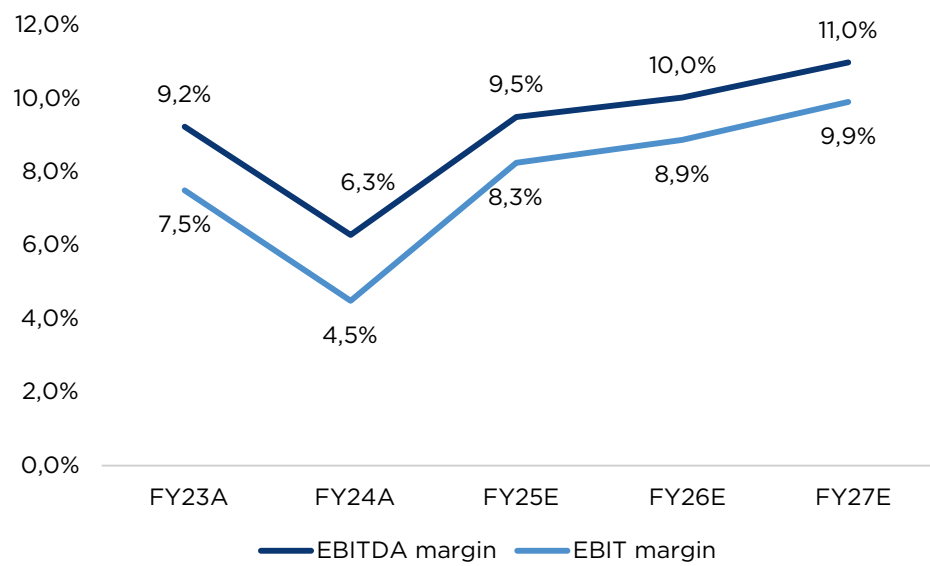


CHART 1 - VOP AND EBITDA FY23A - FY27E (€/MLN)



Source: Integrae SIM

CHART 2 - MARGIN % FY23A - FY27E



Source: Integrae SIM

# Valuation

## DCF Method

TABLE 4 - WACC

| WACC          |                        | 9,7%                     |                                  |
|---------------|------------------------|--------------------------|----------------------------------|
| D/E<br>100,0% | Risk Free Rate<br>2,5% | $\beta$ Adjusted<br>1,5  | $\alpha$ (specific risk)<br>2,5% |
| Kd<br>5,0%    | Market Premium<br>7,3% | $\beta$ Relevered<br>1,7 | Ke<br>15,8%                      |

Source: Integrae SIM

Abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 9,7%.

TABLE 5 - DCF VALUATION

| DCF                     | % of EV      |               |
|-------------------------|--------------|---------------|
| FCFO Actualized         | 51,7         | 35,1%         |
| TV Actualized DCF       | 95,6         | 64,9%         |
| <b>Enterprise Value</b> | <b>147,3</b> | <b>100,0%</b> |
| NFP (FY24A)             | 19,3         |               |
| Minorities Equity       | 0,15         |               |
| <b>Equity Value</b>     | <b>127,9</b> |               |

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed assumption, risulta un **equity value di € 127,9 mln.** Il **target price, quindi, è pari a € 7,50 (prev. € 6,50).** Confermiamo rating **BUY** e risk **MEDIUM**.

TABLE 6 - EQUITY VALUE SENSITIVITY ANALYSIS

| €/mln           | WACC |       |       |       |       |       |       |
|-----------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                 | 8,2% | 8,7%  | 9,2%  | 9,7%  | 10,2% | 10,7% | 11,2% |
| Growth Rate (g) | 3,0% | 195,2 | 177,1 | 162,1 | 149,3 | 138,5 | 129,1 |
|                 | 2,5% | 180,9 | 165,4 | 152,4 | 141,2 | 131,6 | 123,2 |
|                 | 2,0% | 168,9 | 155,5 | 144,0 | 134,1 | 125,5 | 118,0 |
|                 | 1,5% | 158,7 | 146,9 | 136,8 | 127,9 | 120,2 | 113,3 |
|                 | 1,0% | 149,9 | 139,5 | 130,4 | 122,4 | 115,4 | 109,1 |
|                 | 0,5% | 142,3 | 132,9 | 124,8 | 117,5 | 111,1 | 105,4 |
|                 | 0,0% | 135,6 | 127,2 | 119,7 | 113,1 | 107,2 | 102,0 |
|                 |      |       |       |       |       |       | 97,2  |

Source: Integrae SIM

**TABLE 7 - CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES**

| <b>Multiples</b> | <b>FY24A</b> | <b>FY25E</b> | <b>FY26E</b> | <b>FY27E</b> |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| EV/EBITDA        | 8,8x         | 4,0x         | 3,4x         | 2,8x         |
| EV/EBIT          | 12,3x        | 4,6x         | 3,8x         | 3,1x         |
| P/E              | 21,6x        | 4,7x         | 3,8x         | 2,9x         |

Source: Integrae SIM

**TABLE 8 - TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES**

| <b>Multiples</b> | <b>FY24A</b> | <b>FY25E</b> | <b>FY26E</b> | <b>FY27E</b> |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| EV/EBITDA        | 24,4x        | 11,1x        | 9,5x         | 7,8x         |
| EV/EBIT          | 34,1x        | 12,7x        | 10,7x        | 8,6x         |
| P/E              | 82,1x        | 17,9x        | 14,4x        | 11,2x        |

Source: Integrae SIM

# Disclosure Pursuant to Delegated Regulation UE n. 2016/958

## Analyst/s certification

*The analyst(s) which has/have produced the following analyses hereby certifies/certify that the opinions expressed herein reflect their own opinions, and that no direct and/or indirect remuneration has been, nor shall be received by the analyst(s) as a result of the above opinions or shall be correlated to the success of investment banking operations. Neither the analysts nor any of their relatives hold administration, management or advising roles for the Issuer. Mattia Petracca is Integrae SIM's current Head of Research. Giuseppe Riviello, Alessandro Colombo, Edoardo Luigi Pezzella and Alessia Di Florio 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       |
|------------|-------|----------------|--------------|--------|---------------|
| 23/05/2024 | 1,98  | Buy            | 6,50         | Medium | Update        |
| 03/06/2024 | 1,88  | Buy            | 6,50         | Medium | Breaking News |
| 09/09/2024 | 1,92  | Buy            | 6,50         | Medium | Breaking News |
| 03/10/2024 | 2,50  | Buy            | 6,50         | Medium | Update        |
| 04/12/2024 | 2,28  | Buy            | 6,50         | Medium | Breaking News |
| 10/03/2025 | 2,12  | Buy            | 6,50         | Medium | Breaking News |

*The list of all recommendations on any financial instrument or issuer produced by Integrae SIM Research Department and distributed during the preceding 12-month period is available on the Integrae SIM website.*

*The information and opinions contained herein are based on sources considered reliable. INTEGRAE SIM SpA also declares that it takes all reasonable steps to ensure the correctness of the sources considered reliable; however, INTEGRAE SIM SpA shall not be directly and/or indirectly held liable for the correctness or completeness of said sources.*

*The most commonly used sources are the periodic publications of the company (financial statements and consolidated financial statements, interim and quarterly reports, press releases and periodic presentations). INTEGRAE SIM SpA also makes use of instruments provided by several service companies (Bloomberg, Reuters, JCF), daily newspapers and press in general, both national and international. INTEGRAE SIM SpA generally submits a draft of the analysis to the Investor Relator Department of the company being analyzed, exclusively for the purpose of verifying the correctness of the information contained therein, not the correctness of the assessment. INTEGRAE SIM SpA has adopted internal procedures able to assure the independence of its financial analysts and that establish appropriate rules of conduct for them. Integrae SIM SpA has formalized a set of principles and procedures for dealing with conflicts of interest. The Conflicts Management Policy is clearly explained in the relevant section of Integrae SIM's web site ([www.integraesim.it](http://www.integraesim.it)). This document is provided*

for information purposes only. Therefore, it does not constitute a contractual proposal, offer and/or solicitation to purchase and/or sell financial instruments or, in general, solicitation of investment, nor does it constitute advice regarding financial instruments. INTEGRAE SIM SpA does not provide any guarantee that any of the forecasts and/or estimates contained herein will be reached. The information and/or opinions contained herein may change without any consequent obligation of INTEGRAE SIM SpA to communicate such changes. Therefore, neither INTEGRAE SIM SpA, nor its directors, employees or contractors, may be held liable (due to negligence or other causes) for damages deriving from the use of this document or the contents thereof. Thus, Integrae SIM does not guarantee any specific result as regards the information contained in the present publication, and accepts no responsibility or liability for the outcome of the transactions recommended therein or for the results produced by such transactions. Each and every investment/divestiture decision is the sole responsibility of the party receiving the advice and recommendations, who is free to decide whether or not to implement them. Therefore, Integrae SIM and/or the author of the present publication cannot in any way be held liable for any losses, damage or lower earnings that the party using the publication might suffer following execution of transactions on the basis of the information and/or recommendations contained therein.

This document is intended for distribution only to professional clients and qualified counterparties as defined in Consob Regulation no. 20307/2018, as subsequently amended and supplemented, either as a printed document and/or in electronic form.

### Rating system (long term horizon: 12 months)

The BUY, HOLD and SELL ratings are based on the Upside Potential (increase in value or return that he investment could achieve based on the current price and a future target price set by the analysts), and the risk associated to the share analyzed. The degree of risk is based on the liquidity and volatility of the share, and on the rating provided by the analyst and contained in the report. Due to daily fluctuations in share prices, the upside potential may temporarily fall outside the proposed range

#### Upside Potential (for different risk categories)

| Rating | Low Risk            | Medium Risk        | High Risk         |
|--------|---------------------|--------------------|-------------------|
| BUY    | Upside $\geq$ 7.5%  | Upside $\geq$ 10%  | Upside $\geq$ 15% |
| HOLD   | -5% < Upside < 7.5% | -5% < Upside < 10% | 0% < Upside < 15% |
| SELL   | Upside $\leq$ -5%   | Upside $\leq$ -5%  | Upside $\leq$ 0%  |
| U.R.   | Under Review        |                    |                   |
| N.R.   | Not Rated           |                    |                   |

#### Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

The methods that INTEGRAE SIM SpA prefers to use for value the company under analysis are those which are generally used, such as the market multiples method which compares average multiples (P/E, EV/EBITDA, EV/EBIT and other) of similar shares and/or sectors, and the traditional financial methods (RIM, DCF, DDM, EVA etc). For financial securities (banks and insurance companies) Integrae SIM SpA tends to use methods based on comparison of the ROE and the cost of capital (embedded value for insurance companies). The estimates and opinions expressed in the publication may be subject to change without notice. Any copying and/or redistribution, in full or in part, directly or indirectly, of this document are prohibited, unless expressly authorized.

### Conflict of interest

In order to disclose its possible interest conflict Integrae SIM states that:

- It operates or has operated in the past 12 months as the entity responsible for carrying out the activities of Euronext Growth Advisor of Promotica SpA;
- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Promotica SpA;
- It plays, or has played in the last 12 months, the role of broker in charge of the share buyback activity of Promotica SpA;
- In the IPO phase, Integrae SIM played the role of global coordinator.