

EXECUS

BUY

Sector: Tech

Price: Eu1.46 - Target: Eu2.15

Back to the Future

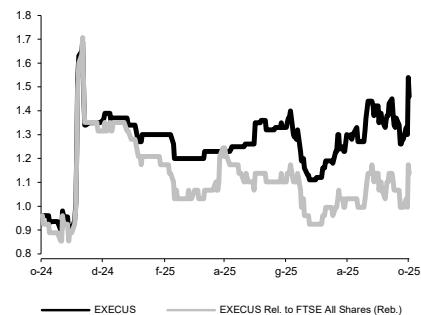
 Francesco Maiocchi +39-02-77115.260
 francesco.maiocchi@intermonte.it

Stock Rating	
Rating:	BUY (New Coverage)
Target Price (Eu):	2.15 (New Coverage)

Next Event

 Next Gems on 21st of October

EXECUS SPA - 12M Performance



Stock Data

Reuters code:	EXEC.MI		
Bloomberg code:	EXEC IM		
Performance	1M 3M 12M		
Absolute	8.1%	30.4%	52.1%
Relative	6.1%	25.5%	26.0%
12M (H/L)		1.69/0.89	
3M Average Volume (th):		12.15	

Shareholder Data

No. of Ord shares (mn):	8
Total no. of shares (mn):	9
Mkt Cap Ord (Eu mn):	11
Total Mkt Cap (Eu mn):	11
Mkt Float - Ord (Eu mn):	3
Mkt Float (in %):	24.7%
Main Shareholder:	
North Investment SA	30.6%

Balance Sheet Data

Book Value (Eu mn):	6
BVPS (Eu):	0.66
P/BV:	2.2
Net Financial Position (Eu mn):	2
Enterprise Value (Eu mn):	9

- Nata nel 2019 dalla fusione di "Executive" e "Us", Execus si è affermata come MarTech e SalesTech company italiana**, specializzata nello sviluppo di soluzioni digitali e tecnologiche a supporto dello sviluppo del *business*, con obiettivo primario il supporto a PMI, grandi imprese e liberi professionisti nel rafforzamento dei processi di vendita e *marketing*, resi possibili grazie a percorsi evolutivi di trasformazione digitale. **Acquisizioni e sviluppo commerciale i principali drivers di un percorso evolutivo** che ha consentito alla Società di definire i confini di un gruppo all'interno del quale convivono e interagiscono 5 fabbriche prodotto con *expertise* e specializzazioni verticali, 7 soluzioni tecnologiche proprietarie, capaci di raggiungere 15 milioni di utenti su base mensile.
- Dal social selling a full digital platform, il passo è stato breve.** Nell'ultimo triennio, Execus è stata protagonista di una rapida evoluzione che ha visto la Società cambiare pelle, sino a potersi proporre oggi come attore capace di garantire un'offerta di servizi diversificata e altamente complementare in ambito MarTech e SalesTech. Se questo percorso evolutivo ha consentito alla Società di registrare tassi di crescita dei ricavi molto significativi (2021-24 sales CAGR prossimo al 70%), la redditività ha risentito di tempi e costi inerenti lo sviluppo della rete commerciale diretta, oggi pronta a dare il proprio contributo al *business*, e del contestuale *run-off* dell'accordo di distribuzione sottoscritto con un importante operatore ITC.
- Una crescita a ritmo di AI: CAGR 2024-28 ricavi a +34%, EBITDA x10.** Stimiamo che l'effetto combinato di un arricchito catalogo prodotti/servizi e della maturazione della rete commerciale, cui si aggiungerà il contributo delle neoacquisite ZCA Digital e Vanilla, possa consentire alla Società tassi di crescita dei ricavi pari a 34% ed una significativa espansione della marginalità, attesa al 19.4% nel 2028 (vs 5.6% nel FY24). Un quadro che, in assenza di acquisizioni, stimiamo possa favorire una generazione di *free cash flow* nei prossimi 4 anni pari a €3.6 milioni, con una PFN positiva per quasi €5 milioni al 31.12.2028.
- Iniziamo la nostra copertura sul titolo Execus con raccomandazione BUY e target price per azione fully diluted pari a €2.15.** A supportare la nostra visione positiva sul titolo: (i) un'ampia offerta commerciale, a prevalente trazione AI, che integra tecnologie di frontiera in ogni fase del *funnel* commerciale, (ii) una rete commerciale organizzata, di consolidata esperienza e capace di supportare la gestione di volumi ben superiori agli attuali, (iii) una naturale vocazione alla crescita per linee esterne, pur non trascurando lo sviluppo organico del *business*, che può fregiarsi del recentissimo lancio di agenti virtuali e (iv) una indubbia solidità patrimoniale e finanziaria che consente al *management* flessibilità nello *scouting* di nuove società *target*, non incluse nelle nostre stime.

Key Figures & Ratios	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E
Sales (Eu mn)	5	10	12	14	15
EBITDA Adj (Eu mn)	0	1	2	3	3
Net Profit Adj (Eu mn)	-1	0	1	1	1
EPS New Adj (Eu)	-0.080	0.030	0.080	0.108	0.100
EPS Old Adj (Eu)					
DPS (Eu)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
EV/EBITDA Adj	nm	7.1	4.7	3.6	4.1
EV/EBIT Adj	nm	16.6	6.9	4.8	5.0
P/E Adj	nm	48.1	18.3	13.5	14.6
Div. Yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Debt/EBITDA Adj	-4.2	-1.9	-1.0	-1.3	-1.7

The reproduction of the information, recommendations and research produced by Intermonte SIM contained herein, and any of its parts, is strictly prohibited. None of the contents of this document may be shared with third parties without Company authorization. Please see important disclaimer on the last page of this report

EXECUS SPA – Key Figures						
Profit & Loss (Eu mn)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E
Sales	2	5	10	12	14	15
EBITDA	1	0	1	2	3	3
EBIT	0	-0	1	1	2	2
Financial Income (charges)	0	-0	-0	-0	-0	-0
Associates & Others	0	0	0	0	0	0
Pre-tax Profit	0	-1	1	1	2	2
Taxes	-0	0	-0	-0	-1	-1
Tax rate	65.3%	18.1%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
Minorities & Discontinued Operations	0	0	0	0	1	1
Net Profit	0	-1	0	1	1	1
EBITDA Adj	1	0	1	2	3	3
EBIT Adj	0	-0	1	1	2	2
Net Profit Adj	0	-1	0	1	1	1
Per Share Data (Eu)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E
Total Shares Outstanding (mn) - Average	5	8	9	9	9	10
Total Shares Outstanding (mn) - Year End	5	7	8	8	8	10
EPS f.d	0.010	-0.080	0.030	0.080	0.108	0.100
EPS Adj f.d	0.010	-0.080	0.030	0.080	0.108	0.100
BVPS f.d	0.581	0.627	0.658	0.724	0.844	0.899
Dividend per Share ORD	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Dividend per Share SAV	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Dividend Payout Ratio (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Cash Flow (Eu mn)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E
Gross Cash Flow	1	-1	1	2	2	2
Change in NWC	-0	-0	-0	-2	-1	-0
Capital Expenditure	-2	-1	-1	-0	-0	-0
Other Cash Items	0	0	0	0	0	0
Free Cash Flow (FCF)	1	-1	1	-0	1	2
Acquisitions, Divestments & Other Items	0	0	0	0	0	0
Dividends	0	0	0	0	0	0
Equity Financing/Buy-back	2	2	1	0	0	0
Change in Net Financial Position	0	0	1	-0	1	2
Balance Sheet (Eu mn)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E
Total Fixed Assets	2	3	3	3	2	2
Net Working Capital	1	1	1	3	4	4
Long term Liabilities	-1	-1	-1	-1	-1	-1
Net Capital Employed	2	3	4	5	6	6
Net Cash (Debt)	1	1	2	2	3	5
Group Equity	3	4	6	6	7	8
Minorities	0	0	1	1	2	2
Net Equity	3	5	6	7	9	11
Enterprise Value (Eu mn)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E
Average Mkt Cap	16	14	11	11	11	14
Adjustments (Associate & Minorities)	-0	-0	-1	-1	-2	-2
Net Cash (Debt)	1	1	2	2	3	5
Enterprise Value	15	13	9	10	9	12
Ratios (%)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E
EBITDA Adj Margin	27.3%	6.3%	12.4%	17.3%	18.7%	19.5%
EBIT Adj Margin	6.3%	nm	5.3%	11.8%	14.3%	15.9%
Gearing - Debt/Equity	-37.9%	-30.4%	-44.9%	-34.2%	-44.8%	-57.6%
Interest Cover on EBIT	nm	nm	96.6	542.3	1031.5	2079.5
Net Debt/EBITDA Adj	-1.7	-4.2	-1.9	-1.0	-1.3	-1.7
ROACE*	11.0%	-15.6%	15.8%	32.4%	35.9%	41.1%
ROE*	2.3%	-14.3%	4.3%	8.9%	10.1%	10.1%
EV/CE	11.7	4.8	2.6	2.2	1.7	2.1
EV/Sales	6.7	2.8	0.9	0.8	0.7	0.8
EV/EBITDA Adj	24.7	nm	7.1	4.7	3.6	4.1
EV/EBIT Adj	nm	nm	16.6	6.9	4.8	5.0
Free Cash Flow Yield	6.7%	-6.4%	7.2%	-0.6%	9.6%	13.7%

*Excluding extraordinary items

Source: Websim Corporate estimates

Company in Brief

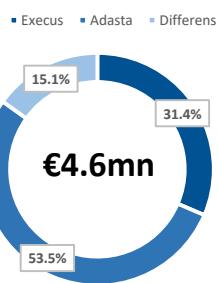
Business Description

Fondata nel 2019, Execus è una PMI innovativa attiva nel comparto *MarTech* e *SalesTech*, specializzata nello sviluppo di soluzioni digitali e tecnologiche funzionali ad una migliore valorizzazione del portafoglio clienti. Attraverso un'offerta ampia, articolata e scalabile, Execus si propone come *partner* strategico per tutto il ciclo di vita del cliente, integrando tecnologie avanzate in ogni fase del *funnel* commerciale per garantire efficienza, personalizzazione e scalabilità. I più recenti sviluppi, culminati con il lancio di agenti virtuali, ben delineano i tratti essenziali della neonata Execus.ai

Strength/Opportunities

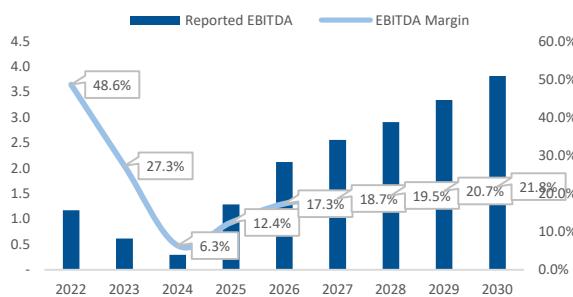
- Rete distributiva diretta**, focalizzata su soluzioni *MarTech* e *SalesTech*
- Ampio catalogo servizi, prodotti e piattaforme proprietarie**, in grado di supportare PMI, grandi imprese e professionisti nello sviluppo di soluzioni digitali e tecnologiche per far crescere il *business*
- Scalabilità**, grazie a modelli operativi costruiti grazie ad anni di esperienza maturata sul campo e abilitati dall'infrastruttura tecnologica
- First mover advantage**: una delle prime società ad offrire servizi di *lead generation* per le attività *B2B*

Execus: 2024 Turnover Breakdown by Legal Entity (€ mn)



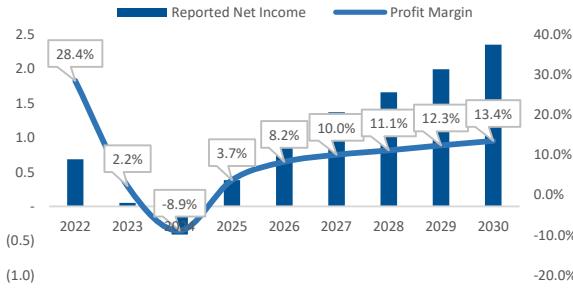
Source: Execus Company Data

Execus: 2022-30E EBITDA (€ mn) and Adj. EBITDA Margin (%) Evolution



Source: Execus Company Data & Websim Corporate estimates

Execus: 2022-30E Net Income (€ mn) & Profit Margin (%) Evolution



Source: Execus Company Data & Websim Corporate estimates

Management

Chairman: Gianni Adamoli
Co-CEO: Giorgio Spina
Co-CEO: Andrea Stecconi
CFO: Andrea Bonabello

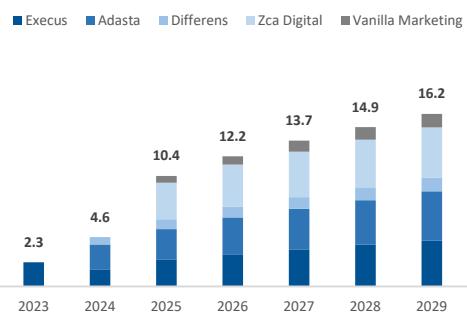
Shareholders

North Investment SA	30.6%
Eurofiduciaria S.r.l.	11.8%
Gianni Adamoli	8.8%
F.V. Holding S.r.l.	5.2%
Redfish 4 listing S.r.l.	4.2%
Treasury shares	0.3%
Market float	24.7%

Risks/Weaknesses

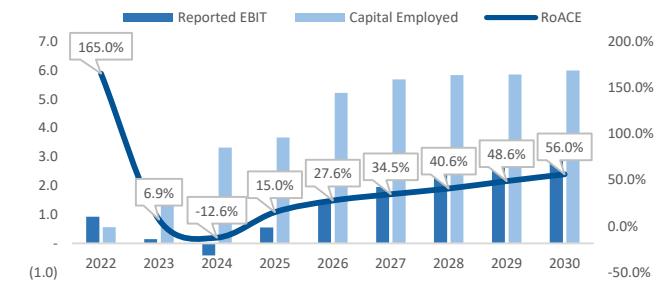
- Ridotte barriere all'ingresso**, dettate dalla rapida innovazione tecnologica che caratterizza i compatti *MarTech* e *SalesTech*, con conseguente rischio di rapida obsolescenza dei servizi offerti
- Elevata concentrazione dei ricavi**: il primo cliente della società ha contribuito per il 28% dei ricavi FY2024
- Ridotta capitalizzazione di mercato** e conseguente limitata liquidità del titolo

Execus: 2022-2030E Net Sales Evolution (€ mn)



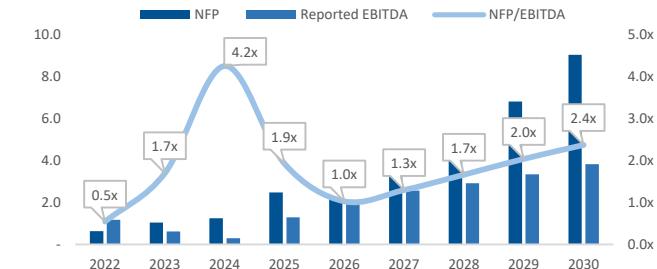
Source: Execus Company Data & Websim Corporate estimates

Execus: 2022-2030E RoACE Evolution (%)



Source: Execus Company Data & Websim Corporate estimates

Execus: 2022-30 NFP (€ mn), EBITDA (€ mn) & NFP/EBITDA (x) Evolution



Source: Execus Company Data & Websim Corporate estimates

Contents

Company in Brief	3
Execus, partner strategico Martech e SalesTech per PMI e large corporate	5
Sviluppo organico e M&A al servizio della crescita in un mercato in rapida evoluzione.....	5
Evoluzione Societaria.....	6
Top Management e Governance	9
Struttura Societaria e Azionariato.....	11
Business Model.....	14
Execus	18
Adasta	19
Differens	20
ZCA Digital	21
Vanilla Marketing.....	23
Mercato.....	24
Digital Marketing	24
Sales Intelligence	27
AI Conversazionali.....	28
2022-1H2025 Financials.....	30
Risultati 1H25 in Forte Accelerazione	33
Un baricentro AI al centro della crescita futura	36
Company Valuation.....	38
Discounted Cashflow Model	38
Peer Group Analysis e Multiple Comparison	39
Conclusioni di Investimento.....	41
Appendix – Factset Peers	43

Execus, partner strategico **MarTech** e **SalesTech** per PMI e *large corporate*

Sviluppo organico e **M&A** al servizio della crescita in un mercato in rapida evoluzione

Fondata nel 2019 grazie allo spirito imprenditoriale di Andrea Stecconi e Gianni Adamoli, Execus è una PMI innovativa attiva nel comparto **MarTech**¹ e **SalesTech**² specializzata nella **realizzazione di soluzioni tecnologiche e digitali** finalizzate allo sviluppo commerciale di imprese, PMI e *large corporate*, e professionisti domestici. I prodotti e servizi offerti nonché l'attività di supporto prestata alla propria clientela consentono alla Società un posizionamento di *partner* strategico con ambiti di **specializzazione nella trasformazione digitale**, grazie ad un'offerta costruita per aumentare la capacità di attrarre, acquisire e fidelizzare nuovi clienti.

Dalla propria quotazione ad **Euronext Growth Milan**, avvenuta nell'agosto 2023, Execus si è contraddistinta per una dinamicità tale da consentirle una sostanziale evoluzione del proprio modello di **business**: da società essenzialmente focalizzata sul settore del *social selling* a **gruppo integrato** e attivo trasversalmente in ambiti complementari e sinergici, la distribuzione dei quali è ora affidata ad di una rete commerciale propria, coordinata, gestita centralmente e di consolidata esperienza.

Execus: MarTech & SalesTech Integrated Group



Source: Execus website

Grazie ad un approccio nativamente incentrato su **intelligenza artificiale e automazione**, Execus integra attività di *lead generation*, *lead management*, posizionamento organico (SEO), campagne pubblicitarie (ADV), *social selling* e progettazione di ecosistemi evoluti, quali siti web e di e-commerce. Per come è stata sviluppata, l'offerta di Execus è disegnata per accompagnare PMI, large corporate nonché liberi professionisti attraverso un **funnel strutturato** che partendo dall'awareness arriva a determinare l'impatto misurabile delle azioni intraprese, con il fine ultimo di **incrementare il valore del portafoglio clienti nel tempo**, riducendo i costi di acquisizione e aumentando l'efficienza operativa.

Queste *features* fanno di Execus un *player* specializzato nella convergenza tra **marketing, tecnologia e performance** in un mercato in forte evoluzione dove la digitalizzazione dei processi commerciali rappresenta un fattore competitivo sempre più determinante per la generazione di *performance*. Features cui verrà impressa un'ulteriore accelerazione nei prossimi mesi autunnali, durante i quali verranno lanciati nuovi servizi ad altissimo impatto, con un chiaro posizionamento su servizi AI, dove già oggi la Società sviluppa una porzione significativa dei propri ricavi.

Obiettivo della Società è quello di consolidare il proprio posizionamento come **piattaforma leader** nel **MarTech e SalesTech**, capace di coniugare tecnologie AI/propriarie, modelli di *business* ricorrenti e una rete commerciale qualificata, a supporto della crescita digitale di PMI e grandi imprese in Italia e in Europa.

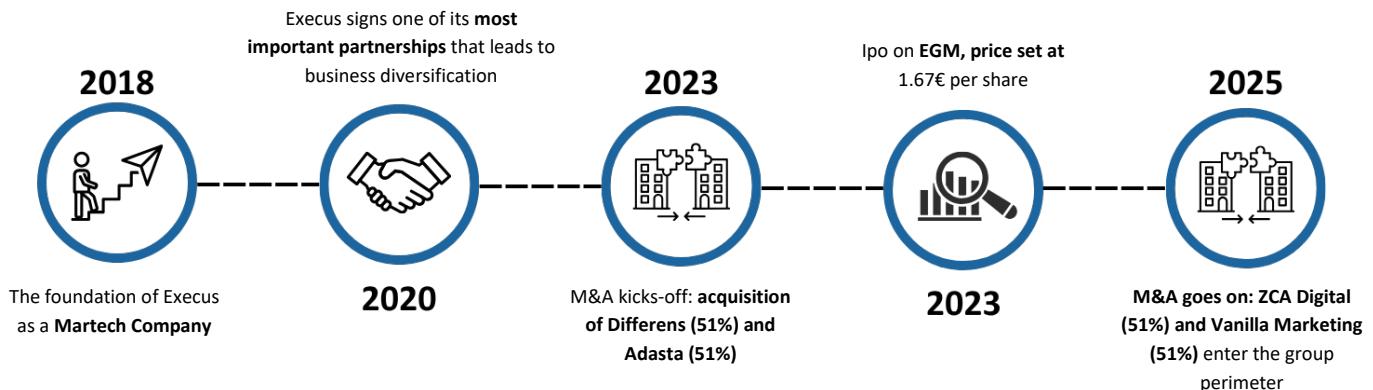
¹ Per **MarTech** si intendono soluzioni utilizzate per automatizzare o semplificare i processi di *marketing*, raccogliere e analizzare dati e fornire vari strumenti per raggiungere e coinvolgere il pubblico di destinazione. Appartengono a questa categoria tipicamente i *software* che servono a gestire e analizzare i dati (i.e. *Customer Relationship Management* e *Data Analytics*), a produrre e archiviare i contenuti multimediali (i.e. *Content Management System*) e ad automatizzare le attività (i.e. *Marketing Automation*) i cui ambiti di operatività spaziano dall'invio di *email* alla targhetizzazione delle campagne ADV

² Per **SalesTech** si intende l'insieme degli strumenti che aiutano ad accelerare e migliorare la produttività delle vendite. Si definiscono soluzioni appartenenti a questa categoria quelle atte a trovare e gestire *lead* qualificati, automatizzare le attività ripetitive del processo di vendita e monitorare le strategie di vendita più efficaci

Evoluzione Societaria

Fondata nel 2019, Execus fa il suo esordio nel settore della *lead generation* sui *social network*, ed in particolare LinkedIn, facendo leva sulle competenze maturate³ dai soci fondatori nell'ambito del *social selling* rivolto, principalmente, ad imprese e ai professionisti.

Execus: Group Milestones



Source: Execus Admission Document

Una proposta che, sin dalle origini, si articola su di un portafoglio servizi focalizzato, comprensivo di:

- **LinkedIn Top Page:** servizi di consulenza professionale sull'utilizzo di LinkedIn e sulla gestione delle pagine *social* ai fini di *marketing B2B*. In dettaglio, i servizi offerti ad imprese e liberi professionisti mirano ad un'ottimizzazione dell'utilizzo della piattaforma LinkedIn con lo scopo di migliorare la loro presenza digitale e di massimizzare le occasioni commerciali derivanti dalle relazioni professionali create su LinkedIn;
- **E-learning & Live Training:** corsi di formazione svolti in presenza, da remoto o attraverso una piattaforma di *e-learning*. Tutti i corsi, preparati e tenuti da insegnanti qualificati, sono suddivisi in moduli attinenti il mondo del *social selling*.

Servizi ai quali si è a breve distanza aggiunto il *software* proprietario **Execus CRM** che, dotato di oltre 35 funzionalità, favorisce una gestione agevole e automatizzata delle attività di *marketing* e vendita.

Il 1° luglio 2022 sancisce la nascita di una *partnership* strategica con un primario operatore domestico *ITC*, grazie alla quale Execus garantisce ai propri servizi di ***social selling*** un canale di distribuzione esclusivo. In breve tempo, tale accordo è foriero di ricavi significativi, tant'è che la distribuzione indiretta arriva a rappresentare oltre il 70% dei ricavi consolidati nell'esercizio fiscale chiusosi al 31.12.2022. Obiettivo essenziale di questa collaborazione è stato sin dalle origini quello di combinare le **capacità tecnologiche e di formazione di Execus con la vasta base dati e le soluzioni offerte dall'operatore ITC**, tali da poter offrire alle aziende strumenti più affidabili e basati su dati concreti nelle loro decisioni aziendali.

Tra queste:

- **Integrazione dei dati** (come *credit scoring* aziendale, dati societari, *intelligence* su mercato e *competitor*) direttamente nei propri servizi di *Social Selling* e *lead generation*;
- **Supporto alle decisioni aziendali**, grazie a dati affidabili e strutturati nella fase di analisi preliminare, così trasformando il processo di selezione dei *prospect* in un percorso più sofisticato, essenzialmente *data-driven*;
- **Miglioramento dei percorsi formativi e consulenziali**, grazie all'uso di *insight* provenienti da dati reali e proprietari forniti dal *partner*.

In data 3 agosto 2023, l'approdo in Borsa di Execus S.p.A rappresenta una tappa cruciale per la Società, funzionale alla raccolta di nuovi capitali, utili nel supportare il percorso di crescita esogena cui il *management* avrebbe a breve dato forma. Riportiamo qui a seguito alcuni dati relativi all'*IPO*:

- **Prezzo per azione:** 1.67€
- **Capitalizzazione post-money:** € 8.4 milioni
- **Offerta:** Aumento di capitale pari a € 0.9 milioni
- **Flottante di mercato:** c.a. 11.0%

³ In particolare, i soci fondatori Andrea Stecconi e Gianni Adamoli hanno ottenuto la certificazione "Instruct" di LinkedIn per il potenziamento delle tecniche di vendita

Execus: IPO Ring the Opening Bell @ Borsa Italiana



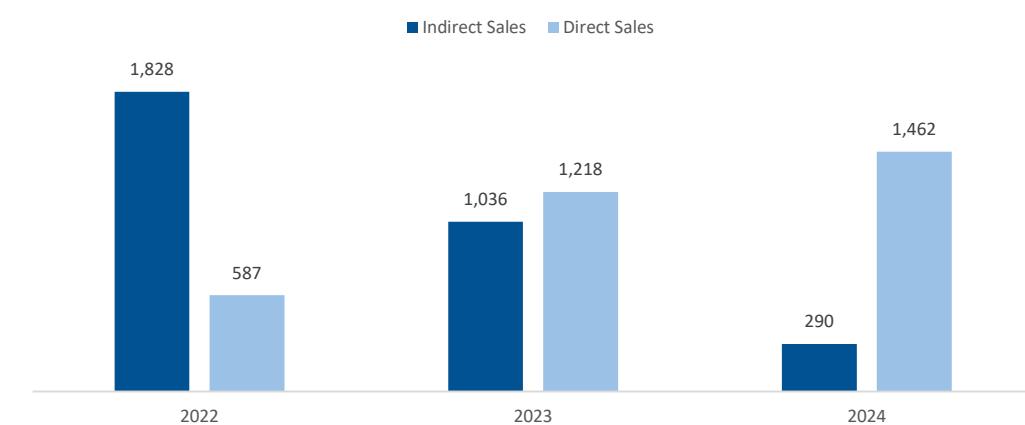
Source: Borsa Italiana website

Quanto all'utilizzo dei proventi rinvenienti dalla quotazione, obiettivo del management puntava a destinare c.a. il **70% dei nuovi capitali alla crescita per linee esterne ed il restante 30% alla crescita organica**. Crescita organica ed esogena che si sono presto fuse in virtù dell'ampliamento del perimetro e che, a distanza di breve tempo, hanno portato al lancio di nuovi prodotti e servizi ispirati al principio di piattaforma scalabile basata su tecnologie di frontiera, *AI* in particolare.

Il cambio di *governance* di cui il *partner* distributivo è stato oggetto, nonché la definizione di una sua nuova *road map* strategica, ha obbligato Execus ad un'accelerazione del proprio piano di evoluzione e sviluppo, da un lato teso alla costruzione di una **propria rete commerciale diretta** e, dall'altro, allo **sviluppo di un portafoglio prodotti e servizi** che avrebbe consentito alla Società di levereggiare la rete distributiva di nuova costituzione.

Sul primo versante, gli sforzi prodotti dalla Società sono testimoniati da numeri **in forte aumento**: da una rete commerciale che poteva contare su 3 agenti e 6 procacciatori d'affari al 31.12.2022, in soli 12 mesi il numero di agenti e procacciatori d'affari è salito rispettivamente a 7 e 13 mentre al **31.12.2024** il numero di **agenti** di Execus è cresciuto a **33**, con 5 procacciatori d'affari, con conseguente significativa crescita dei ricavi da vendite dirette, a compensazione della contrazione registrata dai ricavi generati dal distributore.

Execus: 2022-2024 Direct vs Indirect Sales (€ '000)



Source: Company Data, Execus Admission Document, 2023 and 2024 Annual Reports

Un'accelerazione che è stata parimenti impressa anche allo **sviluppo per linee esterne**, con 4 acquisizioni di partecipazioni di controllo finalizzate in meno di 24 mesi dall'*IPO* della Società, finalizzate all'integrazione di nuove competenze e di prodotti e servizi complementari a quelli già offerti, ampliando il portafoglio di prodotti e servizi sul quale la neocostituita rete distributiva potrà capitalizzare.

A supporto dello sviluppo per linee esterne, lo scorso 14 dicembre 2023 l'assemblea della Società ha conferito delega al Consiglio di Amministrazione per un futuro aumento di capitale, scindibile, sino a massimi €10 milioni, a valere per i 5 anni successivi alla data di delibera (i.e. 14 dicembre 2028).

La campagna acquisizioni prende concretamente il via negli ultimi giorni dell'esercizio fiscale 2023, con la finalizzazione di due operazioni:

- **Acquisizione del 51% del capitale sociale di Different S.r.l. (closing: 14 dicembre 2023)**, agenzia specializzata in servizi digitali integrati, con un'offerta che spazia dal *web design & development* alla *SEO* e al *web marketing* grazie a un *team* di esperti nei settori della grafica, della programmazione e della comunicazione digitale. Secondo i termini dell'accordo, Execus ha acquisito il 51% del capitale sociale di Different S.r.l. mediante emissione e riconoscimento ai soci venditori di n. 150,000 azioni Execus⁴. Al 31.12.2022, Different aveva registrato ricavi per €379,000, un *EBITDA margin* pari al 10.6% ed un indebitamento finanziario netto pari a €219,000;
- **Acquisizione del 51% del capitale sociale di Adasta Media S.r.l. (closing: 14 dicembre 2023)**, concessionaria pubblicitaria digitale che supporta gli editori *online* nella trasformazione digitale dei loro modelli di vendita degli spazi pubblicitari. Adasta si rivolge a una clientela *B2B*, composta tipicamente da: (i) Editori, (ii) Inserzionisti e (iii) Agenzie di *Marketing*, alla ricerca di nuovi *partner* per valorizzare le campagne dei propri clienti. Secondo i termini dell'accordo, il 51% del capitale di Adasta ha raggiunto €446,547, oltre a n. 172,207 azioni Execus di nuova emissione⁵. Al 31.12.2022, Adasta ha registrato ricavi per €1.7 milioni, in crescita a doppia cifra rispetto agli €1.4 milioni del 2021, un *EBITDA margin* pari al 10.0% ed un indebitamento finanziario netto pari a €153,000.

Due ulteriori acquisizioni sono state finalizzate recentemente, nel corso del corrente esercizio fiscale. Si tratta di:

- **Acquisizione del 51% del capitale sociale di ZCA Digital S.r.l. (closing: 31 gennaio 2025)**, PMI innovativa, nata dalla fusione di Sinergidea e Zero Carbon Audit, che sviluppa soluzioni tecnologiche avanzate per le medie e grandi aziende domestiche, con l'obiettivo di migliorare la *customer experience*, sostenere la trasformazione digitale e contribuire attivamente alla transizione ecologica a beneficio di clientela *B2B*. La società gestisce progetti di trasformazione digitale e sviluppa soluzioni tecnologiche in ambiti strategici come *Customer Care*, *Cyber Security* e *Cloud*. Secondo i termini dell'accordo, il corrispettivo per l'acquisizione della quota di controllo comprenderà (i) n. 419,580 azioni Execus di nuova emissione a titolo di corrispettivo base e (ii) l'emissione di ulteriori azioni Execus di controvalore massimo equivalente a €1.695 milioni⁶, a titolo di aggiustamento prezzo, in funzione dell'*EBITDA* FY2025 della neoacquisita. Come parte dei termini della transazione, Execus si è garantita una opzione di acquisto sul restante 49% del capitale, da pagarsi in azioni Execus di nuova emissione⁷. Al 31.12.2023, il bilancio aggregato di Sinergidea e Zero Carbon Audit ha espresso ricavi per €2.4 milioni, un *EBITDA margin* pari al 6.5% ed una posizione finanziaria netta positiva per €0.1 milioni;
- **Acquisizione del 51% del capitale sociale di Vanilla Marketing S.r.l. (closing: 28 maggio 2025)**, agenzia di *marketing* digitale *B2B* specializzata in soluzioni di *marketing* emozionale e produzione di contenuti ad alto impatto finalizzati a massimizzare il valore percepito dei *brand*. Secondo i termini della transazione, per l'acquisizione del 51% del capitale è stato corrisposto un corrispettivo base composto da n. 34,867 azioni Execus di nuova emissione e cassa per €97,130, che potrà essere integrato da un eventuale aggiustamento prezzo⁸. Al 31.12.2023, la società acquisita ha registrato ricavi per €311,000, un *EBITDA margin* pari al 4.6% ed una posizione finanziaria netta positiva per €15,000.

⁴ Delle quali n. 33,000 emesse ed assegnate ai soci venditori al *signing* e n. 116,667 emesse e assegnate ai soci venditori a titolo di aggiustamento prezzo in virtù del raggiungimento degli obiettivi di *performance* 2023 concordati tra le parti. In particolare, al 31.12.2023, Different ha raggiunto un *EBITDA* pari a €225,224

⁵ Il corrispettivo erogato per l'acquisizione del 51% di Adasta Media S.r.l. è stato pari a (i) n. 172,207 azioni di nuova emissione, cui si è sommata la corrispondente di (ii) una componente per cassa, pari a complessivi €446,547. Il corrispettivo precedentemente rappresentato include il prezzo base corrisposto all'atto del *signing* nonché l'aggiustamento prezzo, determinatosi a fronte della pubblicazione dei risultati FY2023 (rif. *Press Release* Execus del 3 giugno 2024). A tale ultimo riguardo, evidenziamo che Adasta Media ha registrato nell'esercizio fiscale FY2023 un *EBITDA* pari a €323,520 mentre la posizione finanziaria netta al 31.12.2023 era positiva per €140,744

⁶ Il numero puntuale di azioni Execus che saranno emesse sarà funzione di diverse variabili, tra le quali: (i) i risultati economici FY2025 registrati da ZCA Digital e (ii) il prezzo medio registrato dal titolo Execus nei 6 mesi precedenti. Il termine finale per la determinazione dell'aggiustamento prezzo ZCA Digital è stato concordato tra le parti come successivo all'approvazione del Bilancio 2025 di Execus

⁷ La valorizzazione delle quote di minoranza di ZCA Digital sarà determinata in funzione dei risultati FY2026 della controllata ed in particolare saranno utilizzati i seguenti moltiplicatori:

5x *EV/EBITDA* nel caso in cui l'*EBITDA* FY2026 sia inferiore a €800,000 (poi dedotto della PFN @ 31.12.2026)

6x *EV/EBITDA* nel caso in cui l'*EBITDA* FY2026 sia compreso tra €800,000 e €1,000,000 (poi dedotto della PFN @ 31.12.2026)

7x *EV/EBITDA* nel caso in cui l'*EBITDA* FY2026 sia superiore a €1,000,000 (poi dedotto della PFN @ 31.12.2026)

⁸ Da corrispondersi in azioni Execus di nuova emissione, in funzione dei risultati FY2025 registrati da Vanilla Marketing, valorizzate ad un prezzo non inferiore a €1.50 per nuova azione. Termine finale concordato tra le parti: 30 giugno 2026

Execus: Group Current Eco-System

Execus

Execus is a B2B-focused company specialized in LinkedIn-based lead generation and social media management

Adasta Media

Adasta Media is a digital advertising company that helps online publishers, advertisers, and marketing agencies to run effective B2B advertising campaigns

Differens

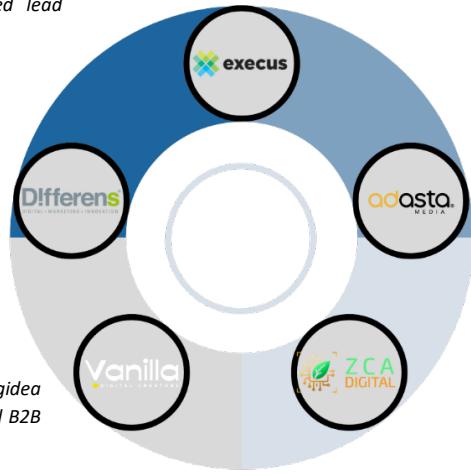
Differens is a digital agency offering integrated services along with customized multichannel strategies and online training via its Learning365 platform

ZCA Digital

ZCA Digital is an innovative SME, borned from the merger of Sinergidea and Zero Carbon Audit, specialized in the development of advanced B2B tech solutions to enhance customer experience

Vanilla Marketing

Vanilla Marketing is an Italian agency active in emotional marketing and high-impact content creation devoted to B2B clients



Source: Websim Corporate elaboration on Company Data

Tutte acquisizioni coerenti con gli obiettivi dichiarati dal *management* e votate a (i) **internalizzare nuove competenze**, nonché prodotti e servizi complementari a quelli già sviluppati *in-house*, da poter levereggiare grazie alla neocostituita rete commerciale e (ii) **espandere ulteriormente la rete distributiva** proprietaria, così da imprimere un’ulteriore accelerazione allo sviluppo del canale di vendita diretto.

Top Management e Governance

Il **Top Management** è composto dalle seguenti figure:

Execus – Top Management



Source: Company data

- **Chairman of the Board of Directors:** Gianni Adamoli. Nato a Milano il 3 aprile 1967, ha maturato una solida esperienza in ambito bancario e consulenziale. Dal 1995 al 2002 ha fatto parte del team di avvio di Rasbank, la banca telefonica del Gruppo Allianz. Successivamente, dal 2002 al 2017, ha ricoperto diversi ruoli manageriali presso Western Union, operando sia presso la sede di Milano che nella filiale di Londra. Dal 2019 al 2022 ha svolto l’attività di relatore per il MIB Master Executive presso l’Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano. Inoltre, è docente presso la ISTUD Business School di Baveno (VB). È parte del Gruppo Execus dal settembre 2017, in qualità di socio e CEO di Execus Spa, carica ricoperta fino allo scorso aprile. Attualmente ricopre il ruolo di Presidente del Consiglio di Amministrazione della capogruppo. È inoltre in possesso delle certificazioni “LinkedIn Instruct Program” e “LinkedIn Approved Sales Navigator Trainer”;
- **Chief Executive Officer⁹:** Giorgio Spina è un *manager* con oltre 24 anni di esperienza nella guida di reti commerciali e nello sviluppo di strategie di *marketing* digitale. Dopo una lunga carriera in Cerved Group, dove ha creato e fatto crescere la divisione *Marketing Intelligence*, guidando iniziative strategiche su scala nazionale, ha assunto nel 2023 la carica di Amministratore Delegato di Italiaonline

⁹ Cooptato in Consiglio di Amministrazione in data 3 aprile 2025

Sales Company, con responsabilità diretta sulla principale rete di vendita digitale del Paese. Dal 2024 è inoltre membro del Consiglio di Amministrazione di Polo S.p.A., azienda di riferimento per impatto tecnologico nel foodservice italiano. Il 3 aprile 2025 è stato nominato *Chief Executive Officer* di Execus S.p.A., affiancando Andrea Stecconi, con responsabilità dirette sullo sviluppo commerciale, le *partnership* strategiche e le *operations*;

- **Chief Executive Officer: Andrea Stecconi.** Nato a Osimo (AN) il 24 dicembre 1967, è un professionista con esperienza consolidata nei settori della programmazione, della *cybersecurity* e della formazione multimediale. Dal 2009 a oggi ha ricoperto diversi ruoli in Defenx SA e Defenx Plc, aziende attive nel settore della *cybersecurity*, oggi parte del gruppo BV Tech. Nel 2020 ha assunto l'incarico di Presidente di Conflavoro PMI Ancona, mentre dal gennaio 1999 per dieci anni è stato Amministratore Delegato di EXA Media S.p.A., società specializzata nella produzione di corsi multimediali. Parte del Consiglio di Amministrazione di Execus dal marzo 2022, nel suo ruolo di Amministratore Delegato, al Dott. Stecconi è stata affidata responsabilità diretta per Finanza e *M&A*;
- **Chief Financial Officer: Andrea Bonabello.** Nato a Roma il 21 giugno 1994, ha conseguito nel luglio 2017 la laurea magistrale in *International Management* presso la Fudan University di Shanghai, e successivamente, nell'ottobre 2018, la laurea in Corporate Finance presso l'Università LUISS Guido Carli di Roma. Nel 2017 è stato co-fondatore di BizPlace Holding S.r.l., società di consulenza finanziaria specializzata in *startup* e PMI innovative, nella quale ha ricoperto il ruolo di *Chief Financial Officer (CFO)* fino alla fine del 2023, anno in cui la società è stata acquisita da un Family Office. Dal 2019 è inoltre co-fondatore e *CEO* di Ulixes Capital Partners S.r.l., holding di investimento attiva nel Venture Capital. Dall'agosto 2023, a seguito della quotazione, riveste il ruolo di direttore finanziario del Gruppo.

A completare la composizione del Consiglio di Amministrazione, nel quale siedono tutti i *top manager* precedentemente presentati, il Dott. Alberto Graziano, consigliere indipendente.

Quanto al **collegio sindacale**, al Presidente Federico Berrutti siedono accanto i sindaci effettivi Simmaco Riccio e Paolo Sterchele. Paola Burderi e Rui Hui Hong rivestono la carica di sindaco supplente. L'incarico per la revisione legale dei conti è stato affidato alla società di revisione RSM Società di revisione e organizzazione contabile.

Execus – Board of Auditors



Source: Company data

Il Consiglio di Amministrazione, così come il Collegio Sindacale, è stato nominato con delibera assembleare del 14 giugno 2023 e rimarrà in carica per 3 esercizi, ossia sino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2025.

Pari scadenza avrà anche il mandato affidato a RSM, relativamente alla revisione legale dei conti.

Struttura Societaria e Azionariato

Come precedentemente commentato, il gruppo Execus presenta una struttura societaria **relativamente semplice e lineare**: la capogruppo Execus S.p.A. controlla le partecipazioni di maggioranza assoluta detenute nelle società acquisite Differens S.r.l., Adasta S.r.l., ZCA Digital S.r.l. e Vanilla Marketing S.r.l. Per contro, Execus SA, società di diritto svizzero inclusa nel perimetro all'epoca dell'IPO, è stata messa in liquidazione nel dicembre 2024 ed è stata conseguentemente deconsolidata.

Execus: Group Structure



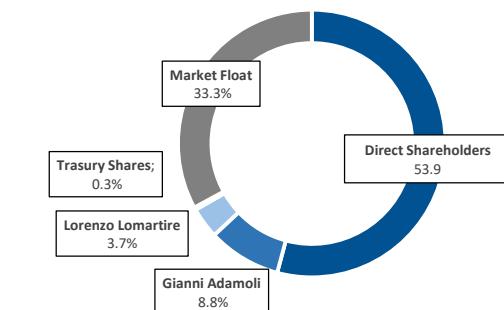
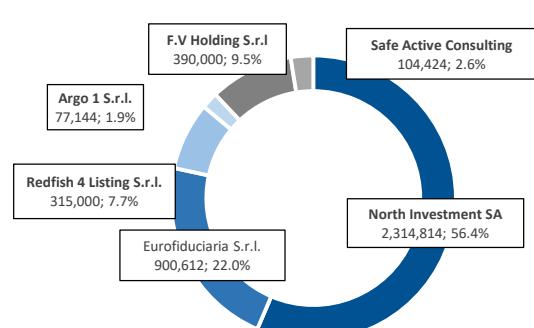
Source: Execus Company data

L'allargamento del perimetro di gruppo e il processo di integrazione delle neo-acquisite ha guidato all'implementazione di una serie di azioni che si sono tradotte nell'accenramento di alcune funzioni aziendali (i.e. *Legal* e *Compliance*, *Finance*, *Marketing* e *Sales*) a livello di capogruppo. Stesso dicasì per investimenti tecnologici, indispensabili ad uniformare e potenziare l'infrastruttura attraverso l'adozione di un nuovo *ERP* e *CRM* di gruppo, cui si è associata la definizione di un nuovo organigramma, funzionale ad un'ottimizzazione dei processi e alla definizione di chiare responsabilità nelle diverse aree aziendali.

A seguito degli aumenti di capitale *post-IPO* a supporto della campagna M&A, il capitale della Società è oggi suddiviso in un totale di **7,606,654 azioni ordinarie**, la maggioranza delle quali (>54%) fa riferimento ad un patto di sindacato a cui hanno aderito i soci fondatori, Redfish Long Term Capital (tramite il veicolo Redfish 4 listing S.r.l.) nonché altri soci operativi.

Execus: Shareholder Structure

Shareholders	Ownership		
	# of Shares	% on Subsection	% on Total
North Investment SA	2,314,814	56.4%	30.4%
Eurofiduciaria S.r.l.	900,612	22.0%	11.8%
F.V Holding S.r.l.	390,000	9.5%	5.1%
Redfish 4 Listing S.r.l	315,000	7.7%	4.1%
Safe Active Consulting	104,424	2.6%	1.4%
Argo 1 S.r.l.	77,144	1.9%	1.0%
Direct Shareholders	4,101,994	100%	53.9%
Gianni Adamoli	668,763	70.2%	8.8%
Lorenzo Lomartire	284,075	29.8%	3.7%
Management	952,838	100%	12.5%
Treasury Shares	22,846		0.3%
Market Float	2,528,976		33.3%
Total	7,606,654		100%



Source: Execus website

Tra questi, la quota del capitale più significativa, superiore al 30% del capitale sociale, è detenuta da **North Investment SA**, veicolo societario riconducibile a Loredana Santarelli, moglie del fondatore Andrea Stecconi. Parallelamente, i *manager* Gianni Adamoli e Lorenzo Lomartire detengono un ulteriore 12% circa del capitale sociale della Società. Ne consegue che, allo stato, il flottante di mercato si attesta a circa il 33% del capitale sociale.

Quanto alla composizione del capitale, segnaliamo due ulteriori aspetti: il primo relativo ai **warrant Execus emessi in sede di IPO** e ancora in circolazione ed il secondo inerente **l'emissione di ulteriori nuove azioni** a supporto di acquisizioni e piani di incentivazione.

Relativamente al primo aspetto, in sede di IPO la Società ha emesso n. 558,000 **warrants Execus 2023-2026** (ISIN: IT0005557498), convertibili in azioni Execus in un rapporto 1:2, ossia 1 azione per ogni due *warrants* esercitati. Premesso che, allo stato, non sono stati esercitati *warrants*¹⁰, la Società ha previsto due ulteriori periodi di riferimento durante i quali sarà consentita la conversione dei *warrants* in azioni di compendio a valori predefiniti e qui a seguito riassunti:

- **Secondo periodo di esercizio, compreso tra il 2 ed il 17 ottobre 2025**, ad un prezzo di sottoscrizione per azione di compendio pari a €2.02;
- **Terzo periodo di sottoscrizione, compreso tra l'1 ed il 16 di ottobre 2026**, ad un prezzo di sottoscrizione per azione di compendio pari a €2.22.

Ne consegue che, qualora il prezzo del titolo eccedesse i valori precedentemente citati il numero di azioni potrebbe aumentare di massime 279,000 azioni, con proventi compresi tra €563,580 ed €619,380.

Quanto al secondo aspetto, il **numero di azioni emesse** potrebbe aumentare in considerazione degli aumenti di capitale, allo stato, ancora "aperti" nonché dei piani di incentivazione di cui il *top management* è stato insignito.

Sul versante acquisizioni, rimangono infatti allo stato ancora non emesse le azioni relative al saldo dell'acquisizione di ZCA Digital¹¹ e Vanilla Marketing¹².

Relativamente all'incentivazione del *top management*, il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato lo scorso settembre il **Piano di Stock Options** Execus 2024-2027, riservato ad amministratori, *manager* e dipendenti della Società e delle sue controllate.

Execus: Warrants, Stock Options and Stock Grants Plans

	Shares (#)	Price (€)	Countervalue (€)
Warrants			
1st Window	279,000	1.84	No Conversion
2nd Window	279,000	2.02	563,580
3rd Window	279,000	2.22	619,380
Stock Option Plan			
	600,000	1.13	678,000
Stock Grant Plan			
	600,000	Attribution-Free	-

Source: Websim Corporate elaborations, Company data

Il **Piano di Stock Options** prevede che siano attribuite ai beneficiari dello *Stock Option Plan* massime 600,000 opzioni che, a fronte del raggiungimento degli obiettivi di *performance* definiti dal Consiglio di Amministrazione, attribuirà ai beneficiari il diritto di acquistare o sottoscrivere un'azione ad un prezzo unitario pari a €1.13.

¹⁰ Il primo periodo di esercizio, compreso tra il 3 e il 18 ottobre 2024 ad un prezzo di sottoscrizione per azione di compendio pari a €1.84, non ha registrato alcuna richiesta di conversione di *warrants* in azioni ordinarie di nuova emissione

¹¹ In data 31 gennaio 2025, il Consiglio di Amministrazione di Execus ha deliberato una seconda *tranche* di aumento di capitale, scindibile, del controvalore di massimi €1.695 milioni mediante emissione di nuove azioni ordinarie ad un prezzo per azione pari alla media dei prezzi degli ultimi 6 mesi, da sottoscriversi entro il 30 settembre 2026 e liberarsi in denaro mediante compensazione del credito vantato dai soci di ZCA Digital nei confronti della Società maturato per effetto delle condizioni dedotte nelle previsioni dell'aggiustamento prezzo della partecipazione in ZCA Digital in relazione all'EBITDA e alla PFN al 31.12.2025 di ZCA Digital S.r.l.

¹² Secondo i termini dell'accordo, il corrispettivo base pattuito per l'acquisizione del 51% di Vanilla Marketing potrà essere soggetto ad eventuale aggiustamento del prezzo attraverso l'applicazione della seguente formula: 5x EBITDA @ 31.12.2025 – PFN @ 31.12.2025, da regolare per la quota di metà in denaro e per la restante quota, pari al 50%, con sottoscrizione di ulteriori massime n. 93,133 nuove azioni della Società che saranno liberate mediante compensazione di parte del futuro credito vantato dagli azionisti venditori nei confronti della Società medesima

Il Regolamento del Piano prevede obiettivi di *performance* da raggiungere a condizione dell'esercizio delle opzioni e stabilisce periodi di *vesting* e di esercizio, ferma restando la durata ultima del piano fissata al 31 dicembre 2027. Secondo quanto previsto nel Regolamento del Piano sono riservate ai membri del Consiglio di amministrazione massime 300,000 opzioni che daranno la possibilità di ricevere un corrispondente numero di azioni.

Il Consiglio di amministrazione ha contestualmente approvato il **Piano di Stock Grant Execus 2024-2027**, riservato a dipendenti con ruoli apicali della Società e delle società controllate, da individuarsi nominativamente tra le risorse apicali di gruppo.

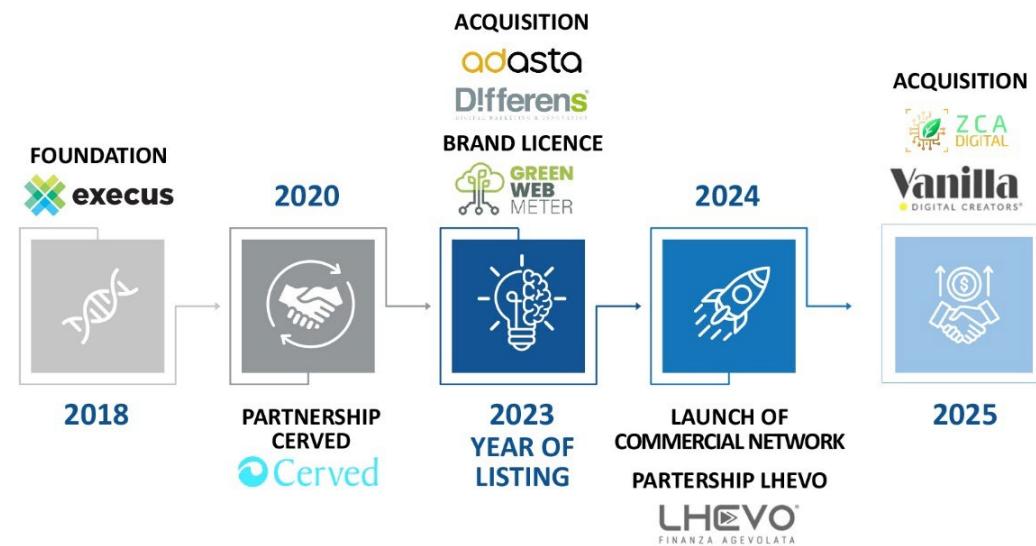
Il Piano di Stock Grant Execus 2024-2027 prevede l'attribuzione gratuita ai beneficiari di massimi 600,000 diritti che, subordinatamente al raggiungimento degli obiettivi di *performance* stabiliti dal Consiglio di amministrazione, consentono l'attribuzione gratuita di un numero pari di azioni rispetto ai diritti riconosciuti.

In caso di integrale esercizio delle opzioni contemplate nell'ambito dei Piani di *Stock Option* e di *Stock Grants* verrebbero pertanto emesse massime 1,200,000 di nuove azioni, con una diluizione massima dell'attuale capitale *outstanding* pari al 15.84%.

Business Model

Nata nel 2018 dalla **fusione di "Executive" e "Us"**, Execus trae ispirazione da una filosofia ed un metodo di lavoro votati alla collaborazione, ad un'eccellenza condivisa, consapevole che insieme qualsiasi obiettivo possa essere raggiunto. Fin dalla propria nascita la società si è distinta per la propria capacità di adattamento e anticipazione dei trend di mercato più rilevanti.

Execus: from Social Selling to Full Digital Platform Evolution

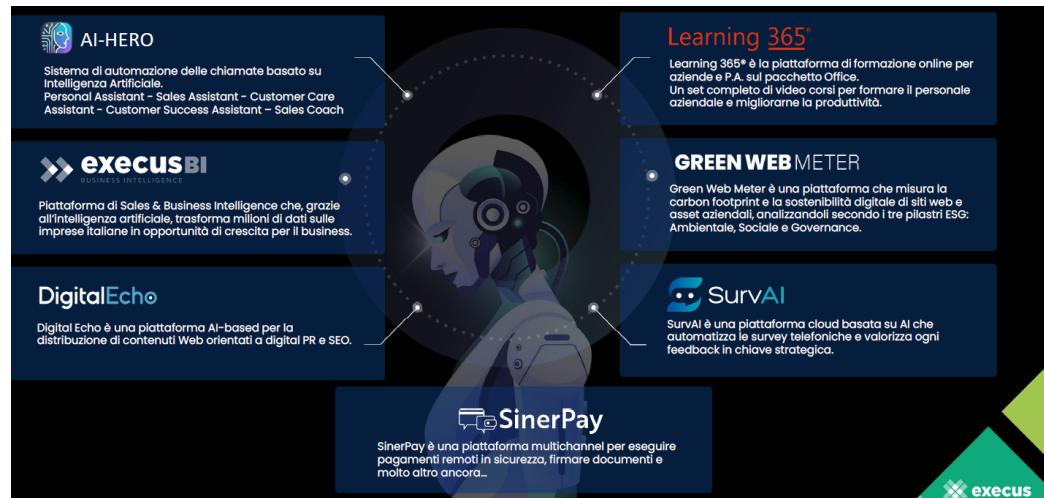


Source: Execus Company Presentation, June 2025

Con questo spirito e approccio, Execus si è affermata come **MarTech e SalesTech company italiana**, specializzata nello sviluppo di **soluzioni digitali e tecnologiche**: ad oggi Execus conta **7 piattaforme AI proprietarie** a supporto dello sviluppo del *business*. Obiettivo dichiarato della Società consiste infatti nel supportare PMI, grandi imprese e liberi professionisti nel rafforzare i processi di vendita e *marketing*, accompagnandole in un percorso evolutivo di trasformazione digitale.

Nel far questo, il percorso intrapreso da Execus ha consentito alla Società di trasformarsi in **full digital platform company**, specializzata sul versante del *marketing* e della vendita, da *social selling company* quale era sino a poco tempo prima.

Execus: AI Proprietary Technologies



Source: Execus Company Presentation

Acquisizioni, da un lato, e creazione di una **rete distributiva diretta**, dall'altro, hanno indubbiamente rappresentato i due principali *driver* che hanno guidato, e ragionevolmente continueranno a guidare nel prossimo futuro, evoluzione e sviluppo della Società.

Un percorso evolutivo che ha consentito ad Execus di definire i confini di un gruppo all'interno del quale convivono e interagiscono **5 fabbriche prodotto con expertise e specializzazioni verticali**, **7 soluzioni tecnologiche proprietarie**, capaci di raggiungere oltre **15 milioni di utenti unici su base mensile**.

Execus: Market Positioning exacerbates focus on Sales and Marketing Services



Source: Execus Company Presentation, June 2025

Il posizionamento della Società, che verrà ulteriormente enfatizzato dall'attività di *rebranding* che sarà avviata a metà settembre, è **estremamente chiaro e focalizzato**: servizi di vendita e **marketing** rappresentano il cuore di un'offerta in cui il contributo dell'**intelligenza artificiale** è pervasivo e già oggi fortemente sbilanciata verso l'erogazione di **servizi ricorrenti** (>65% dei ricavi di gruppo). Da qui a Execus.ai il passo è stato breve...

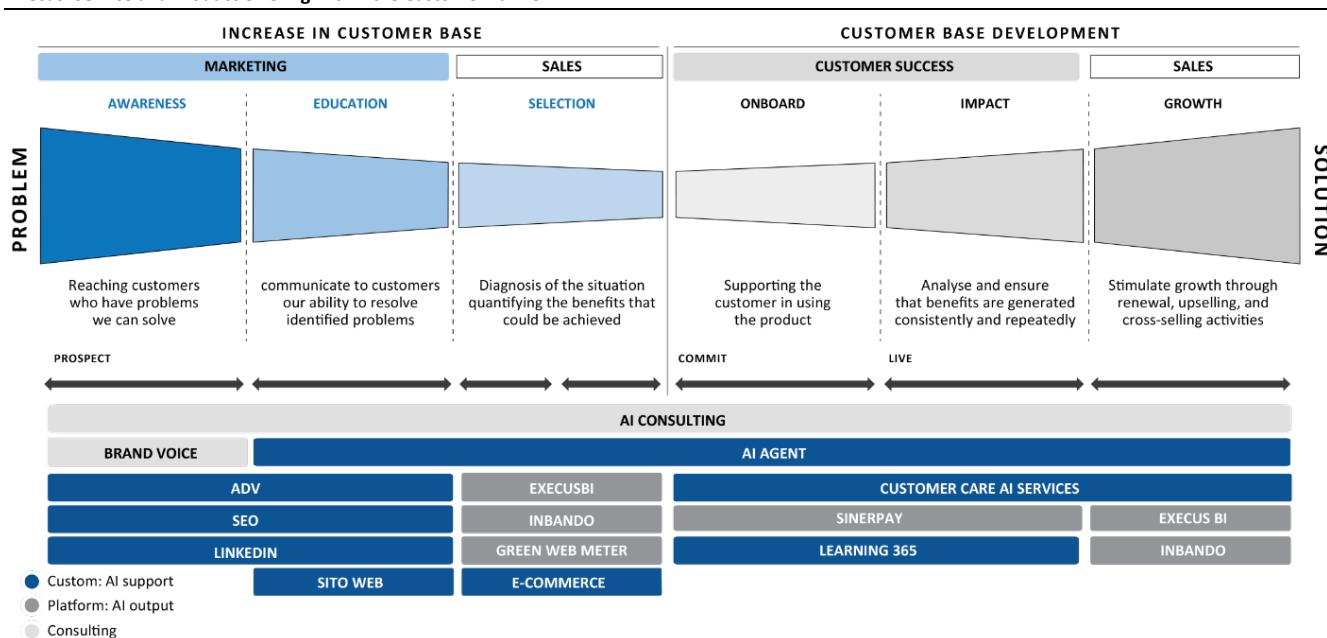
Un posizionamento che colloca la Società in segmenti di mercato ad elevata crescita, a doppia cifra, e che le consente di distribuire prodotti e servizi ad un **prezzo competitivo**, rispetto a colossi quali Accenture e Jakala, e **adeguato** all'*audience* alla quale la Società si rivolge.

Il perimetro societario, per come oggi composto, consente alla Società di offrire alla propria clientela prodotti e servizi complementari, capaci di fornire supporto all'attività di **marketing** e vendita: dallo *scouting* di nuovi contatti e potenziali clienti sino al **supporto ad attività di up-sale e cross-sale**, ottimizzando il valore del singolo cliente e del portafoglio clienti nel suo complesso.

Come evidenziato nel grafico che segue, l'attività di supporto è possibile grazie al combinato disposto di competenze, rese sotto forma di intervento consulenziale teso allo sviluppo di soluzioni tecnologiche *tailor made* e piattaforme verticali focalizzate su specifici ambiti, quali **Execus BI, INBANDO e Green Web Meter**, ad esempio.

Come anticipato in premessa, **obiettivo ultimo di Execus è quello di accompagnare i propri clienti attraverso un percorso di evoluzione digitale e tecnologica che consenta loro di aumentare la propria base clienti, da un lato, e di accrescere il valore dei clienti stessi**, grazie ad attività di *up-sale* e *cross-sale*, potendo oggi far leva su di un portafoglio prodotti e servizi diversificato e sinergico.

Execus: Service and Product Offering within the Customer Funnel



Source: Execus Company Presentation, June 2025

La **Vision** di Execus punta alla conquista di una riconosciuta *leadership*, in Italia e all'estero, nei settori *MarTech* e *SalesTech*, favorita da un approccio **verticale sui modelli B2B** per le PMI. Per raggiungere questo traguardo, la Società ritiene chiave continuare ad investire in soluzioni proprietarie basate sull'intelligenza artificiale e in parallelo integrare prodotti e servizi a canoni ricorrenti, complementari e sinergici con quelli del Gruppo, promossi da *team* con competenze verticali e *track record* specifici e con visioni imprenditoriali allineate a quelle del *team* Execus.

Chiariti *Mission* e *Vision* della Società, crediamo che distribuzione e prodotti/servizi rappresenteranno i fattori abilitanti più rilevanti dello sviluppo di Execus.

Focalizzandoci in prima battuta **sul versante della distribuzione**, il *set up* di una rete vendita diretta è avvenuta in tempi *record*, seguendo *standard* e *best practices* di aziende organizzate e strutturate.

Sotto l'egida dell'Amministratore Delegato Giorgio Spina, è stata data **forma, struttura e metodo alla funzione commerciale**: nel dicembre 2024 sono stati inseriti **tre direttori vendite di consolidata esperienza**¹³, provenienti da Cerved e Italiaonline, ciascuno dei quali responsabile dello sviluppo di una porzione della rete commerciale chiamata a presidiare, con capillarità, il territorio domestico. A diretto ripporto dei direttori vendite sono stati inseriti *area manager*, funzionali ad avere presa diretta sulla rete¹⁴ che, a regime, dovrebbe poter contare su c.a. 55 agenti.

Al 1° settembre 2025, la rete conta **34 agenti e 14 segnalatori** (figura che rappresenta normalmente un passaggio iniziale prima dell'apertura del mandato). L'intera rete è coordinata da **un'unica struttura centrale** e supportata da un offering unificato a marchio Execus, comprensivo di servizi e prodotti sviluppati dalle singole fabbriche prodotto.

A supporto dell'organizzazione di vendita, è stata costituita la **Execus Sales Academy**, presieduta e gestita da Emanuela Baraldi, *Marketing & Go-To-Sales Director* del gruppo Execus e, nella circostanza specifica, responsabile delle attività di *onboarding* degli agenti, dei corsi di formazione commerciale nonché del coordinamento delle attività di *training on the job*, tutte attività funzionali e necessarie alla **definizione di standard e all'ottimizzazione delle performance della rete commerciale**. Guardando avanti, le attività di formazione che oggi hanno una matrice quasi esclusivamente umana saranno gradualmente rimpiazzate, **a partire dal prossimo mese di settembre**, da un **centro di addestramento interno**, dotato di *selling kit* definiti centralmente dai quali automi trarranno ispirazione per l'attività di *coaching* della forza vendite.

Elemento distintivo del modello è l'utilizzo del **CRM HubSpot**, che consente di gestire in maniera integrata l'intera pipeline commerciale lungo tutto il ciclo di vendita, fino alla firma digitale del contratto direttamente all'interno della piattaforma.

Parallelamente, il *management* ha elaborato un **set di KPI che consenta la misurazione periodica di (i) obiettivi comportamentali**¹⁵ e **(ii) obiettivi di risultato** relativi al singolo agente così come alla rete commerciale nel suo complesso. In particolare, le evidenze che potranno derivare dalla lettura dei primi saranno fondamentali per creare solide basi per lo sviluppo commerciale futuro.

Una rete commerciale creata ex novo, coordinata e gestita centralmente e per la quale il management ha definito un'offerta commerciale a marchio Execus, comprensiva di servizi e prodotti sviluppati dalle singole fabbriche prodotto¹⁶, per quanto di rispettiva area di specializzazione (i.e. Vanilla Marketing: *emotional marketing*, Differens: *e-commerce*, etc.).

Un approccio alla funzione commerciale metodico e ispirato alle *best practices* che, secondo il *management*, si dovrebbe tradurre in una **curva di apprendimento piuttosto ripida**: tant'è che già dal 2° anno di operatività è stimato che gli agenti siano in grado di generare un volume d'affari pari circa l'85% dei ricavi ipotizzati a regime. Una curva di apprendimento talmente ripida da non escludere la possibile conversione di parte della rete a dipendenti a tempo indeterminato (vs contratto di agenzia), con conseguente appesantimento della base di costi fissi a favore di costi inferiori in termini assoluti sul medio-lungo raggio.

Un'organizzazione commerciale di gruppo strutturata e organizzata per supportare lo sviluppo di volumi ben superiori a quelli attualmente generati. Ipotizzando una rete commerciale che, a regime, dovrebbe essere composta da c.a. 55 agenti ed un volume provvigionale medio per agente compreso tra €50,000 e €60,000, la corrispondente generazione di ricavi si attesterebbe in un intervallo compreso tra €12 milioni e €15 milioni, su base consolidata.

Una presenza capillare sul territorio ed un approccio professionale e strutturato alla vendita che non escludiamo possano rappresentare un **fattore ulteriore di attrattività** per società sprovviste di una propria forza commerciale parimenti radicata sul territorio. Lo sviluppo che Execus si è assicurato in esclusiva con

¹³ i.e. Luca Bianco (Direttore Area Vendita Nord Italia), Paolo Polenta (Direttore Area Vendita Centro Italia) e Andrea Panzini (Direttore Area Vendita Sud Italia)

¹⁴ A regime, il *management* ritiene ottimale un rapporto di 1 *area manager* ogni 7 agenti commerciali

¹⁵ i.e. # appuntamenti, # visite, # opportunità di business, product-mix, % tasso di conversione delle opportunità, time-to-market, etc.

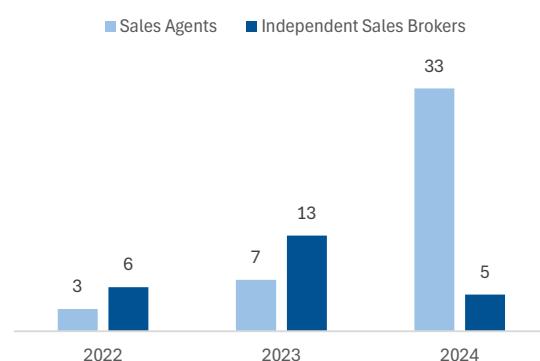
¹⁶ i.e. Execus, Differens, Adasta, ZCA Digital e Vanilla Marketing

Kleecks¹⁷ per le PMI in Italia, è testimonianza fattuale del valore intrinseco di una distribuzione diretta qualificata.

Quanto allo sviluppo della rete commerciale, basti notare come in soli 24 mesi gli agenti della Società sono passati da 3 al 31.12.2022 a 33 al 31.12.2024, con procacciatori d'affari sostanzialmente invariati (5 al 31.12.2024 vs 6 al 31.12.2022).

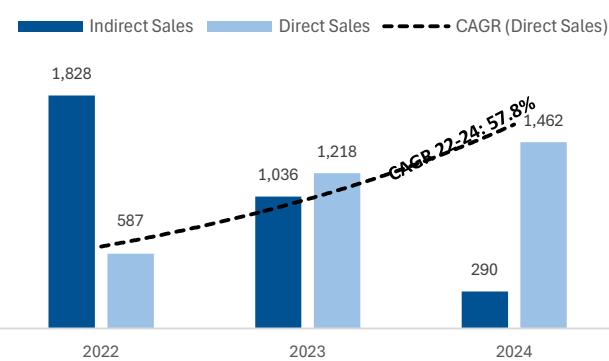
Del sostanziale ampliamento della rete distributiva hanno beneficiato le vendite dirette registrate da Execus che in due anni sono cresciute ad un **CAGR** prossimo al **60%**, raggiungendo quota €1.5 milioni nell'esercizio fiscale 2024. Per converso, per le ragioni già rappresentate, le vendite indirette hanno registrato una contrazione media annua pari al 60% chiudendo il 2024 a livelli inferiori a €300k, destinati a pressoché azzerarsi nel secondo semestre 2025 a fronte del mancato rinnovo dell'accordo di distribuzione con Cerved.

Execus: 2022-2024 Direct vs Indirect Sales Force Evolution



Source: Websim Corporate on Company Data

Execus: 2022-2024 Direct vs Indirect Turnover Evolution



Source: Websim Corporate on Company Data

Una maggior capillarità distributiva di cui senza dubbio potrà beneficiare la base clienti del gruppo, contribuendo ad una sua maggior diversificazione.

Per quanto, infatti, l'attuale base clienti consolidata comprenda nomi di primario *standing*, è noto come il cliente più rilevante¹⁸ abbia contribuito alla generazione del 28% dei ricavi FY2024.

Execus: High Profile Client Base



Source: Execus Company Presentation, June 2025

Passando al catalogo prodotti e servizi offerti, stanti le specificità che caratterizzano le singole società incluse nel perimetro, abbiamo preferito rappresentare le singole fabbriche prodotto, per come oggi sono e per il contributo da ciascuna offerto nella definizione di un catalogo servizi e prodotti, sviluppato in ottica Industria 5.0¹⁹, sul quale la rete commerciale potrà far affidamento.

¹⁷ Kleecks è una piattaforma di nuova generazione che combina intelligenza artificiale e automazione per ottimizzare costantemente i siti web. Migliora le prestazioni tecniche, aumenta la velocità di caricamento e potenzia il posizionamento SEO, attirando traffico organico

¹⁸ i.e. Microsoft, cliente da oltre 5 anni della controllata Adasta

¹⁹ i.e. aventi caratteristiche tali da poter beneficiare di agevolazioni pubbliche rivolte alle società che effettuino investimenti votati all'ammontare della propria infrastruttura tecnologica

Allo stato, gli **ambiti di specializzazione** sui quali le singole "fabbriche prodotto" hanno concentrato e concentreranno i propri sforzi tesi ad un arricchimento ulteriore dell'*offering* di Execus consisteranno in:

- Execus → Social Selling, installazione piattaforme SEO (Kleecks), rivendita licenze (INBANDO e Green Web Meter)
- Differens → Web design, development & marketing
- Adasta → Programmatic, Non-Programmatic Adv & Content Syndication
- ZCA Digital → Automation & Call Center
- Vanilla Marketing → Emotional Marketing

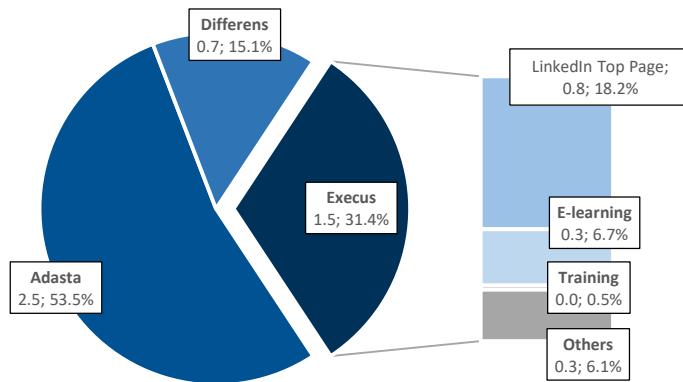
Execus



Execus rappresenta il nucleo originario del Gruppo, nonché la *business unit* storicamente attiva nel mercato del **social selling B2B**, ovvero l'insieme di strategie e tecniche di sviluppo digitale offerte alle aziende volte all'acquisizione di un maggior numero di clienti o ad aumentare il valore per cliente attraverso i **social network**, con un *focus* specifico sulla piattaforma **LinkedIn**. È infatti una delle poche aziende europee ad avere ottenuto lo *status* di **LinkedIn instruct program**, grazie a una consolidata esperienza nella formazione e attivazione commerciale su questo canale.

Oltre al *social selling* Execus è attiva sulla vendita e installazione di piattaforme digitali attraverso Kleecks, una soluzione **SaaS** progettata per ottimizzare la *performance* e la *user experience* dei siti di *e-commerce*, intervenendo su aspetti digitali come SEO, accessibilità e automazioni intelligenti. Infine, comprensivo nell'offerta di Execus vi è anche la vendita delle piattaforme **SaaS Green Web Meter** per l'audit di sostenibilità dei siti web delle aziende e **INBANDO** per lo scouting e la partecipazione a bandi locali, regionali e nazionali in target.

Execus: 2024 Execus Revenue Breakdown by Legal Entity & Services



Source: Execus Company Presentation, June 2025

L'attuale offerta della divisione si compone di due linee principali di servizio (i) **LinkedIn Top Page**, (ii) **Formazione**, a sua volta articolata in *E-Learning* e *Live Training*. Nel dettaglio:

Linkedin Top Page

LinkedIn Top Page è il secondo servizio per importanza di Execus, pari al **18.2% dei ricavi consolidati 2024**. Consiste in un servizio di consulenza specializzata volto a migliorare l'utilizzo professionale della piattaforma LinkedIn da parte di aziende e liberi professionisti. L'obiettivo è duplice: (i) **rafforzare la presenza online** del cliente attraverso una gestione strategica della pagina aziendale e (ii) **attivare iniziative di social selling**, finalizzate alla generazione di nuovi contatti commerciali e alla pianificazione di appuntamenti utili all'attività di vendita e *marketing*.

Il servizio prende avvio con una fase di definizione della strategia, che si fonda sull'analisi delle esigenze specifiche del cliente e su un incontro iniziale dedicato alla valutazione della presenza digitale esistente e delle eventuali attività *marketing* già in corso. Questa fase è gestita direttamente dal *team* della Società, composto da *project manager*, *content creator* e specialisti *marketing*, che collaborano per definire un piano d'azione su misura. Una volta concordati gli obiettivi, l'attività operativa si articola in più fasi: (i) **la creazione e l'ottimizzazione** della pagina LinkedIn aziendale, con aggiornamenti regolari e coerenti con il posizionamento desiderato; (ii) **la definizione e l'esecuzione di un piano editoriale** personalizzato; (iii) **lo sviluppo e la crescita** della rete di contatti professionali strategici.

Il servizio può essere ampliato ad una versione avanzata, che include anche un modulo di **lead generation** attiva. In questo caso, vengono utilizzati strumenti come **LinkedIn Sales Navigator** per identificare potenziali clienti in linea con il *target* dell'azienda, avviando attività di contatto diretto e qualificato. In particolare, nella gestione delle attività di LinkedIn Lead Generation si prevede la costruzione di un *funnel* di contatto e sviluppo commerciale che segue le seguenti fasi: (i) **un'attività di targeting**, consistente nell'individuazione del profilo *target* di soggetti che il cliente vorrebbe raggiungere; (ii) **un'attività di connessione** con il *target* attraverso LinkedIn; (iii) **un'attività di sviluppo** di relazione con i contatti per generare interesse e fissare un incontro conoscitivo; (iv) **un'attività di analisi dei dati** statistici sui *follower* e sui visitatori della pagina LinkedIn aziendale.

Il servizio LinkedIn Top Page viene commercializzato mediante **contratti standardizzati di abbonamento** della durata di sei mesi o un anno, che prevedono la possibilità di controllo da parte del cliente sulle attività svolte e non contengono previsioni che generano obbligazioni di risultato.

E-learning e Live Training

E-Learning e Live Training rappresentano complessivamente il **7.2% dei ricavi consolidati del 2024**. *E-Learning* consiste in un servizio di formazione *online* in materia di *social selling* e *marketing* digitale svolto attraverso l'utilizzo di una piattaforma proprietaria, che oltre all'erogazione dei corsi, consente la registrazione di tutte le attività svolte per la documentazione e la rendicontazione delle attività formative. I contenuti formativi dei corsi fruibili nella piattaforma sono acquistati o elaborati da Execus e messi a disposizioni in più lingue.

Live Training consiste in un servizio di formazione in materia di *social selling* e *marketing* digitale dal vivo, erogato dal *management* di Execus e da formatori certificati del LinkedIn Instruct Program, che prevede l'insegnamento, finalizzato all'utilizzo, delle tecniche di *social selling* all'interno dei processi di vendita attualmente in atto nelle aziende clienti.

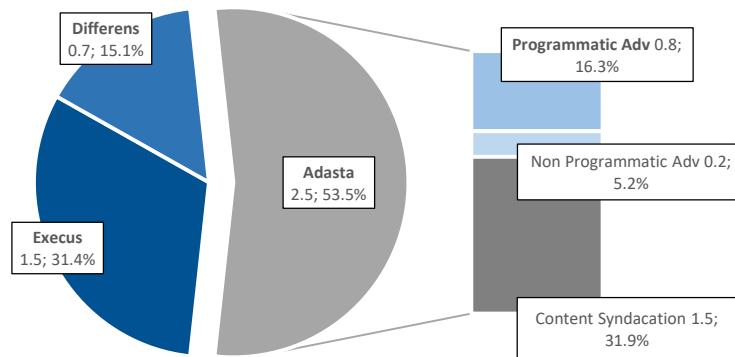
Oltre ai due servizi principali poc'anzi descritti, Execus genera ulteriori ricavi, accessori e connessi a LinkedIn Top Page e formazione rivenienti, ad esempio, dalla vendita di corsi di terzi tramite il proprio portale *e-learning*. Questa area di servizi che il *management* raggruppa nella voce "Altri" rappresenta il 6.1% del fatturato consolidato 2024.

Adasta



Adasta è la "fabbrica prodotto" specializzata nella **pubblicità digitale**, in particolare nella gestione e monetizzazione degli spazi pubblicitari *online* per conto di editori, agenzie e inserzionisti. L'attività di Adasta si articola su tre linee principali di *business*: (i) **programmatic advertising**, (ii) **non-programmatic advertising** e (iii) **content syndication**.

Execus: 2024 Adasta Revenue Breakdown by Legal Entity & Services



Source: Execus Company Presentation, June 2025

In particolare:

Programmatic Advertising

Programmatic Advertising rappresenta il *core business* di Adasta e rappresenta il **16.3% dei ricavi consolidati 2024**. Consiste nella vendita automatizzata di spazi pubblicitari attraverso piattaforme di **Real-Time Bidding (RTB)**. In sostanza, ogni volta che una pagina *web* viene caricata, viene avviata un'asta in tempo reale in cui inserzionisti competono per mostrare i propri annunci.

Adasta opera come **intermediario tecnologico** tra editori (che offrono spazi) e inserzionisti (che cercano visibilità), massimizzando la redditività per entrambi. Oltre al metodo tradizionale, Adasta utilizza una tecnologia avanzata chiamata **Header Bidding**. Si tratta di un sistema in cui tutti gli inserzionisti interessati fanno offerte simultaneamente, prima ancora che la pubblicazione avvenga, garantendo così che il miglior prezzo venga acquisito in tempo reale. Questa tecnica evita le aste in cascata (quando gli spazi vengono offerti uno per volta) e ottimizza i ricavi per gli editori. Per implementare l'Header Bidding, Adasta utilizza **Prebid**, un adattatore scaricabile da Prebid.org che si integra con il sito dell'editore. Funziona come "bidder" dentro all'asta, permettendo di collegarsi a più fonti di domanda senza dover rinunciare al controllo diretto della propria *inventory*.

Il risultato è che ogni *impression* pubblicitaria viene valutata in base al miglior prezzo disponibile, aumentando il valore medio per ogni spazio venduto. La monetizzazione avviene così tramite tecnologie come *Header Bidding* e *Prebid*, che assicurano una competizione trasparente tra più inserzionisti, evitando che pochi operatori controllino le aste. Grazie a questo approccio, l'editore ottiene il miglior risultato in termini di ricavi per *impression* e piena valorizzazione della propria *inventory*.

Non-Programmatic Advertising

Non Programmatic Advertising rappresenta il **5.2% dei ricavi consolidati 2024**. Consiste in soluzioni pubblicitarie non automatizzate, incentrate su rapporti diretti e progetti *custom*: (i) **Private Marketplace (PMP)**, ossia accordi esclusivi con editori per offrire spazi di qualità limitata ma controllata, garantendo *targeting premium* per inserzionisti. (ii) **Progetti speciali**, iniziative su misura – ad esempio *takeover* della *homepage*, campagne video immersive, formati innovativi non gestibili tramite *RTB*. (iii) **Digital Out Of Home (DOOH)**: gestione di campagne su schermi digitali esterni, integrati nel mix media tradizionale. Queste soluzioni contribuiscono al bilancio con una voce rilevante e in crescita, grazie alla capacità di costruire relazioni strette con clienti premium e alla redditività più elevata rispetto al canale *programmatic*.

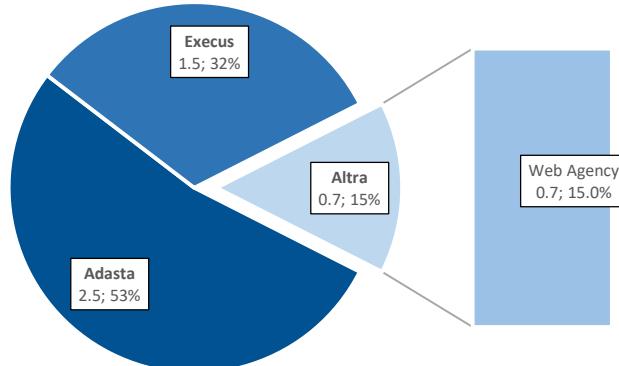
Content Syndication

Content Syndication è la prima linea di business del Gruppo per fatturato **contribuendo al 31.9% del giro d'affari consolidato**. Il servizio consiste nella distribuzione e monetizzazione dei contenuti editoriali. Adasta acquisisce materiali da portali proprietari e li redistribuisce su terze piattaforme, estendendone la visibilità e generando ricavi derivanti da contenuto e pubblicità associata. Questo servizio consente agli editori di ottenere visibilità amplificata e monetizzare l'informazione una seconda volta.

Differens

Differens è la società del gruppo Execus che offre servizi integrati che spaziano dal **web design & development** alla **SEO** e al **web marketing**. Attraverso un *team* di specialisti in vari ambiti che spaziano dalla grafica alla programmazione.

Execus: 2024 Differens Revenue Breakdown by Legal Entity & Services



Source: Execus Company Presentation, June 2025

Differens propone strategie digitali multicanali e offre corsi di *e-learning* erogati attraverso la propria piattaforma **Learning365**: un'offerta di corsi online venduti sotto forma di canone annuo ricorrente. Un ulteriore servizio che sta acquisendo un'importanza sempre più significativa all'interno dell'offerta è quello legato alla piattaforma **Execus Business Intelligence**, uno strumento avanzato che permette alle aziende di

accedere a dati strategici sul mercato italiano, con un database costantemente aggiornato di oltre 6 milioni di imprese. Grazie all'integrazione di intelligenza artificiale e funzionalità di analisi evolute, offre strumenti per esplorare, filtrare ed esportare informazioni cruciali in tempo reale, supportando decisioni consapevoli e tempestive. Dalla sales intelligence al monitoraggio dei competitor, fino all'analisi delle dinamiche di mercato, Execus BI aiuta le imprese a potenziare marketing e vendite, individuare nuove opportunità, ottimizzare partnership e mantenere un vantaggio competitivo nel contesto economico italiano.

Execus: Learning365



Source: Execus Company Website

L'offerta della divisione viene rappresentata nel consolidato del Gruppo attraverso la linea di *business* denominata **Web Agency** che consiste in attività di gestione di campagne *Adv* e *Social*, attività di creazione, gestione e ottimizzazione di siti ed *e-commerce* per finalità di *marketing*. A dicembre 2024 questo servizio rappresentava il 15.1% del fatturato del Gruppo.

ZCA Digital



Entrata a far parte della famiglia Execus nel gennaio 2025, ZCA Digital è la fabbrica prodotto specializzata nella ricerca e sviluppo di soluzioni tecnologiche avanzate per la digitalizzazione delle imprese, con un forte *focus* su *AI*, *customer experience* e sostenibilità.

Rivolgendosi principalmente a clienti *B2B* di medio-grandi dimensioni, ZCA Digital si occupa di progetti di **trasformazione digitale, automazione dei processi, miglioramento della customer experience, cloud adoption e cybersecurity**. La società ha un approccio consulenziale ma con forti verticalizzazioni tecnologiche e si distingue per lo sviluppo di **soluzioni *SaaS***²⁰ basate su *AI* e per iniziative in ambito **Industria 5.0**, ovvero modelli produttivi in cui l'intelligenza artificiale è al servizio della sostenibilità e dell'efficienza.

Una delle aree più distintive e innovative dell'offerta consiste nello sviluppo di **Agenti Virtuali** potenziati da Intelligenza Artificiale, progettati per migliorare le funzioni commerciali e di *customer care*. **Gli agenti virtuali**, presentati internamente alla forza commerciale lo scorso mese di maggio, **verranno lanciati sul mercato nel mese di ottobre**:

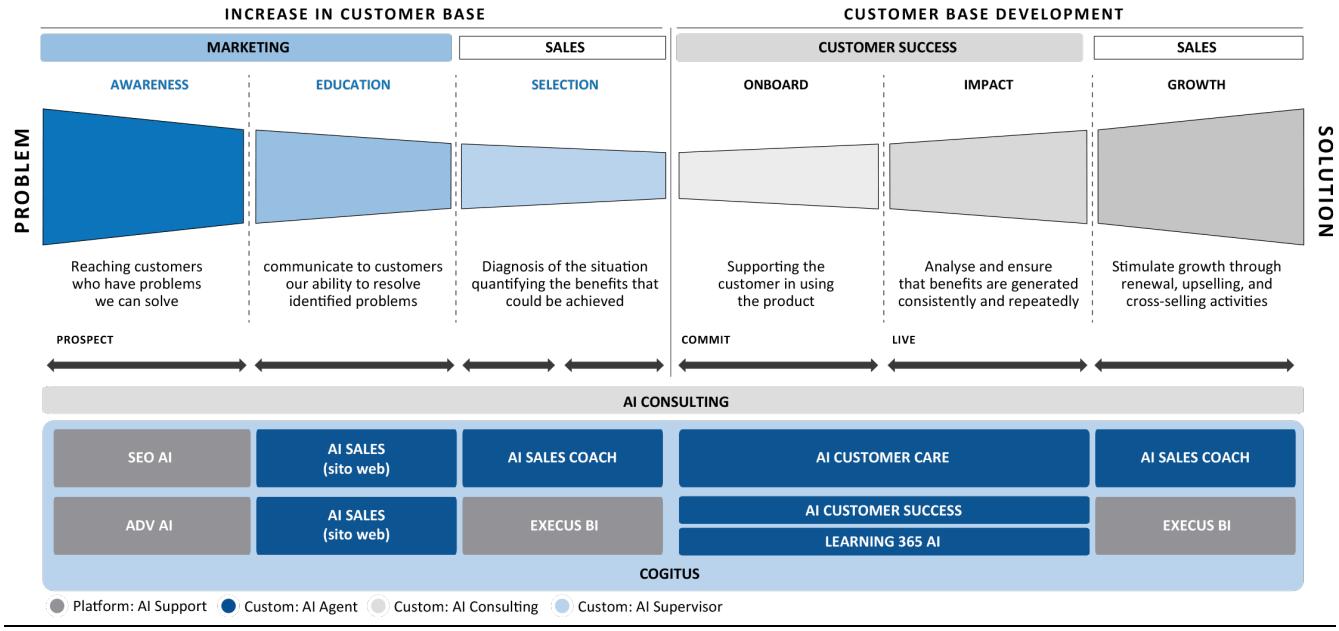
I principali Agenti *AI* attivi consistono in

- (i) ***AI Sales Agent***: agente virtuale installato sul sito aziendale per presentare l'azienda, fissare appuntamenti, gestire richieste di richiamo e inviare materiali. Disponibile in differenti versioni, quali *chat*, *avatar* personale o voce parlante, con *tone of voice* e aspetto personalizzabili. Può essere integrato nell'*e-commerce*, nel qual caso analizza il comportamento degli utenti e propone strategie mirate di *upsell* e promozioni per aumentare il valore medio dello scontrino;
- (ii) ***AI Sales Coach***: Agente dedicato alla preparazione della forza vendita: strategia, confronto con la concorrenza, *business case* e materiali personalizzati. Disponibile in tre modalità e *tone of voice* calibrabile (i.e. motivazionale, analitico e empatico);
- (iii) ***AI Customer Care Agent***: agente omnicanale per rispondere ai clienti, con *escalation* a operatore umano, qualora necessario. Disponibile come *chat*, *avatar* o voce, con *tone of voice* coerente alla strategia CX (i.e. rassicurante, tecnico, empatico, etc.);

²⁰ SaaS: *Service as a Software*

- (iv) **AI Customer Success Assistant**: raccoglie *feedback*, misura la soddisfazione del cliente e segnala opportunità di *upselling* e *cross selling*.
- (v) **AI Supervisor Agent (Cogitus)**: Hub di orchestrazione e governance che supervisiona tutti gli agenti AI del cliente. Coordina i flussi, applica *policy* e *guardrail*, tiene traccia delle azioni (*audit trail*), attiva l'intervento umano quando serve e misura qualità/*ROI*.

Execus: AI Offering Within the Customer Funnel



Source: Execus Company Presentation, AI Solutions, July 2025

Execus: ZCA Digital Virtual Agents

Agente AI	Modality	Tone of Voice	Key Benefits	Sources
AI Sales Agent (website)	Chat, Avatar, Voice	Institutional, Consultative, Friendly	+4% holiday sales; +42% open rate; +31% appointments	Salesforce, Reuters, McKinsey
AI Sales Agent E-Commerce	Chat, Avatar, Voice	Promotional, Premium, Empathetic	+35% conversions; +4% holiday sales; +1,800% retail traffic	Reuters, Barron's, Wikipedia
AI Sales Coach	Chat, Avatar, Voice	Motivational, Analytical, Empathetic	+15–25% productivity; +76% win rate; sales cycle –78%	McKinsey, SuperAGI
AI Customer Care Agent	Chat, Avatar, Voice	Reassuring, Technical, Friendly	80% of requests resolved without human intervention; +61% efficiency	Zendesk, SellersCommerce
Learning 365 AI Agent	Chat, Avatar, Voice	Formal, Inspirational, Informal	+15% productivity; greater engagement and adoption	Nooks.ai, Wikipedia, arXiv
AI Customer Success Agent	Chat, Avatar, Voice	Empathetic, Consultative	+5% retention = +50% profits; increased loyalty and sale	Wikipedia, CRM reports
Cogitus (AI Supervisor)	Chat, Avatar, Voice	Aligned with the brand (institutional/consultative/empathetic)	Multi-agent orchestration; audit trail and governance; silo reduction; use case scale-up; +33% acquisition, +22% retention, +49% cross-sell (CX trendsetter)	McKinsey (agentic AI); McKinsey (audit trail); HBR (supervisione agenti); ZendeskCX Trends 2025; TechRadar (silos)

Source: Execus Company Presentation, AI Solutions, July 2025

Questi assistenti sono stati resi disponibili solo recentemente, sia come soluzioni *stand-alone*, sia integrati in *suite* più ampie offerte dalla Società. Dalla tabella che segue emergono inequivocabilmente i vantaggi derivanti dall'implementazione di agenti AI che contribuiscono ad un significativo miglioramento di performance e produttività. Il costo medio di un agente AI può variare in un intervallo mediamente compreso tra €10,000 ed €30,000.



Vanilla Marketing

Vanilla Marketing è una *web agency* specializzata in **marketing emozionale**, un approccio che punta a creare una connessione profonda e duratura tra *brand* e pubblico, facendo leva su contenuti ad alto impatto e su strategie di comunicazione capaci di generare *engagement* sostenibile. L'agenzia integra competenze creative e strategiche per massimizzare il valore percepito del marchio, con un'impostazione umanistica che differenzia la sua proposta rispetto alle tradizionali agenzie di *marketing* digitale.

L'offerta di Vanilla Marketing include: (i) **strategie di marketing emozionale** sviluppate su misura per il cliente (ii) **produzione di contenuti multimediali** ad alto impatto (iii) **gestione integrata della presenza digitale** del cliente.

La clientela è prevalentemente **B2B**, composta in larga parte da **PMI italiane**, seguite su progetti di comunicazione e *marketing* di medio-lungo periodo.

L'integrazione di Vanilla nel perimetro Execus porterà competenze distintive nell'area del **content marketing** e della **brand strategy**, con sinergie dirette sulle attività già svolte dalle altre società del Gruppo, in particolare nei progetti di *digital marketing* e *social selling*. L'obiettivo è ampliare il portafoglio di servizi a valore aggiunto, incrementare la capacità produttiva di contenuti e rafforzare la relazione con i clienti premium, con un impatto positivo atteso sulla crescita dei ricavi consolidati.

Le sfide che la rinnovata Execus.ai dovrà affrontare nei prossimi mesi riguarderanno soprattutto l'integrazione nei nuovi sistemi e processi di Gruppo delle nuove società acquisite, lo sviluppo di sinergie operative infragruppo, il *go-to-market* delle nuove piattaforme tecnologiche sviluppate e acquisite in questi mesi e la formazione della rete vendita diretta sui prodotti e servizi delle nuove società del Gruppo.

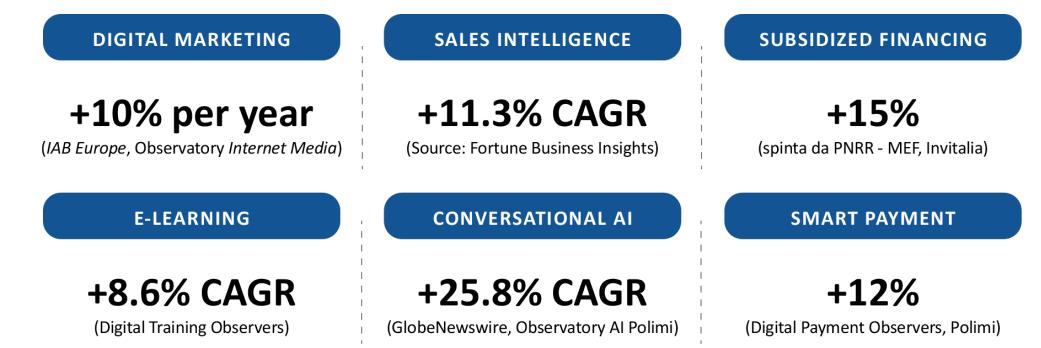
Mercato

In senso più ampio, i due mercati di riferimento nei quali Execus è attiva sono il **Marketing Technology (MarTech)** e il **Sales Technology (SalesTech)**. Si tratta di due settori sempre più interconnessi, caratterizzati da un forte dinamismo e da *trend* di crescita sostenuta. Nel dettaglio:

- Il **MarTech (Marketing Technology)** rappresenta l'insieme delle tecnologie che supportano le attività di *marketing*, consentendo alle aziende di automatizzare processi, analizzare dati e migliorare l'efficacia delle proprie campagne. Questo ambito comprende strumenti per la gestione delle relazioni con i clienti (**CRM**), piattaforme di **analisi dei dati**, sistemi per la creazione e gestione dei contenuti digitali (**CMS**), e soluzioni di **automazione del marketing** impiegate per invii di *e-mail*, gestione di *funnel* e campagne pubblicitarie targhettizzate. Secondo le previsioni formulate dal *Marketing Technology Global Market Report 2025*, il valore globale del comparto si attesterà a **US\$ 592 miliardi nel 2025 ed il tasso di crescita medio annuo stimato per i successivi 4 anni è a solida doppia cifra (2025-29 CAGR: +21.7%)**;
- Il settore **SalesTech** comprende tutte quelle tecnologie pensate per rendere più efficaci ed efficienti i processi di vendita. Rientrano in questo ambito le soluzioni digitali che supportano i *team* commerciali nell'individuare e selezionare potenziali clienti realmente interessati, nell'automazione delle attività ripetitive del processo di vendita e nel monitoraggio delle strategie adottate. Tra gli strumenti più utilizzati ci sono le piattaforme che permettono di organizzare le trattative in corso secondo le diverse fasi del percorso di vendita, i sistemi per velocizzare le azioni commerciali ricorrenti, gli strumenti per gestire le interazioni con i clienti, e le soluzioni di **Sales Intelligence**. Secondo le analisi svolte nel *Sales Tech Market Report 2024*, il mercato globale di riferimento ha raggiunto un valore di circa **US\$ 36.7 miliardi nel 2024**, e si prevede che crescerà fino a **104.5 miliardi di dollari entro il 2030**, esprimendo un **CAGR superiore al 16%**.

A livello di **applicativi verticali**, Execus è attiva e compete in **sei mercati ad alta crescita**, tutti coerenti con le tendenze globali e con le esigenze digitali delle PMI e grandi imprese: **Digital Marketing, Sales Intelligence, E-Learning, Finanza Agevolata, Smart Payment e, ultimi ma non meno importanti, AI Conversazionali**.

Execus: Reference Market Segments Trend



Source: Execus Company Presentation, June 2025

Ad oggi, i due mercati più rilevanti, quanto a contributo ai ricavi consolidati, sono il **Digital Marketing** e la **Sales Intelligence**, che insieme rappresentano il fulcro tecnologico e commerciale dell'offerta Execus. Di seguito si riporta un approfondimento sulle componenti e le linee di servizio che ricadono in questi due segmenti di mercato.

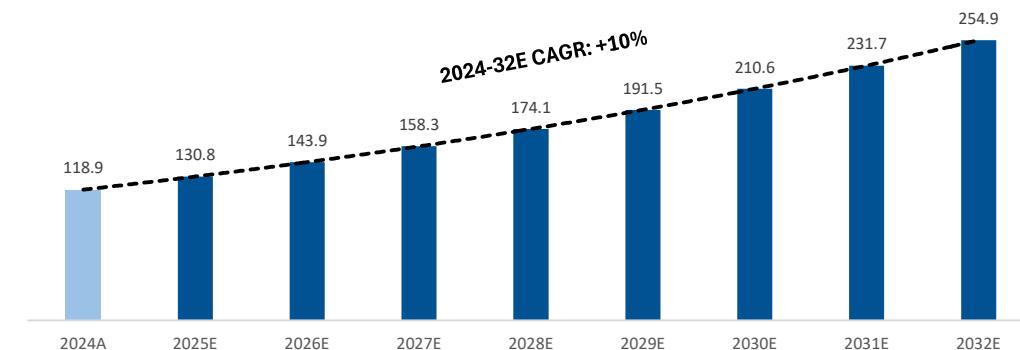
Digital Marketing

Il **Digital Marketing** è il principale mercato di riferimento per Execus. Con un portafoglio servizi che va dalla **lead generation B2B** al **programmatic advertising**, dalla distribuzione di contenuti editoriali all'ottimizzazione **SEO** e **web multicanale**, la Società copre tutte le fasi chiave del processo di comunicazione digitale.

Secondo l'AdEx Benchmark Report 2024 pubblicato da IAB Europe, il **mercato della pubblicità digitale in Europa ha registrato nel 2024 una crescita del +16%**, accelerando rispetto all'+11.1% del 2023 e **raggiungendo il valore di €118.9 mld**. È il tasso di espansione annuale più elevato mai osservato dal 2011, a esclusione del dato straordinario del 2021 legato agli effetti della pandemia. Le aree a maggiore crescita come il **Social**, il **Video** e il **Retail Media** sono state trainate dall'evoluzione dei comportamenti dei consumatori, dall'innovazione nei formati pubblicitari e da un rinnovato *focus* su risultati misurabili e orientati alla *performance*. Questo risultato conferma non solo la solidità strutturale del settore, ma anche il crescente spostamento degli investimenti pubblicitari verso i canali digitali. In Italia, il mercato ha

mostrato una *performance* altrettanto significativa, con una crescita del **+12.5% su base annua**, ben superiore alla media storica. Il dato riflette una progressiva fase di maturazione dell'ecosistema digitale italiano che tuttavia rimane ancora in fase embrionale rispetto ai primi tre mercati europei come vedremo in seguito. Il dato mostra, inoltre, un'accelerazione nella transizione dal *marketing* tradizionale verso soluzioni *data-driven* e multicanale.

Execus: 2024-32E Digital Marketing Market CAGR

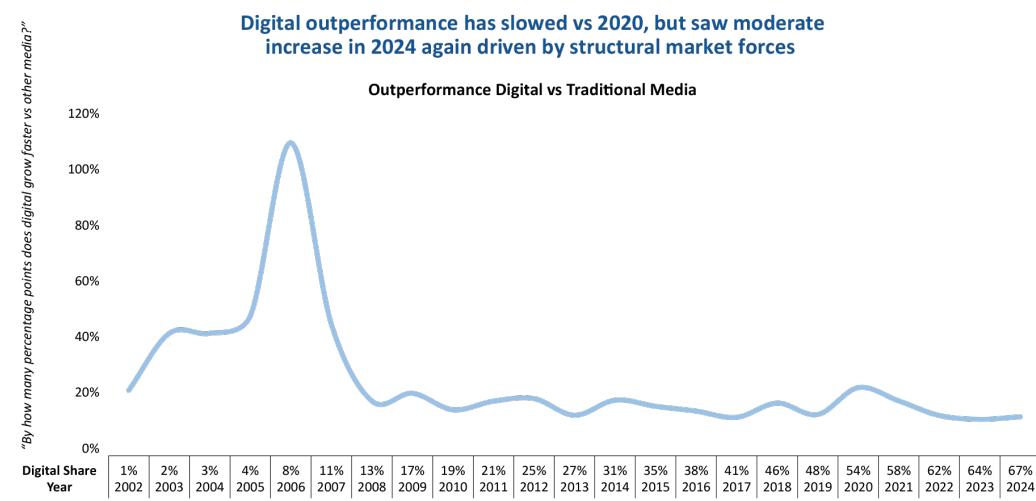


Source: Websim Corporate on IAB Europe

Negli ultimi dieci anni si è consolidato un cambiamento strutturale nei comportamenti di consumo e nei modelli di investimento delle imprese. Il ***digital advertising***, che rappresentava poco più di un terzo della spesa pubblicitaria totale nel 2015, ha ormai superato il 65% in Europa nel 2024.

I principali fattori che stanno alimentando la crescita del *digital marketing* includono l'espansione del ***video advertising*** e del ***programmatic***, il consolidamento dei formati retail media, l'aumento dell'utilizzo dei dati di prima parte (*first-party data*), e la crescente personalizzazione delle campagne pubblicitarie grazie all'integrazione di tecnologie di intelligenza artificiale. L'attenzione crescente alla misurabilità del ritorno sull'investimento (*ROI*), unita all'aumento del consumo di contenuti digitali, sta rafforzando il ruolo centrale del digitale nelle strategie di comunicazione aziendale.

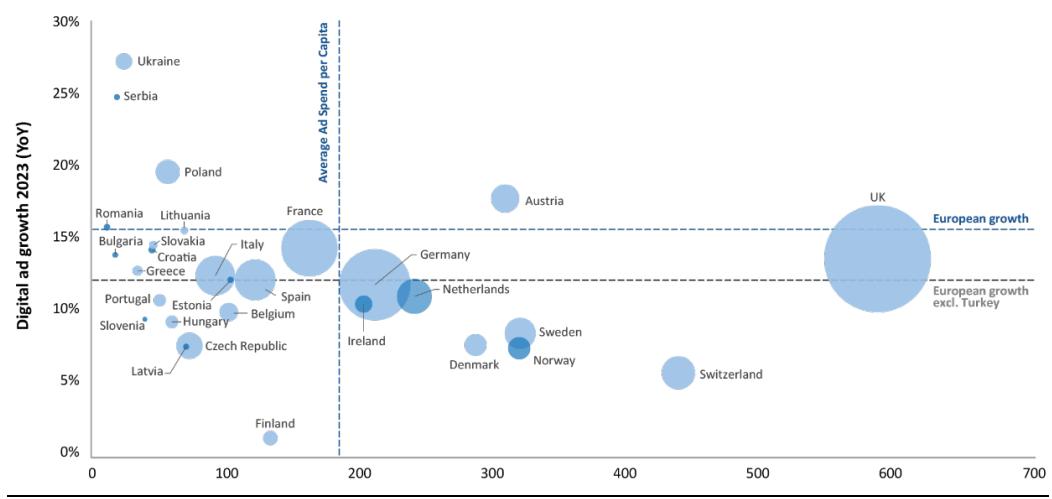
Execus: Digital vs Traditional Media Historical Outperformance



Source: Websim Corporate on IAB Europe May 2025

A livello europeo il mercato della pubblicità digitale rimane **altamente concentrato** nelle **prime tre geografie: UK, Germania e Francia** che insieme rappresentano il **60%** del mercato europeo. L'**Italia** è il **sesto** mercato del Vecchio Continente, con un valore stimato in **€5.5mld** nel 2024. In termini di crescita si segnala tuttavia che 8 dei 10 mercati a più alto tasso di crescita non appartengono all'insieme dei 10 mercati più grandi. Questo riflette una tendenza al deconsolidamento delle quote con possibilità di sviluppo per le geografie meno mature. L'Italia con una crescita anno su anno pari al 12.5% si posiziona al **quattordicesimo** posto sui 30 mercati considerati (**tredicesimo** se si esclude la Turchia la cui crescita è viziata dall'effetto inflattivo sulla lira). A sostenere il **potenziale di crescita del mercato italiano** è inoltre il relativamente **basso** **dato di spesa per pubblicità digitale *pro capite*** che posiziona l'Italia nel contesto dei mercati ancora in fase embrionale rispetto a geografie più mature come la Francia, Germania, UK e Spagna.

Execus – Digital Marketing Market AD Spend per Capita

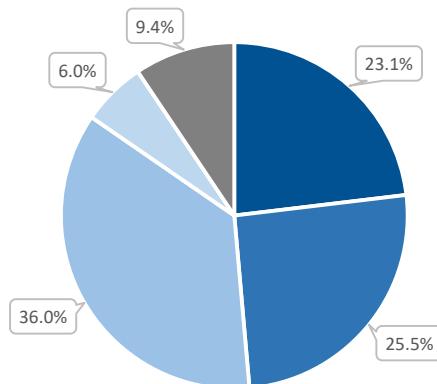


Source: Websim Corporate on IAB Europe May 2025

In termini di segmentazione per *format*, il mercato si può dividere in: *Social*, *Display* (inclusivo di *Video & Audio*), *Search*, *Classifieds & Directories* e *Retail Media*.

Execus: Digital Marketing Market Segmentation by Format 2024

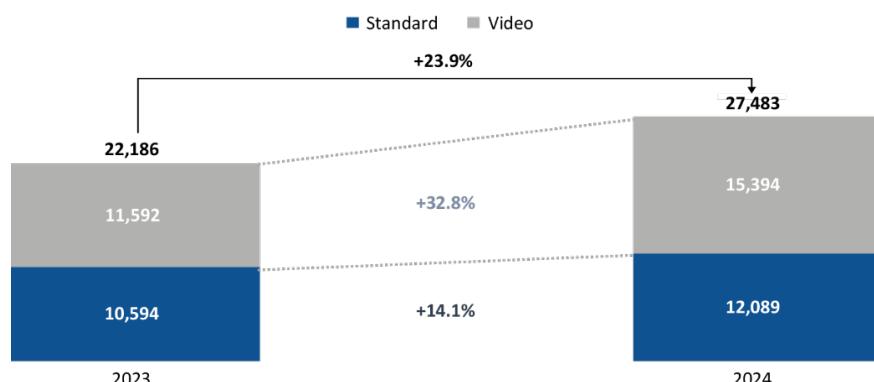
■ Social ■ Display (Incl. Video & Audio) ■ Search ■ Classifieds & Directories ■ Retail Media



Source: Websim Corporate on IAB Europe May 2025

Nel 2024 si registra un aumento delle quote di mercato della parte Social che passa dal 21.6% del 2023 al 23.1% nel 2024 registrando una crescita anno su anno del 23.9% trainata dai video che rappresenta il 56% delle quote della categoria.

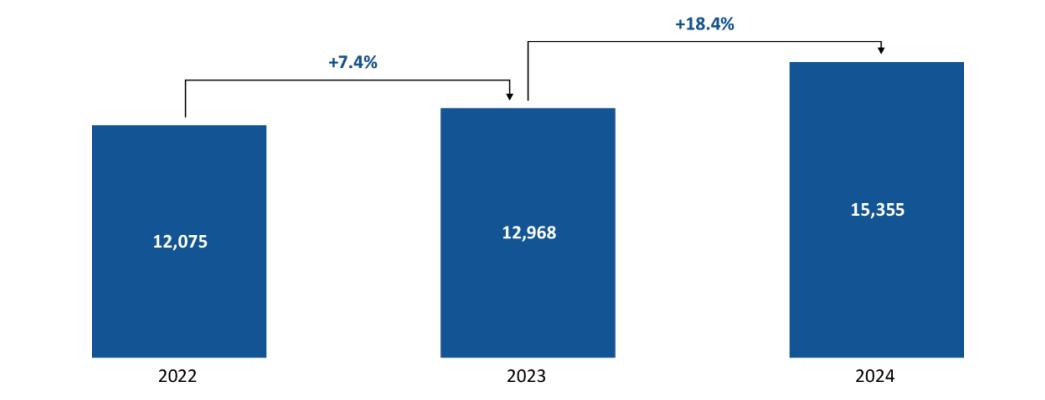
Execus: Digital Marketing Market Europe Social AD Revenue Growth 2023-2024 (€mn)



Source: Websim Corporate on IAB Europe May 2025

In ambito *Social*, di particolare rilevanza per Execus è l'utilizzo di **LinkedIn** per attività di *marketing B2B*. In tale contesto, LinkedIn si mantiene **il social network più importante**: come si evince da un *report* di Statista, nel 2024 LinkedIn è stata la piattaforma utilizzata dal **65%** dei *marketers* a livello globale. All'interno del segmento *Display* (excl. *Social*), di significativa importanza per la Società è anche il mercato del **Programmatic Advertising** che nel 2024 ha raggiunto un valore pari a **€15.5 mld**, registrando una crescita del **+18.4%** anno su anno e in accelerazione rispetto alla variazione nell'anno precedente. Tuttavia, la crescita registrata in questo segmento è risultata molto eterogenea tra le 30 geografie considerata con l'**Italia** che ha registrato una variazione positiva del **9%** rispetto al 2023.

Execus: 2022-24 European Programmatic Ad Spend (€ mn)



Source: Websim Corporate on IAB Europe May 2025

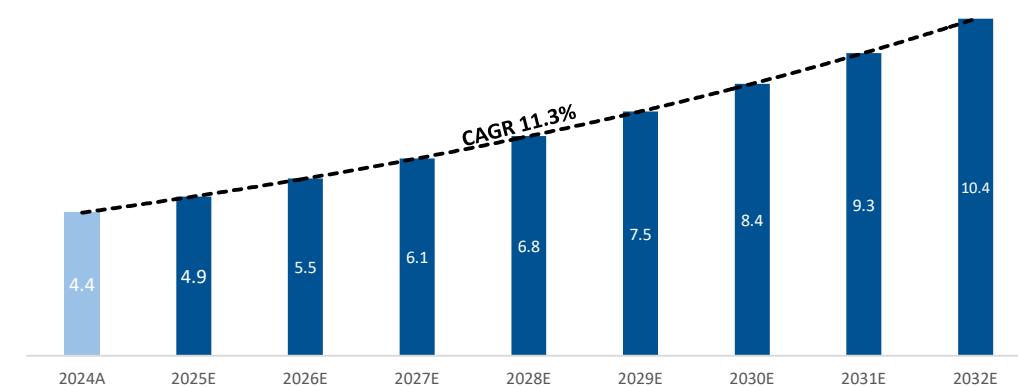
In un contesto in forte espansione, **Execus è ben posizionato grazie a un'offerta integrata che comprende servizi specializzati** come la consulenza LinkedIn in ambito *marketing B2B* (Execus), la pubblicità automatizzata e la distribuzione editoriale (Adasta), e le soluzioni *SEO*, *e-commerce* e *web multicanale* (Differens). L'articolazione dell'offerta consente di intercettare efficacemente la domanda crescente di digitalizzazione, sia da parte di grandi imprese che di PMI.

Sales Intelligence

La **Sales Intelligence** è l'insieme di dati e analisi utili per potenziare il processo di vendita. Consiste nel raccogliere informazioni su potenziali clienti e aziende da fonti diverse e trasformarle in *insight* pratici. Questi *insight* aiutano i *team* commerciali a individuare le opportunità più promettenti, comprendere i bisogni reali dei potenziali clienti e orientare l'azione con maggiore precisione e tempismo.

Il mercato globale della **Sales Intelligence** secondo Fortune Business Insights era valutato **US\$ 4.4 mld** nel 2024. La stessa società di ricerca prevede una crescita significativa del mercato, con un **CAGR 2025-32** superiore all'**11%**, tale da consentire al mercato della Sales Intelligence di superare quota **US\$ 10 miliardi** nel 2032. Questi numeri riflettono il crescente orientamento delle aziende verso soluzioni *data-driven* in grado di automatizzare e migliorare l'efficacia del processo di vendita.

Execus: Sales Intelligence Market 2025-2032 CAGR



Source: Websim Corporate on IAB Europe May 2025

I principali **driver** che alimentano questa espansione sono molteplici. In primo luogo, c'è crescente domanda di strumenti per identificare tempestivamente nuove opportunità commerciali e qualificare i potenziali clienti. Inoltre, si segnala una maggiore adozione di **piattaforme cloud** e l'integrazione di tecnologie di **intelligenza artificiale e machine learning** per migliorare la qualità dei dati, il *predictive lead scoring* e la segmentazione automatica. Infine, le aziende cercano strumenti che semplifichino la gestione dei dati, migliorino la velocità delle conversioni e favoriscano decisioni commerciali basate su analisi tempestive.

Execus è attivamente presente nel mercato della *Sales Intelligence* attraverso **Execus BI**, una piattaforma proprietaria sviluppata per supportare le aziende nella gestione e nello sviluppo delle attività commerciali. La piattaforma mette a disposizione una banca dati costantemente aggiornata, che raccoglie informazioni su oltre sei milioni di aziende italiane. Questo patrimonio informativo viene elaborato grazie all'integrazione di tecnologie di intelligenza artificiale, che permettono di filtrare i dati in modo avanzato, assegnare punteggi ai potenziali clienti (*lead scoring*) e formulare analisi predittive utili a definire le priorità commerciali. Execus BI si integra facilmente con i principali sistemi CRM, migliorando la qualità e l'efficacia dei processi di vendita. La piattaforma fornisce *insight* precisi per personalizzare l'interazione con i clienti, facilita le attività di *social selling* e consente di costruire strategie basate sul *targeting* di *account* specifici. Grazie a queste caratteristiche, Execus BI rappresenta un elemento centrale dell'offerta *SalesTech* della Società, con un impatto crescente nella generazione di valore per le imprese clienti.

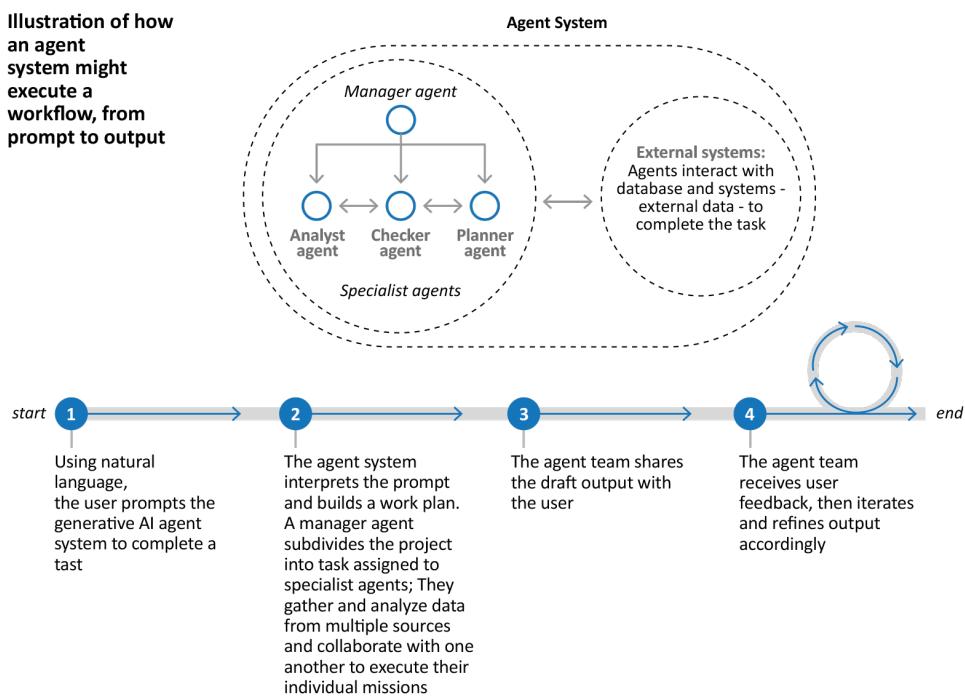
AI Conversazionali

Oltre ai due mercati principali, di crescente rilevanza per la Società è il mercato dell'**AI conversazionale**, a cui Execus ha avuto accesso grazie allo sviluppo di agenti virtuali, sinergicamente integrati all'interno del proprio portafoglio di servizi, il lancio commerciale dei quali è previsto per il prossimo mese di ottobre.

Il mercato delle soluzioni di intelligenza artificiale conversazionale – che comprende *chatbot*, assistenti virtuali e, più recentemente, i cosiddetti **AI Agents** – sta attraversando una fase di rapida espansione. La domanda è trainata dalla necessità delle imprese di ottimizzare i processi di *customer care*, riducendo i costi di gestione e offrendo allo stesso tempo un'esperienza cliente più fluida e personalizzata. Secondo le stime di Globenewswire, il settore potrebbe raggiungere un valore di circa **US\$ 46.6 miliardi entro il 2029**, registrando un CAGR prossimo al **25%** nel prossimo quinquennio. In Italia, come evidenziato dall'**Osservatorio AI del Politecnico di Milano**, l'adozione sta crescendo non solo nei canali digitali, ma anche nell'integrazione con i *contact center* tradizionali, con benefici tangibili in termini di customer experience e aumento dei tassi di conversione.

Rispetto ai tradizionali *chatbot*, i nuovi **AI Agents** rappresentano un salto qualitativo importante. Secondo McKinsey, si tratta di sistemi dotati di maggiore autonomia decisionale, in grado non solo di rispondere a domande preimpostate, ma di eseguire azioni complesse, adattarsi al contesto e interagire in modo proattivo con clienti e colleghi. Questa evoluzione amplia notevolmente le applicazioni possibili: dall'assistenza clienti 24/7 alla gestione di appuntamenti, dalla qualificazione dei *lead* fino al supporto nei processi di vendita o nelle attività amministrative.

Execus: AI Agents Operative Workflow



Source: Websim Corporate on McKinsey March 2025

La crescita del comparto è sostenuta da diversi **driver strutturali**: la necessità di ridurre i costi operativi in contesti di margini sempre più compresi, la crescente richiesta di esperienze cliente personalizzate e multicanale, la progressiva maturazione delle tecnologie di linguaggio naturale (*NLP*) e di integrazione con sistemi aziendali complessi, e infine l'evoluzione verso modelli di interazione omnicanale che combinano voce, chat, e-mail e piattaforme di messaggistica in un'unica soluzione.

Questi trend rendono l'AI conversazionale uno dei compatti più dinamici dell'ecosistema tecnologico globale. Per un player come Execus, l'ingresso in questo mercato apre la possibilità di differenziarsi attraverso soluzioni verticali altamente personalizzabili, capaci di integrarsi nativamente con gli altri servizi già presenti nell'offerta del Gruppo e di generare opportunità di cross-selling a elevato valore aggiunto.

2022-1H2025 Financials

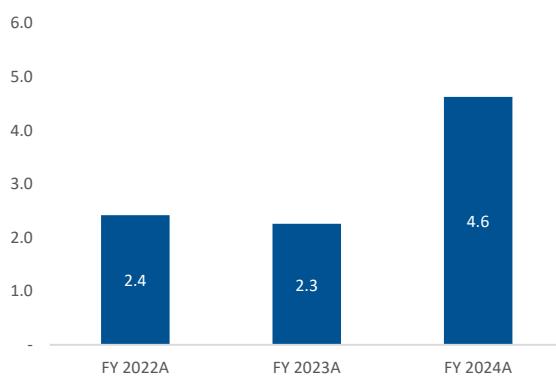
Nell'ultimo triennio **Execus** è stato protagonista di una rapida evoluzione che ha visto la Società cambiare sostanzialmente pelle. Da *player* specializzato nell'ambito del *social selling B2B* ed in particolare sulla piattaforma LinkedIn, e i cui ricavi erano fortemente legati ad un contratto di distribuzione con un primario operatore *ITC*, oggi **Execus si propone come un attore capace di garantire un'offerta di servizi diversificata e altamente complementare in ambito *MarTech* e *SalesTech***, a prevalente contenuto *AI*, e forte di una rete commerciale di consolidata esperienza capillarmente distribuita sul territorio nazionale.

Questa evoluzione è stata guidata essenzialmente da due fattori: (i) il progressivo abbandono del canale di vendita indiretta, frutto della cessazione dell'accordo con il primario distributore del Gruppo, a favore dello **sviluppo di una rete di vendita diretta** e (ii) **acquisizioni strategiche e sinergiche** che hanno favorito un sostanziale ampliamento dell'*offering*, grazie al quale Execus è oggi capace di supportare i clienti attraverso un *funnel* commerciale teso ad una miglior valorizzazione del portafoglio clienti.

Un percorso virtuoso che si è tradotto in una crescita sostanziale del giro d'affari consolidato, passato da €2.4 milioni nell'esercizio fiscale 2022 a €4.6 milioni al 31.12.2024, registrando un **CAGR** superiore al **38%**. Una crescita molto sostenuta che è stata prevalentemente guidata dall'allargamento del perimetro di consolidamento, ed in particolare dalle acquisizioni di Adasta e Differens, i *closing* delle quali sono stati finalizzati nel mese di dicembre 2023. Per converso le acquisizioni di ZCA Digital e Vanilla Marketing, troveranno riscontro nell'esercizio fiscale in corso, per il quale è attesa un'ulteriore accelerazione della crescita dei ricavi.

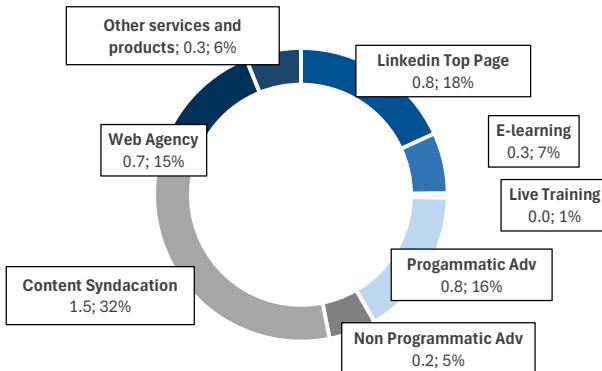
Le acquisizioni di Adasta e Differens hanno parimenti favorito una maggior diversificazione delle fonti di ricavo che, al 31.12.2024, hanno compreso: **LinkedIn Top Page 18%, E-Learning 7%, Live Training 1%, Programmatic Advertising 16%, Non-Programmatic Advertising 5%, Content Syndication 32%, Web Agency 15% e Other Services and products 6%**. Questo in forte contrapposizione alla elevata concentrazione dei ricavi registrata nel 2022, laddove LinkedIn Top Page ha contribuito a oltre l'87% dei ricavi consolidati.

Execus: 2022-2024 Consolidated Revenue Evolution



Source: Execus Company Data

Execus: 2024 Revenue Breakdown by Service



Source: Execus Company Data

Parallelamente, gli sviluppi, organici e per linee esterne, che hanno interessato la Società hanno consentito un ribilanciamento dei diversi canali distributivi. Al riguardo, basti osservare come i ricavi generati per distribuzione indiretta di prodotti e servizi abbiano rappresentato solo il 6.3% dei ricavi complessivamente registrati nell'esercizio fiscale 2024 rispetto a circa il 75% nel 2022.

Lo sviluppo *greenfield* di una rete vendite diretta, nonché i presidi organizzativi resisi necessari per la costruzione di un'*offering* di gruppo ed i costi indotti dallo *status* di società quotata, hanno pesato, comprimendola, sulla redditività consolidata di breve termine, come si evince dal calo dell'**EBITDA** che è passato da €1.2 milioni al 31.12.2022 (EBITDA margin: 46.8%) a €0.3 milioni a dicembre 2024 con un margine sui ricavi del 5.6%.

Execus: 2022-2024 Condensed Income Statement (€ mn)

Income Statement (€ mn)	FY 2022A	FY 2023A	FY 2024A
Execus	2.4	2.3	1.6
Adasta	0.0	2.3	2.3
Differens	0.0	0.6	0.7
ZCA Digital	0.0	0.0	0.0
Vanilla Marketing	0.0	0.0	0.0
Other sales	0.1	0.0	0.6
Value of Production	2.5	2.3	5.2
<i>YoY Growth</i>	<i>151.0%</i>	<i>-8.6%</i>	<i>127.2%</i>
OpEX	(1.3)	(1.7)	(4.9)
<i>o/w Services</i>	<i>(1.0)</i>	<i>(1.2)</i>	<i>(3.0)</i>
<i>o/w Personnel</i>	<i>(0.3)</i>	<i>(0.4)</i>	<i>(1.0)</i>
EBITDA	1.2	0.6	0.3
<i>EBITDA Margin (%)</i>	<i>46.8%</i>	<i>26.8%</i>	<i>5.6%</i>
D&A and Provisions	(0.2)	(0.5)	(0.7)
EBIT	0.9	0.1	(0.4)
Financial Income (expenses)	0.0	0.0	(0.1)
EBT	0.9	0.1	(0.5)
Taxes	(0.2)	(0.1)	0.1
Group' Net Income	0.7	0.0	(0.4)
<i>o/w pertaining to EXEC shrd</i>	<i>0.7</i>	<i>0.0</i>	<i>(0.5)</i>
<i>o/w minority interests</i>	-	-	0.1

Source: Execus Company Data

Coerente con quanto osservato a livello operativo, anche l'utile netto ha sofferto degli investimenti che la Società ha dispiegato per l'ampliamento del proprio perimetro nonché dei costi legati allo *status* di società quotata: ne consegue che l'utile netto registrato nel 2022 pari a €0.7 milioni si sia tradotto in una perdita netta pari a c.a. €0.5 milioni nell'esercizio fiscale 2024.

Execus: 2022-2024 Condensed Balance Sheet (€ mn)

Balance Sheet (€ mn)	FY 2022A	FY 2023A	FY 2024A
Fixed Assets	0.4	2.1	2.7
Inventory	0.0	0.0	0.7
Trade Receivables	1.3	1.6	1.3
Trade Payables	(0.2)	(1.1)	(1.1)
Operating Working Capital	1.1	0.5	0.9
Other assets (liabilities)	(0.9)	0.1	0.3
Net Working Capital	0.2	0.5	1.1
<i>On Tot. Revenues (%)</i>	<i>8.2%</i>	<i>24.0%</i>	<i>21.8%</i>
Other non-current assets (liabilities)	(0.0)	(0.6)	(0.5)
Net Invested Capital	0.6	2.0	3.3
ST Debt	(0.1)	(0.3)	(0.2)
LT Debt	(0.3)	(0.2)	(0.1)
Cash & Cash Equivalents	1.0	1.5	1.5
Net Cash (Debt)	0.6	1.0	1.2
Net Equity	1.2	3.1	4.6
Total Sources	0.6	2.0	3.3

Source: Execus Company Data

Sul fronte patrimoniale segnaliamo che il Gruppo beneficia di una posizione di **cassa netta** pari a €1.2 milioni a dicembre 2024 in aumento rispetto a €0.6 milioni a dicembre 2022 con il **debito finanziario** che si è mantenuto pressoché costante e pari a €0.3 milioni nell'ultimo esercizio.

L'evoluzione della **Posizione Finanziaria Netta (PFN)** riflette principalmente le operazioni di aumento di capitale che hanno accompagnato la quotazione e la successiva fase di M&A. Dopo l'IPO di agosto 2023, che ha portato nelle casse della società circa €0.9 milioni attraverso il collocamento di 558,000 azioni ordinarie, ulteriori rafforzamenti patrimoniali sono stati realizzati nel corso del 2023 per finanziare l'acquisizione di Adasta e Differens, prima, e di ZCA Digital e Vanilla Marketing, poi.

Execus: 2022-2024 Condensed Cash Flow Statement (€ mn)

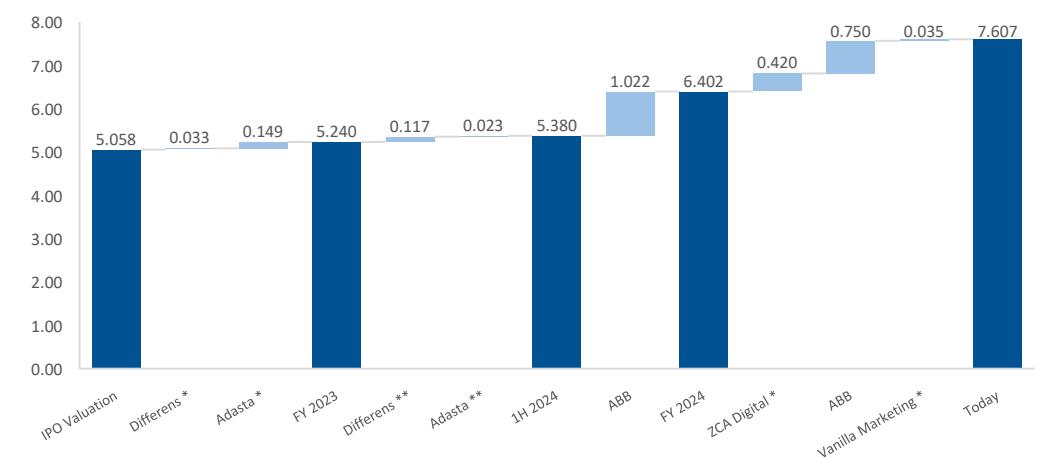
Cash Flow Statement (€ mn)	FY 2023A	FY 2024A
Net Income	0.0	(0.4)
Taxes	0.1	(0.1)
Financial Expenses (income)	(0.0)	-
D&A and Provisions	0.5	0.7
Change in NWC	(0.2)	(0.2)
Others	0.3	(0.8)
Operating Cash Flow	0.8	(0.7)
CapEX	(2.2)	(0.9)
Divestments (Acquisitions)	-	-
Capital Increases	1.8	1.8
Cash Flow	0.4	0.2
Net Cash (Debt) at BOP	0.6	1.0
Cash Flow	0.4	0.2
Net Cash (Debt) at EOP	1.0	1.2

Source: Execus Company Data

Si segnala infine che la Società ha chiuso l'esercizio fiscale 2024 generando un **cash flow** positivo pari a €0.2 milioni, con i proventi derivanti dall'aumento di capitale²¹ collocato tramite **ABB**, per larga parte assorbito da **capitale circolante** (per c.a. €0.7 milioni) e da **investimenti** (per c.a. €0.9 milioni).

L'effetto combinato di aumenti di capitale per cassa e finalizzati all'acquisizione di partecipazioni di maggioranza nelle società Differens e Adasta ha determinato un rafforzamento patrimoniale che si è tradotto in un aumento del numero di azioni ordinarie complessivamente emesse, cresciuto a 6.40 milioni al 31.12.2024 rispetto a 5.24 milioni al 31.12.2023.

Execus: IPO-to-Date Outstanding Shares Bridge (# mn)



Source: Websim Corporate on Company Data (*: base price at closing, **: price adjustment incremental consideration)

Aumenti di capitale, su entrambi i fronti, che hanno trovato prosecuzione nel corrente esercizio fiscale, tant'è che, allo stato, il numero di azioni complessivamente emesse dalla Società si attesta a n. 7.6 milioni, in crescita di n. 1.20 milioni di azioni nei primi 8 mesi dell'anno riconducibili (i) al collocamento via **ABB** di

²¹ Ad essere collocate sono state n. 1,022,000 azioni di nuova emissione ad un prezzo per azione pari a €1.76, per proventi lordi dall'aumento di capitale pari a circa €1.8 milioni

un aumento di capitale consistente in 720,000 azioni di nuova emissione²², (ii) all'emissione di n. 419,580 azioni a titolo di saldo del corrispettivo base per l'acquisizione della partecipazione di maggioranza in ZCA Digital e (iii) all'emissione di n. 34,867 azioni a titolo di saldo parziale del corrispettivo base per l'acquisizione della partecipazione di maggioranza in Vanilla Marketing.

Risultati 1H25 in Forte Accelerazione

Nel primo semestre 2025, Execus ha registrato **ricavi consolidati pari a €4.0 milioni**, in forte aumento rispetto ai €2.0 milioni dell'1H 2024 (+94.4%). Tale crescita è stata trainata dall'ampliamento del perimetro (inclusione di ZCA), ma va sottolineato come, a **perimetro omogeneo**, i ricavi siano cresciuti del **+24.3%**, con un contributo positivo di tutte le *legal entities*: Adasta (+10%), ZCA (+18%), Differens (+57%) ed Execus stessa (+105%). Questo risultato evidenzia come la **rete di distribuzione diretta** costruita internamente si stia consolidando come **secondo motore di crescita** del Gruppo, andando oggi di fatto a colmare interamente il divario dovuto alla progressiva uscita dalle vendite indirette.

Execus: 1H2024-1H2025 Condensed Income Statement (€ mn)

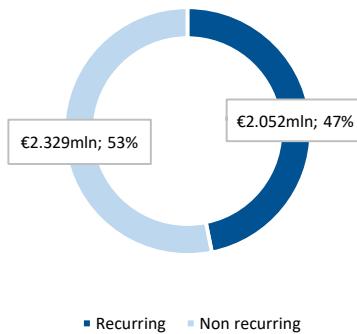
Income Statement (€ mn)	1H 2024A	2H 2024A	FY 2024A	1H 2025A
Execus	0.7	1.1	1.8	1.4
Adasta	1.1	1.2	2.3	1.2
Differens	0.2	0.5	0.7	0.4
ZCA Digital	-	-	-	1.4
Vanilla Marketing	-	-	-	-
Other sales	0.1	0.5	0.6	-
Value of Production	2.2	3.2	5.2	4.4
<i>YoY Growth</i>	<i>68.3%</i>	<i>160.9%</i>	<i>105.0%</i>	<i>94.4%</i>
OpEX	(2.1)	(2.8)	(4.9)	(3.9)
<i>o/w Services</i>	<i>(1.4)</i>	<i>(1.5)</i>	<i>(3.0)</i>	<i>(2.2)</i>
<i>o/w Personnel</i>	<i>(0.5)</i>	<i>(0.5)</i>	<i>(1.0)</i>	<i>(1.2)</i>
EBITDA	0.1	0.3	0.3	0.5
<i>EBITDA Margin (%)</i>	<i>4.0%</i>	<i>10.7%</i>	<i>5.6%</i>	<i>11.0%</i>
D&A and Provisions	(0.3)	(0.4)	(0.7)	(0.4)
EBIT	(0.2)	(0.1)	(0.4)	0.9
Financial Income (expenses)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.0)
EBT	(0.2)	(0.1)	(0.5)	0.0
Taxes	0.0	0.1	0.1	(0.1)
Group' Net Income	(0.2)	(0.1)	(0.4)	(0.0)
<i>o/w pertaining to EXEC shrcs</i>	<i>(0.3)</i>	<i>(0.3)</i>	<i>(0.5)</i>	<i>(0.1)</i>
<i>o/w minority interests</i>	<i>0.0</i>	<i>0.1</i>	<i>0.1</i>	<i>0.0</i>

Source: Execus Company Data

Un altro dato da segnalare per quanto riguarda lo spaccato della *top line*, è la crescente incidenza dei così detti **ricavi recurring** che a giugno 2025 rappresentano il 47% dei ricavi aggregati del gruppo, dando quindi una buona visibilità sulle vendite future, e dei **ricavi AI based** che per il primo semestre hanno rappresentato il 43%. Quest'ultimo dato mostra la capacità del gruppo di generare già ad oggi una significativa parte delle entrate sfruttando le piattaforme proprietarie e i servizi strettamente legati all'intelligenza artificiale, elemento che distingue Execus nel panorama competitivo nazionale.

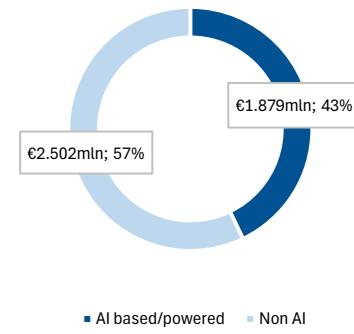
²² L'aumento di capitale riservato, promosso ad un valore di €1.28 per azione di nuova emissione, è stato sottoscritto al 96% da due investitori, con quote sostanzialmente paritetiche: Algebris e Fabio Verchiani, quest'ultimo professionista e imprenditore con oltre trent'anni di esperienza nel settore delle vendite B2B

Execus: 1H2025 Recurring vs Non-Recurring Revenues



Source: Execus Company Data

Execus: 1H2025 AI Based/Powered vs Non-AI Revenues



■ AI based/power ■ Non AI

Source: Execus Company Data

L'**EBITDA** si è attestato a €0.5 milioni, con un margine pari all'11.0%, in miglioramento rispetto agli €0.1 milioni del 1H 2024 (margini del 4.0%), e in crescita del +18.2% anche a perimetro omogeneo. Il dato riflette la buona leva operativa generata dall'aumento dei ricavi, parzialmente assorbita da maggiori costi per servizi, personale e licenze software, legati sia all'integrazione post-M&A che al rafforzamento della rete commerciale.

In termini di *bottom line*, il **risultato netto** si attesta a -€48 mila, in netto miglioramento rispetto alla perdita di -€221 mila dello scorso anno. A pesare sul segno negativo, vi sono costi per ammortamenti di asset intangibili pari a €440 mila relativi alle partecipazioni nelle controllate.

Execus: 1H2024-1H2025 Condensed Balance Sheet (€ mn)

Balance Sheet (€ mn)	1H 2024A	FY 2024A	1H 2025A
Fixed Assets	2.1	2.7	3.8
Inventory	0.0	0.7	1.8
Trade Receivables	1.2	1.3	3.1
Trade Payables	(0.7)	(1.1)	(1.8)
Operating Working Capital	0.5	0.9	3.1
Other assets (liabilities)	(0.0)	0.3	(0.8)
Net Working Capital	0.5	1.1	2.3
Other non-current assets (liabilities)	(0.2)	(0.5)	(0.3)
Net Invested Capital	2.4	3.3	5.8
ST Debt	(0.2)	(0.2)	(0.7)
LT Debt	(0.2)	(0.1)	(0.1)
Cash & Cash Equivalents	1.1	1.5	1.5
Net Cash (Debt)	0.8	1.2	0.7
Net Equity	3.1	4.6	6.5
Total Sources	2.4	3.3	5.8

Source: Execus Company Data

A livello patrimoniale, si segnala che a fine giugno 2025 la **NFP** si è assestata a €0.7 milioni di cassa netta, in calo rispetto a €1.2 milioni di fine 2024, ma superiore rispetto a €0.8 milioni dell'1H 2024. La contrazione rispetto a dicembre è dovuta principalmente all'assorbimento di cassa per investimenti in immobilizzazioni immateriali (+€0.7 milioni, legati allo sviluppo di piattaforme proprietarie), all'incremento del capitale circolante netto (+€1.3 milioni, soprattutto crediti commerciali) e al consolidamento del debito di ZCA (+€0.4 milioni). Questi effetti sono stati solo in parte compensati dall'aumento di capitale deliberato a maggio 2025 e sottoscritto a giugno ca. 1 milione di euro.

Execus: 1H2024-1H2025 Condensed Cash Flow Statement (€ mn)

Cash Flow Statement (€ mn)	1H 2024A	2H 2024A	FY 2024A	1H 2025A
Net Income	(0.2)	(0.2)	(0.4)	(0.0)
Taxes	(0.0)	(0.1)	(0.1)	0.1
Financial Expenses (income)	0.0	(0.0)	-	0.0
D&A and Provisions	(0.2)	0.9	0.7	0.5
Change in NWC	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(1.3)
Others	0.1	(0.9)	(0.8)	(0.0)
Operating Cash Flow	(0.3)	(0.4)	(0.7)	(0.8)
CapEX	(0.2)	(0.6)	(0.9)	(1.3)
Divestments (Acquisitions)	-	-	-	-
Capital Increases	0.0	1.8	1.8	1.6
Others	0.3	(0.3)	-	-
Cash Flow	(0.3)	0.5	0.2	(0.5)
Net Cash (Debt) at BOP	1.0	0.8	1.0	1.2
Cash Flow	(0.3)	0.5	0.2	(0.5)
Net Cash (Debt) at EOP	0.8	1.2	1.2	0.7

Source: Execus Company Data

Si segnala infine che il Gruppo ha chiuso il semestre con un **cash flow** negativo pari a -€0.5 milioni, in contrazione rispetto a -€0.3 milioni del 1H2024. La generazione di cassa è stata impattata negativamente da investimenti in **capex** pari a €1.3 milioni e una variazione positiva del circolante pari a €0.8 milioni. Questi effetti sono solo parzialmente compensati dalle entrate di cassa connesse al mix composta dall'accensione di finanziamenti bancari e dall'aumento di capitale già sopra menzionato.

Un baricentro AI al centro della crescita futura

Un percorso di crescita ben lungi dall'essere giunto a conclusione e che, al contrario, dovrebbe essere supportato dalla maturazione della rete commerciale, capillare e organizzata, nonché dall'ampliamento del catalogo prodotti e servizi, di recente arricchitosi grazie al lancio degli agenti virtuali.

Nel concreto ci attendiamo che questi *driver* possano favorire una crescita del giro d'affari consolidato a ritmi particolarmente sostenuti: stimiamo infatti un *CAGR* 2024-2028 dei ricavi pari al 34%, con un valore della produzione atteso a quota €15.0 milioni nell'esercizio fiscale 2028.

Execus: 2024-2028 Condensed Income Statement (€ mn)

Income Statement (€ mn)	FY 2024A	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
Execus	1.6	2.5	3.0	3.5	3.9
Adasta	2.3	2.9	3.5	3.8	4.2
Differens	0.7	0.9	1.0	1.1	1.2
ZCA Digital	0.0	3.4	4.0	4.3	4.5
Vanilla Marketing	0.0	0.6	0.8	1.0	1.2
Other sales	0.6	0.1	0.1	0.1	0.1
Value of Production	5.2	10.5	12.3	13.8	15.0
<i>YoY Growth</i>	<i>127.2%</i>	<i>101.1%</i>	<i>17.8%</i>	<i>11.9%</i>	<i>9.0%</i>
OpEx	(4.9)	(9.2)	(10.2)	(11.2)	(12.1)
<i>o/w Services</i>	<i>(3.0)</i>	<i>(5.8)</i>	<i>(6.3)</i>	<i>(7.0)</i>	<i>(7.6)</i>
<i>o/w Personnel</i>	<i>(1.0)</i>	<i>(2.5)</i>	<i>(3.1)</i>	<i>(3.4)</i>	<i>(3.6)</i>
EBITDA	0.3	1.3	2.1	2.6	2.9
<i>EBITDA Margin (%)</i>	<i>5.6%</i>	<i>12.3%</i>	<i>17.2%</i>	<i>18.6%</i>	<i>19.4%</i>
D&A and Provisions	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.6)	(0.5)
EBIT	(0.4)	0.5	1.4	2.0	2.4
Financial Income (expenses)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
EBT	(0.5)	0.6	1.4	2.0	2.4
Taxes	0.1	(0.2)	(0.4)	(0.6)	(0.7)
Group' Net Income	(0.4)	0.4	1.0	1.4	1.7
<i>o/w group net income</i>	<i>(0.5)</i>	<i>0.2</i>	<i>0.6</i>	<i>0.8</i>	<i>1.0</i>
<i>o/w minority interests</i>	<i>0.1</i>	<i>0.2</i>	<i>0.4</i>	<i>0.5</i>	<i>0.7</i>

Source: Execus Company Data & Websim Corporate estimates

Ci attendiamo che la crescita del valore della produzione possa guidare ad un'espansione più che proporzionale della redditività in virtù di una minore incidenza dei costi di distribuzione, da un lato, e di una decrescente incidenza dei costi del personale, dall'altro. Relativamente al primo aspetto, la Società dovrebbe trarre beneficio da una crescente porzione di ricavi ricorrenti, cui è associata una retrocessione provvigionale al di sotto della media.

Per converso investimenti pressoché stabili, nell'ordine di c.a. €0.3 milioni/anno, dovrebbero tradursi in ammortamenti decrescenti, a diretto beneficio di un'ulteriore accelerazione della crescita dell'utile operativo e dell'utile netto, quest'ultimo atteso a €1.7 milioni nell'esercizio fiscale 2028, di cui €1.0 milioni di pertinenza degli azionisti della capogruppo e quotata Execus S.p.A..

Stime che scontano l'avveramento delle condizioni²³ sottostanti gli aggiustamenti prezzo contrattualizzati con i soci venditori di ZCA Digital e Vanilla Marketing ma che, al contrario, non assumono l'esercizio delle opzioni *put & call* sulle minoranze delle società controllate²⁴, da cui originerebbe una riduzione degli utili di pertinenza di terzi ed un contestuale esborso per l'acquisizione di ulteriori quote societarie, vuoi in azioni, vuoi per cassa.

²³ i.e. *EBITDA* 2025 ZCA Digital pari a Euro 500,000

²⁴ (i) con i soci di Adasta la Società ha convenuto di valorizzare la partecipazione oggetto di opzione secondo applicazione della formula 5x *EBITDA* 2025 – PFN al 31.12.2025, con corrispettivo da pagarsi per il 50% per cassa e per il restante 50% in azioni Execus di nuova emissione

(ii) con i soci di Differens la Società ha convenuto di valorizzare la partecipazione oggetto di opzione secondo applicazione della formula 5x *EBITDA* 2025 – PFN al 31.12.2025, con corrispettivo da pagarsi integralmente in azioni Execus di nuova emissione, ad un prezzo pari alla media ponderata del prezzo di Borsa delle azioni Execus degli ultimi 3 mesi antecedenti l'esercizio dell'opzione

(iii) con i soci di ZCA Digital la Società ha convenuto di valorizzare la partecipazione oggetto di opzione call secondo applicazione della formula 5x *EBITDA* 2026 – PFN al 31.12.2026, qualora l'*EBITDA* sia pari o inferiore a Euro 800,000. Le Parti hanno inoltre concordato che il multiplo applicato all'*EBITDA* salga a 6x e 7x qualora l'*EBITDA* 2026 sia rispettivamente compreso tra 800,000 e 1,000,000 ovvero sia superiore a 1,000,000, con corrispettivo da pagarsi integralmente in azioni Execus di nuova emissione, ad un prezzo pari alla media ponderata del prezzo di Borsa delle azioni Execus degli ultimi 6 mesi antecedenti l'esercizio dell'opzione

Execus: 2024-2028 Condensed Balance Sheet (€ mn)

Balance Sheet (€ mn)	FY 2024A	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
Fixed Assets	2.7	2.8	2.5	2.3	2.0
Inventory	0.7	1.1	1.1	1.1	1.1
Trade Receivables	1.3	3.3	4.1	4.4	4.6
Trade Payables	(1.1)	(1.9)	(2.0)	(2.2)	(2.4)
Operating Working Capital	0.9	2.5	3.2	3.2	3.3
Other assets (liabilities)	0.3	(1.0)	-	0.7	1.0
Net Working Capital	1.1	1.4	3.2	3.9	4.3
Other non-current assets (liabilities)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
Net Invested Capital	3.3	3.7	5.2	5.7	5.8
ST Debt	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
LT Debt	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	-
Cash & Cash Equivalents	1.5	2.6	2.2	3.4	4.9
Net Cash (Debt)	1.2	2.5	2.2	3.3	4.8
Net Equity	4.6	6.1	7.4	9.0	10.6
Total Sources	3.3	3.7	5.2	5.7	5.8

Source: Execus Company Data & Websim Corporate estimates

Sul versante patrimoniale, il *set-up* di una rete commerciale diretta ed il suo progressivo *rump-up* riteniamo possa creare diseconomie di breve termine nella gestione attiva del capitale circolante. Ne consegue l'attesa di una crescita più che proporzionale (rispetto a ricavi e valore della produzione) del capitale circolante operativo, atteso poi stabilizzarsi a partire dalla seconda metà del 2026.

Execus: 2024-2028 Condensed Cash Flow Statement (€ mn)

Cash Flow Statement (€ mn)	FY 2024A	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
Net Income	(0.4)	0.4	1.0	1.4	1.7
Taxes	(0.1)	0.2	0.4	0.6	0.7
Financial Expenses (income)	-	0.0	0.0	0.0	0.0
D&A and Provisions	0.7	0.7	0.7	0.6	0.5
Change in NWC	(0.2)	(0.3)	(1.8)	(0.8)	(0.4)
Others	(0.7)	(0.2)	(0.4)	(0.6)	(0.7)
Operating Cash Flow	(0.7)	0.8	(0.1)	1.2	1.8
CapEx	(0.9)	(0.8)	(0.5)	(0.3)	(0.3)
Divestments (Acquisitions)	-	-	-	-	-
Capital Increases	1.8	1.2	0.2	0.2	-
Cash Flow	0.2	1.2	(0.3)	1.1	1.5
Net Cash (Debt) at BOP	1.0	1.2	2.5	2.2	3.3
Cash Flow	0.2	1.2	(0.3)	1.1	1.5
Net Cash (Debt) at EOP	1.2	2.5	2.2	3.3	4.8

Source: Execus Company Data & Websim Corporate estimates

Nonostante una negativa contribuzione del capitale circolante alla generazione di cassa nel biennio 2025-26, ci attendiamo che la posizione finanziaria netta rimanga in territorio positivo durante tutto l'arco di previsione esplicita delle nostre stime.

Al riguardo, evidenziamo come le nostre stime non incorporino acquisizioni ulteriori rispetto a quelle già comunicate dalla Società²⁵. Indubbiamente il poter disporre di cassa, in un comparto nel quale la crescita per linee esterne è ingrediente essenziale e imprescindibile per lo sviluppo del *business*, depone a favore di operazioni straordinarie che possano supportare un'ulteriore accelerazione del processo di crescita.

(iv) con i soci di Vanilla Marketing, la Società a contrattualizzato diritti di prelazione e clausole di *drag along* aventi ad oggetto la residua quota di partecipazione detenuta dai Soci Vanilla (i.e. sul residuo 49% del capitale sociale della stessa o sulla minore percentuale risultante in caso di determinazione di una Quota di Controllo Vanilla Rettificata)

²⁵ i.e. Differens, Adasta, ZCA Digital e Vanilla Marketing

Company Valuation

Abbiamo stimato un ***fair equity value*** per azione ***fully diluted*** Execus pari a **€2.15**. La valutazione è stata ottenuta applicando due distinti approcci: i) un ***DCF*** (*Discounted Cash Flow Model*), e ii) il metodo dei multipli di società comparabili.

Discounted Cashflow Model

Nell'applicazione del metodo del ***Discounted Cash Flow (DCF)*** abbiamo considerato le proiezioni esplicite sviluppate per il periodo **2025-2030**, nonché un flusso terminale utilizzato per la determinazione del valore terminale della Società.

Execus: Discounted Cashflow Model (€ mn)

(€ mn)	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	TF
Consolidated Net Sales	10.4	12.2	13.7	14.9	16.2	17.5	18.2
<i>Growth (%)</i>	<i>124.1%</i>	<i>17.9%</i>	<i>12.0%</i>	<i>9.1%</i>	<i>8.3%</i>	<i>5.0%</i>	<i>4.0%</i>
Adj. EBITDA	1.3	2.1	2.6	2.9	3.3	3.8	4.0
<i>Adj. EBITDA margin (%)</i>	<i>12.4%</i>	<i>17.3%</i>	<i>18.7%</i>	<i>19.5%</i>	<i>20.7%</i>	<i>21.8%</i>	<i>21.8%</i>
D&A	(0.7)	(0.7)	(0.6)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.4)
Adj. EBIT	0.6	1.4	2.0	2.4	2.8	3.4	3.5
<i>Adjusted EBIT margin (%)</i>	<i>5.3%</i>	<i>11.8%</i>	<i>14.3%</i>	<i>15.9%</i>	<i>17.6%</i>	<i>19.2%</i>	<i>19.5%</i>
Taxes	(0.2)	(0.4)	(0.6)	(0.7)	(0.9)	(1.0)	(1.1)
<i>Tax rate (%)</i>	<i>30.0%</i>	<i>30.0%</i>	<i>30.0%</i>	<i>30.0%</i>	<i>30.0%</i>	<i>30.0%</i>	<i>30.0%</i>
NOPAT	0.4	1.0	1.4	1.7	2.0	2.4	2.5
D&A	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
Change in Working Capital	(0.3)	(1.8)	(0.8)	(0.4)	(0.2)	(0.3)	(0.2)
Capex	(0.8)	(0.5)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.4)
<i>% capex on consolidated net revenues</i>	<i>7.7%</i>	<i>3.7%</i>	<i>2.2%</i>	<i>2.0%</i>	<i>1.9%</i>	<i>1.7%</i>	<i>2.3%</i>
Free Cash Flow (FCF)	0.0	(0.5)	0.9	1.5	2.0	2.2	2.3
Discounted Free Cash Flow	0.0	(0.5)	0.8	1.2	1.4	1.4	1.3

Source: Websim Corporate estimates

Le principali assunzioni utilizzate per la determinazione del *fair value* delle azioni della Società hanno interessato le seguenti variabili:

- **Tasso Risk Free pari al 4.0%;**
- **Equity Risk Premium pari al 5.5%;**
- Un ***beta*** a 1.00, allineato al beta medio delle società comparabili incluse nel campione di riferimento;
- **Azioni *fully diluted***, pari a 10.1 milioni, ossia pari alla somma delle 7.6 milioni di azioni outstanding e delle 1.4 milioni di azioni da riconoscersi agli azionisti di ZCA Digital e Vanilla Marketing a titolo di aggiustamento prezzo²⁶ nonché delle 1.1 milioni di azioni di futura emissione, al servizio dei piani di *stock options* e *stock grants*, al netto delle azioni già assegnate e delle azioni proprie in portafoglio;
- **WACC al 9.5%**, in ipotesi di una struttura del capitale esclusivamente baricentrica sull'*equity*: non abbiamo infatti assunto il ricorso a indebitamento finanziario a supporto del piano di sviluppo della Società, con conseguente riduzione del *WACC*;
- “g” nominale a 4%, ottenuto come somma algebrica di un tasso di crescita reale assunto al 2.0% e di un tasso di inflazione di lungo termine analogamente parimenti pari al 2.0%.

Lo schema seguente sintetizza i risultati della nostra valutazione *DCF*, che si traduce in un **Enterprise Value di €28.5 milioni**, di cui l'85% attribuibile al valore terminale della Società, ed un **Equity Value di €27.8 milioni**, equivalente a €2.75 per azione ordinaria *fully diluted* Execus.

²⁶ Le nostre stime assumono che i risultati delle controllate ZCA Digital e Vanilla Marketing raggiungano gli *threshold* contrattualmente concordati. In particolare, questo implica che ZCA Digital registri un EBITDA 2026 non inferiore a €800,000

Execus: Discounted Cashflow Valuation Summary (€ mn)

(A) 2025-30 Discounted Free Cash Flows	4.3	15%
(B) Discounted Terminal Value	24.2	85%
Terminal Value	41.7	
Discounting factor	0.58	
(C) = (A+B) Enterprise Value	28.5	100%
Net financial position @ 31.12.2024	2.2	
Minority Interests	(3.5)	
Associates	-	
Treasury shares	-	
Cash-out/in for acquisitions/disposals/other items	0.7	
Equity Value	27.8	
Fully diluted number of shares (mn)	10.1	
Equity Value per fully diluted share (€)	2.75	

Source: Websim Corporate estimates

Data la significativa incidenza del valore terminale sulla valutazione complessivamente riconosciuta alla Società, è stata condotta un'**analisi di sensitività**, simulando l'andamento dell'*Equity Value* al variare del costo medio ponderato del capitale (*WACC*) e del tasso di crescita terminale (*g*).

Execus: DCF Sensitivity Analysis to WACC and g, pre-liquidity discount (€ mn)

	WACC (%)				
	7.5%	8.5%	9.5%	10.5%	11.5%
2.0%	3.08	2.54	2.15	1.85	1.62
2.5%	3.34	2.71	2.26	1.94	1.69
3.0%	3.65	2.91	2.40	2.03	1.76
3.5%	4.05	3.15	2.56	2.14	1.84
4.0%	4.55	3.44	2.75	2.27	1.93
4.5%	5.22	3.81	2.97	2.42	2.03
5.0%	6.17	4.28	3.25	2.60	2.15
5.5%	7.58	4.91	3.59	2.81	2.29
6.0%	9.94	5.79	4.03	3.07	2.46

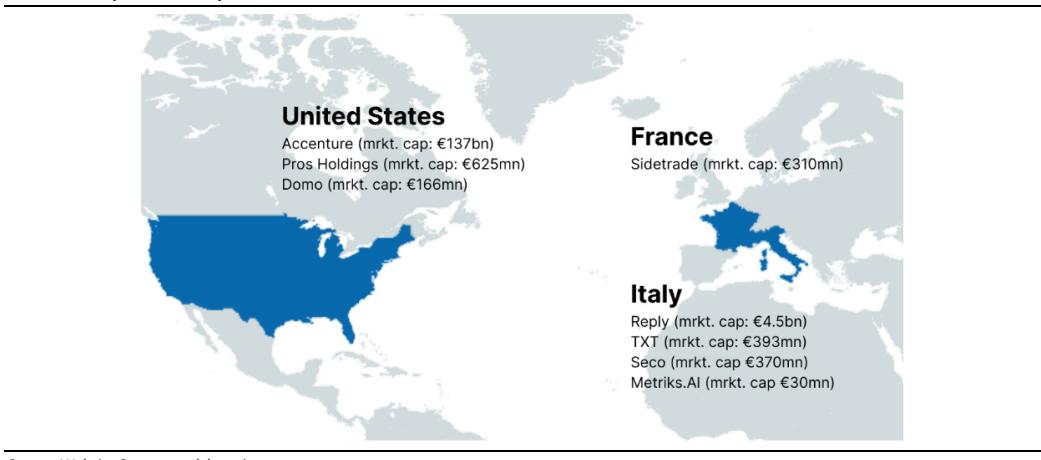
Source: Websim Corporate estimates

Dalla *sensitivity analysis* condotta emerge come nemmeno un aumento di 200 punti base di *WACC* e la contestuale riduzione di 200 punti base del tasso terminale di crescita giustificherebbe gli attuali prezzi di Borsa.

Peer Group Analysis e Multiple Comparison

Come anticipato in premessa, ulteriore approccio utilizzato nel processo di valutazione del capitale economico di Execus è consistito nell'utilizzo dei multipli di mercato delle società comparabili. A tale riguardo, aspetto centrale nell'utilizzo di tale approccio consta nella selezione di un campione di società caratterizzate da un elevato livello di affinità, di *business* nonché "borsistica", rispetto alla società oggetto di valutazione.

A tal fine abbiamo selezionato un ampio campione di società affini, segmentandole in due *cluster*: un primo di respiro più internazionale, tipicamente governato da società con business molto diversificati e dimensioni superiori ed un secondo inclusivo di società con business prevalentemente domestico e capitalizzazione di mercato più contenuta.

Execus: Comparable Companies Selection


Source: Websim Corporate elaborations

Mediando i multipli espressi da due *cluster* selezionati, e applicando tali valori ai risultati attesi dal gruppo Execus giungiamo ad una valutazione dell'equity della Società pari a €25.9 milioni, equivalente a €2.56 per azione *fully diluted* Execus.

Execus: Comparable Companies Multiples (€ mn)

Company Name	EV/SALES		EV/EBITDA		EV/EBIT	
	2025	2026	2025	2026	2025	2026
INTERNATIONAL PLAYERS						
ACCENTURE	2.4x	2.0x	12.4x	10.8x	15.1x	13.0x
REPLY	1.6x	1.5x	8.7x	8.3x	10.5x	9.9x
SIDETRADE	4.9x	4.4x	30.0x	26.6x	32.8x	28.7x
DOMO	2.2x	2.1x	32.7x	25.2x	56.0x	35.4x
PROS HOLDINGS	2.4x	2.2x	20.3x	14.9x	22.2x	16.2x
Cluster average	2.7x	2.5x	20.8x	17.2x	27.3x	20.7x
DOMESTIC PLAYERS						
METRIKS AI	4.2x	2.8x	16.7x	9.2x	23.5x	11.1x
SECO	2.4x	2.1x	11.8x	9.4x	24.8x	16.8x
TXT	1.3x	1.2x	8.9x	7.9x	12.8x	11.1x
Cluster average	2.6x	2.0x	12.5x	8.8x	20.4x	13.0x
Blended Average Trading Multiples	2.7x	2.3x	16.6x	13.0x	23.9x	16.8x

Source: Websim Corporate estimates

Execus: Multiples Valuation Summary (€ mn)

Execus figures (Eu mn)	2025	2026	EV/SALES	2025	2026	EV/EBITDA	2025	2026	EV/EBIT	2025	2026
Adjusted Revenues	10.4	12.2									
Adjusted Ebitda	1.3	2.1									
Adjusted Ebit	0.6	1.4									
Enterprise Value	2.7x	2.3x					16.6x	13.0x		23.9x	16.8x
Net financial position @ the end of the period	2.5	2.2					2.5	2.2		2.5	2.2
Minority Interests	(3.5)	(3.5)					(3.5)	(3.5)		(3.5)	(3.5)
Associates	-	-					-	-		-	-
Treasury shares	-	-					-	-		-	-
Cash-out/in for acquisitions/disposals	0.7	0.7					0.7	0.7		0.7	0.7
Equity Value	27.3	26.8					24.5	30.3		16.3	27.1
2025-26 weighted average equity value	27.1						27.4			21.7	
Number of fully diluted shares (mn)		10.1						10.1			10.1
Equity Value per fully diluted share (€)		2.67						2.71			2.14
% weight	25%						50%			25%	
Blended Equity Value per fully diluted share (€)			2.56								

Source: Websim Corporate estimates

In virtù della limitata capitalizzazione e liquidità del titolo Execus, abbiamo applicato un *liquidity discount* pari al 20% dell'*equity value* determinato dall'applicazione di DCF e multipli di società comparabili.

Execus: Valuation Summary

Valuation Method	Equity Value	20% Liq. Disc.	Fair Equity Value	Fully Diluted shares (mn)	Fair Value per f.d. share (€)	% Weight
A) Discounted Cashflow Model	27.8	(5.6)	22.3	10.13	2.20	67%
B) Peer multiple comparison	25.9	(5.2)	20.7	10.13	2.05	33%
Weighted average value	27.2	(5.4)	21.7		2.15	100%

Source: Websim Corporate on Company Data

Così facendo addiveniamo ad una valutazione del ***fair equity value della Società pari a €21.7 milioni, equivalente a €2.15 per azione fully diluted Execus.***

A titolo esemplificativo, riportiamo nella tabella che segue i multipli ai quali la Società tratterebbe a *fair equity value*.

Target Multiples Fair Equity Value

Fiscal Year	2024	2025	2026	2027	2028
F.d. shares (mn)	10.1	10.1	10.1	10.1	10.1
Market Cap.	21.7	21.7	21.7	21.7	21.7
Net financial position @ 31.12	1.2	2.5	2.2	3.3	4.8
Minority Interests	3.4	3.5	3.5	3.5	3.5
Associates	-	-	-	-	-
Treasury shares	-	-	-	-	-
Cash-out/in for acquisitions/disposals	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Enterprise Value	24.6	23.5	23.8	22.6	21.1
EV/Sales	5.3	2.3	1.9	1.7	1.4
EV/Adjusted EBITDA	92.6	18.3	11.2	8.9	7.3
EV/Adjusted EBIT	n.m.	42.5	16.5	11.6	8.9
EV/Capital Employed	7.4	6.4	4.6	4.0	3.6
Reported P/E	n.m.	94.7	36.0	26.5	21.9
Adjusted P/E	n.m.	94.7	36.0	26.5	21.9
Reported P/CEPS	86.2	18.8	14.8	13.3	13.1
Adjusted P/CEPS	86.2	18.8	14.8	13.3	13.1

Source: Websim Corporate estimates

Conclusioni di Investimento

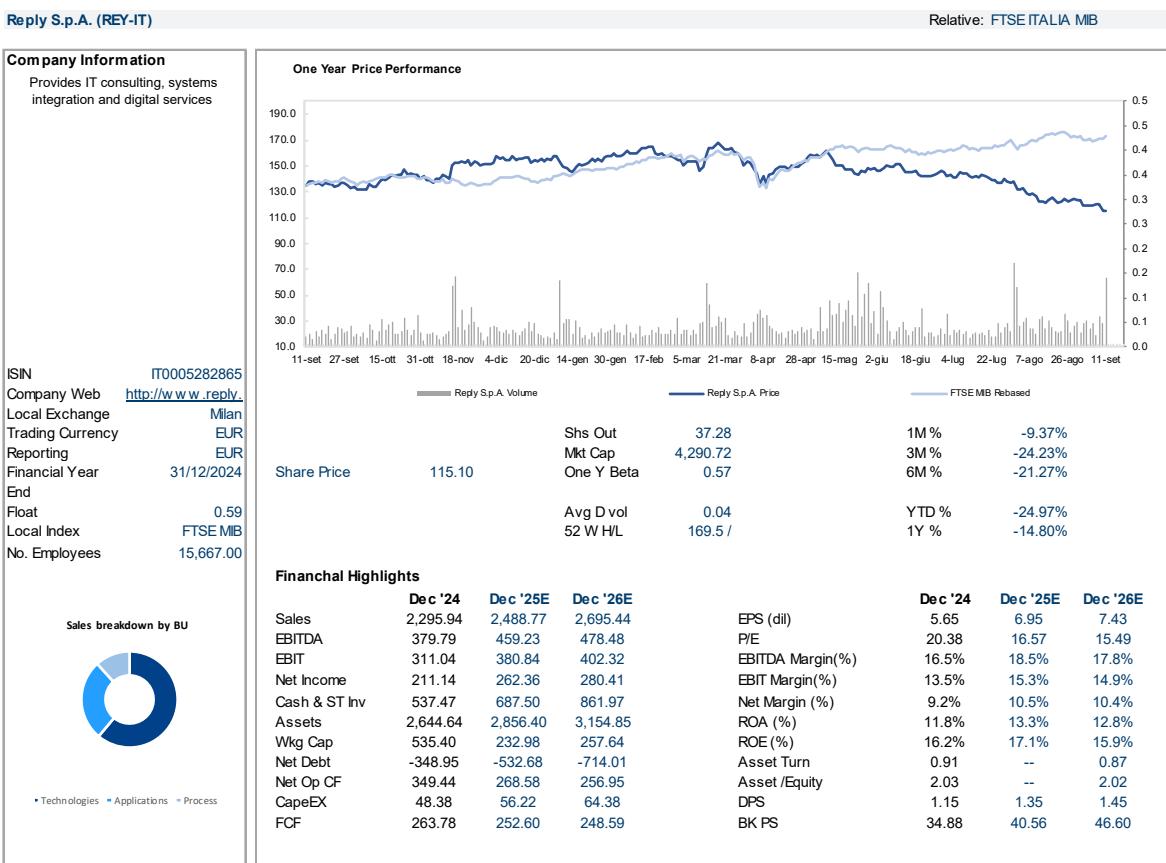
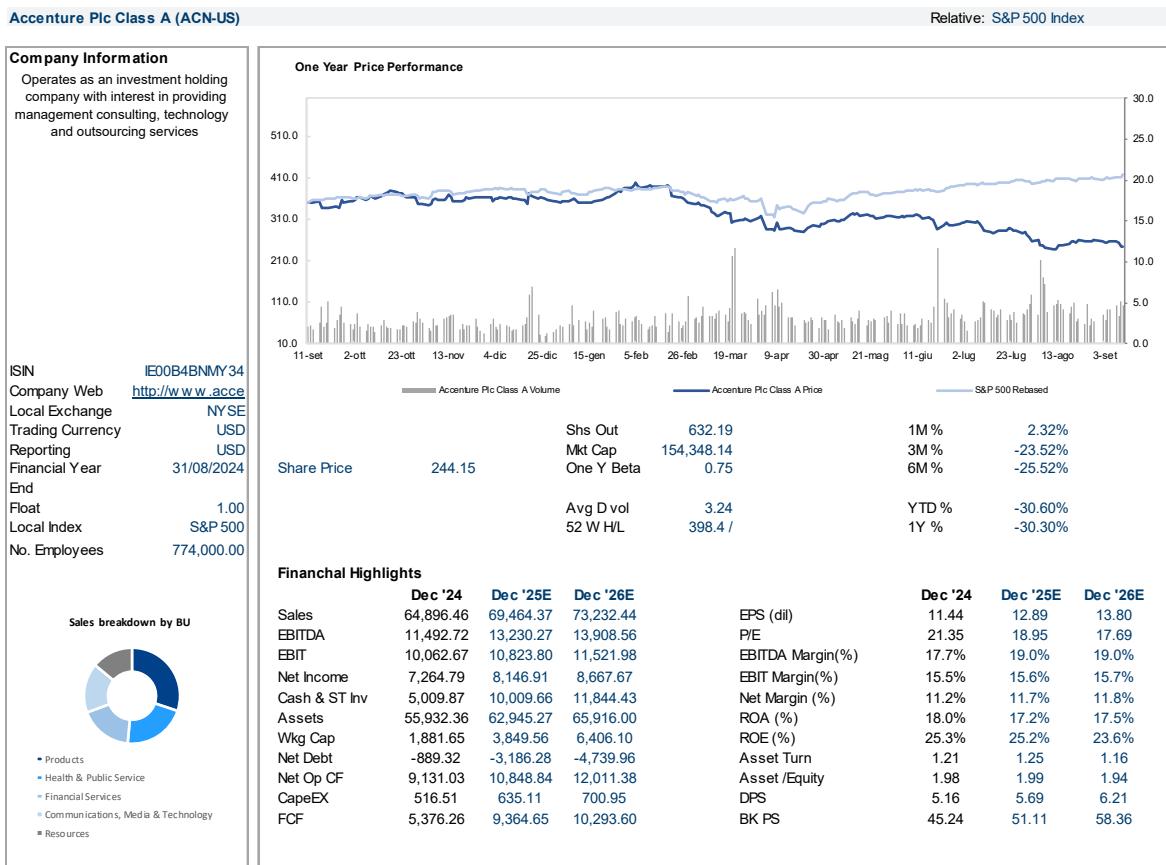
Iniziamo la nostra copertura sul titolo Execus con raccomandazione **BUY** e target price per azione *fully diluted* pari a **€2.15**.

A supportare la nostra visione positiva sul titolo molteplici fattori tra i quali:

- **Un'ampia offerta commerciale**, articolata e scalabile, che consente alla Società di porsi come *partner* strategico per tutto il ciclo di vita dei clienti, integrando tecnologie avanzate e d'avanguardia in ogni fase del *funnel* commerciale per garantire efficienza, personalizzazione e scalabilità. Una crescente esposizione all'erogazione di servizi ricorrenti concorrerà ad aumentare la visibilità sul futuro sviluppo del gruppo;
- **Una rete commerciale organizzata, di comprovata esperienza e capace di supportare lo sviluppo di volumi ben superiori a quelli attuali.** Una rete commerciale che, a regime, dovrebbe poter contare su c.a. 55 agenti, coordinati da tre direttori vendite di comprovata esperienza, così da garantire una capillare presenza sul territorio domestico, e a supporto della quale offre un importante contributo la Execus Sales Academy. Un *atout* fortemente differenziante nel mercato di riferimento ed elemento di attrattività per società prodotto terze;

- **Una naturale vocazione alla crescita per linee esterne, senza tralasciare un impegno allo sviluppo organico.** Più di un'attitudine, una vocazione alla crescita per linee esterne che ha condotto Execus alla finalizzazione di quattro acquisizioni dalla sua quotazione nonché alla sottoscrizione di un contratto di licenza per la distribuzione del software Green Web Meter. Il tutto a beneficio di una maggior completezza di *offering* nonché di una maggior diversificazione di *business*, con Linkedin Top Page, storico *core business* della Società, oggi rappresentativo di meno di un quinto del giro d'affari consolidato. Per quanto l'attività di M&A abbia rappresentato un tassello imprescindibile del percorso di sviluppo della Società, nondimeno Execus ha proseguito nel suo percorso proteso allo sviluppo di piattaforme e prodotti proprietari che da Execus BI hanno trovato recentissima manifestazione nel lancio di agenti virtuali potenziati da Intelligenza Artificiale, capaci di contribuire a significativi miglioramenti di *performance* e produttività;
- **Uno stato patrimoniale solido e una posizione di cassa netta che depone a favore di ulteriori operazioni straordinarie.** Da ultimo, ma non meno importante, una indubbia solidità patrimoniale e finanziaria della Società, forte di €0.7 milioni di cassa netta al 30.06.2025 che ci attendiamo possa aumentare sino a €4.8 milioni al 31.12.2028, offrendo al management maggior flessibilità nello scouting di nuove società target.

Appendix – Factset Peers



Sidetrade SA (ALBFR-FR)

Relative: FRANCE CAC 40

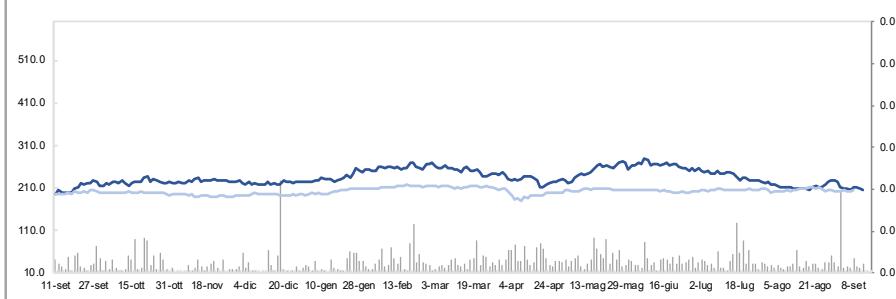
Company Information

Publishes software solutions

ISIN	FR0010202606
Company Web	http://www.sidetrade.com
Local Exchange	Euronext Paris
Trading Currency	EUR
Reporting	EUR
Financial Year End	31/12/2024
Float	0.58
Local Index	France CAC 40
No. Employees	405.00



- Over the Counter Platform Subscriptions
- Services

One Year Price Performance

Financial Highlights

	Dec '24	Dec '25E	Dec '26E		Dec '24	Dec '25E	Dec '26E
Sales	54.98	60.60	67.47	EPS (dil)	5.21	5.90	6.79
EBITDA	6.75	9.83	11.10	PIE	39.56	34.93	30.35
EBIT	5.64	9.00	10.27	EBITDA Margin(%)	12.3%	16.2%	16.5%
Net Income	7.90	8.60	9.95	EBIT Margin(%)	10.3%	14.9%	15.2%
Cash & ST Inv	25.23	37.10	50.70	Net Margin (%)	14.4%	14.2%	14.7%
Assets	76.70	23.10	22.00	ROA (%)	7.3%	39.0%	46.7%
Wkg Cap	15.49	-4.35	-5.35	ROE (%)	18.5%	17.8%	16.9%
Net Debt	-17.33	-27.63	-39.93	Asset Turn	0.78	2.39	2.42
Net Op CF	9.57	10.97	13.10	Asset /Equity	1.95	0.59	0.58
CapeX	1.00	1.00	1.10	DPS	0.00	0.00	0.00
FCF	8.57	10.33	12.27	BK PS	28.20	33.20	40.12

Domo, Inc. Class B (DOMO-US)

Relative: S&P 500 Index

Company Information

Develops business intelligence software platform

ISIN	NJC6GF-R
Company Web	http://www.domo.com
Local Exchange	NASDAQ
Trading Currency	USD
Reporting	--
Financial Year End	31/01/2025
Float	0.87
Local Index	S&P 500
No. Employees	888.00



- Subscription
- Professional Services & Other

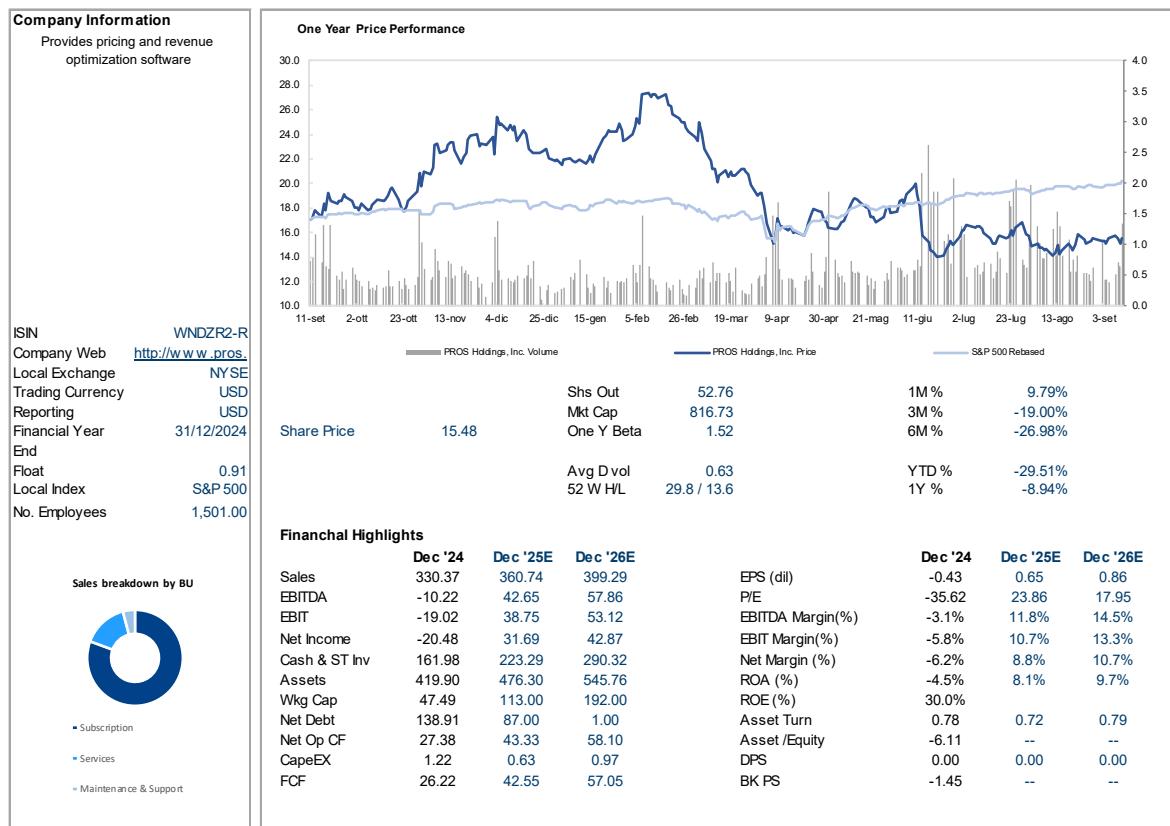
One Year Price Performance

Financial Highlights

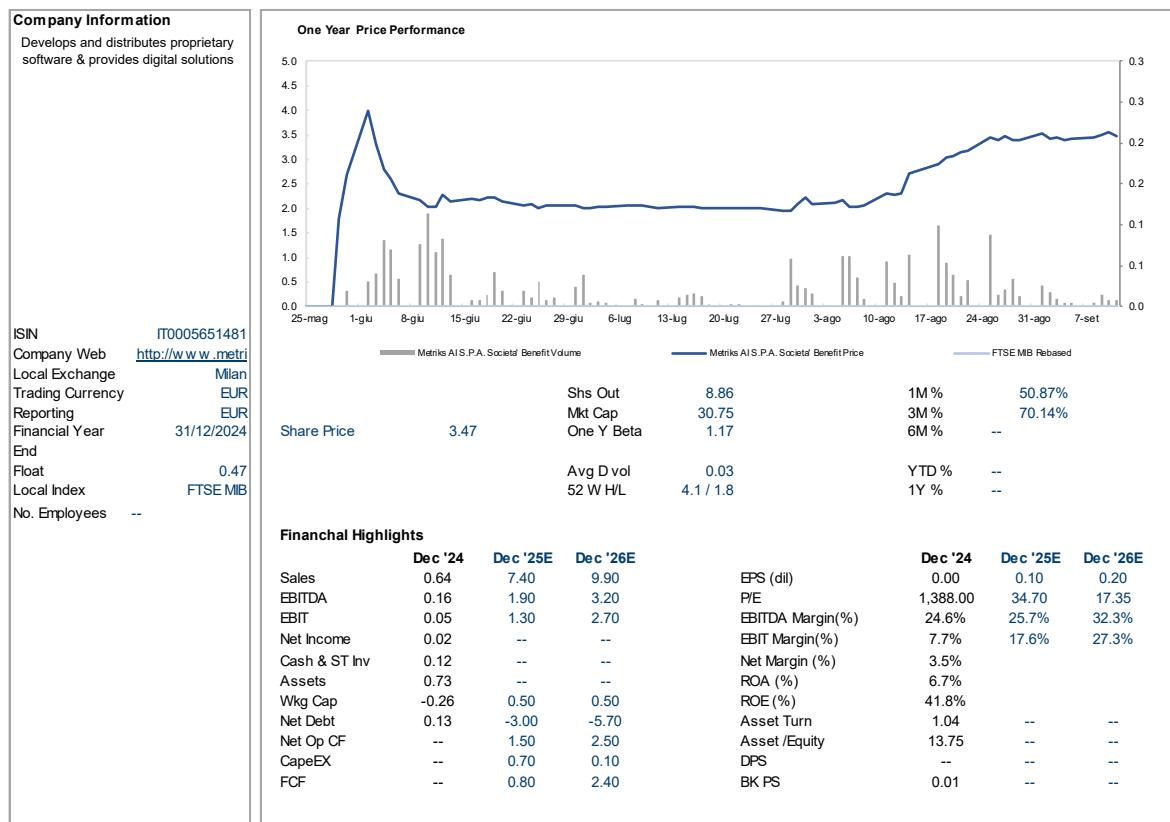
	Dec '24	Dec '25E	Dec '26E		Dec '24	Dec '25E	Dec '26E
Sales	317.04	318.07	326.68	EPS (dil)	-2.13	-0.15	0.02
EBITDA	-32.52	24.00	31.20	PIE	-7.92	-113.66	843.00
EBIT	-59.28	14.02	22.20	EBITDA Margin(%)	-10.3%	7.5%	9.6%
Net Income	-81.94	-6.18	0.98	EBIT Margin(%)	-18.7%	4.4%	6.8%
Cash & ST Inv	45.26	49.66	70.88	Net Margin (%)	-25.8%	-1.9%	0.3%
Assets	214.34	212.54	233.37	ROA (%)	-27.7%	6.6%	9.5%
Wkg Cap	-129.05	--	--	ROE (%)	47.4%	--	--
Net Debt	90.27	71.84	56.84	Asset Turn	1.44	1.41	1.48
Net Op CF	-9.05	15.97	31.75	Asset /Equity	-1.21	--	--
CapeX	9.45	10.63	11.25	DPS	0.00	--	--
FCF	-18.50	6.03	24.01	BK PS	-4.49	--	--

PROS Holdings, Inc. (PRO-US)

Relative: S&P 500 Index


Metriks AI S.p.A. Societa' Benefit (MTK-IT)

Relative: FTSE ITALIA MIB



SECO S.p.A. (IOT-IT)

Relative: FTSE ITALIA MIB

Company Information

Develops embedded microcomputers, integrated systems and solutions

ISIN IT0005438046
Company Web <http://www.seco.it>
Local Exchange Milan
Trading Currency EUR
Reporting EUR
Financial Year End 31/12/2024
Float 0.31
Local Index FTSE MIB
No. Employees 839.00


One Year Price Performance


	Shs Out	Mkt Cap	1M %	27.39%
Share Price	3.07	One Y Beta	3M %	29.26%
	Avg D vol	52 W H/L	6M %	71.89%

Financial Highlights

	Dec '24	Dec '25E	Dec '26E	Dec '24	Dec '25E	Dec '26E
Sales	183.51	202.38	230.54	EPS (dil)	-0.16	0.07
EBITDA	11.91	40.33	50.93	P/E	-19.41	44.49
EBIT	-18.11	19.19	28.42	EBITDA Margin(%)	6.5%	19.9%
Net Income	-21.03	9.52	15.14	EBIT Margin(%)	-9.9%	9.5%
Cash & ST Inv	72.59	--	--	Net Margin (%)	-11.5%	4.7%
Assets	490.93	--	--	ROA (%)	-3.7%	6.6%
Wkg Cap	122.93	78.00	87.43	ROE (%)	-7.7%	3.1%
Net Debt	52.49	44.45	33.44	Asset Turn	0.36	0.39
Net Op CF	34.89	15.93	23.50	Asset /Equity	1.81	1.79
CapeX	20.48	21.30	22.05	DPS	0.00	0.00
FCF	26.82	2.10	10.90	BK PS	2.05	2.20

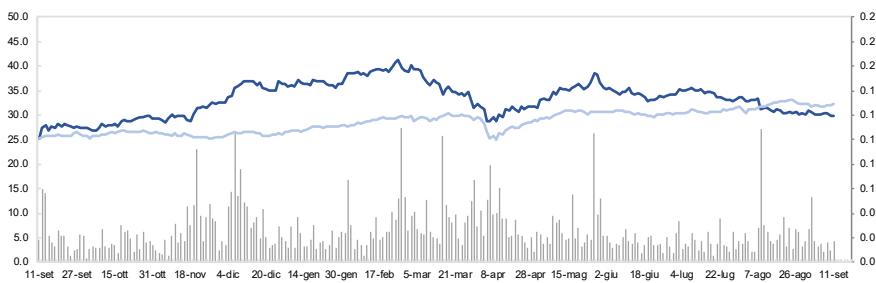
TXT e-solutions S.p.A. (TXT-IT)

Relative: FTSE ITALIA MIB

Company Information

Provides software products & solutions for aerospace and Airline industries

ISIN IT0001454435
Company Web <https://www.txtg.com>
Local Exchange Milan
Trading Currency EUR
Reporting EUR
Financial Year End 31/12/2024
Float 0.68
Local Index FTSE MIB
No. Employees 3,282.00


One Year Price Performance


	Shs Out	Mkt Cap	1M %	-5.56%
Share Price	29.75	One Y Beta	3M %	-16.08%
	Avg D vol	52 W H/L	6M %	-17.48%

Financial Highlights

	Dec '24	Dec '25E	Dec '26E	Dec '24	Dec '25E	Dec '26E
Sales	304.54	387.00	426.00	EPS (dil)	1.24	2.19
EBITDA	39.16	56.00	63.00	P/E	24.02	13.60
EBIT	27.48	39.00	45.00	EBITDA Margin(%)	12.9%	14.5%
Net Income	15.90	28.00	33.00	EBIT Margin(%)	9.0%	10.1%
Cash & ST Inv	75.53	--	--	Net Margin (%)	5.2%	7.2%
Assets	448.38	--	--	ROA (%)	6.1%	7.7%
Wkg Cap	70.58	72.00	80.00	ROE (%)	10.6%	16.6%
Net Debt	98.98	107.00	80.00	Asset Turn	0.81	--
Net Op CF	23.21	40.00	46.00	Asset /Equity	2.99	--
CapeX	10.10	7.00	7.00	DPS	0.25	0.36
FCF	16.15	16.00	32.00	BK PS	11.67	13.17

DETAILS ON STOCKS RECOMMENDATION			
Stock NAME	EXECUS		
Current Recomm:	BUY	Previous Recomm:	--
Current Target (Eu):	2.15	Previous Target (Eu):	--
Current Price (Eu):	1.46	Previous Price (Eu):	--
Date of report:	13/10/2025	Date of last report:	--

AVVERTENZE IMPORTANTI

La riproduzione delle informazioni, delle raccomandazioni e della ricerca prodotte da Intermonte SIM, contenute nel presente documento, e di qualsiasi loro parte, è strettamente vietata. Nessun contenuto di questo documento può essere condiviso con terzi partì senza autorizzazione da parte di Intermonte.

Questo documento è indirizzato esclusivamente a professionisti del mercato e ad altri investitori istituzionali e non è destinato alla distribuzione a persone diverse dalla clientela istituzionale, che non dovrebbero fare affidamento su questo materiale. Inoltre, eventuali investimenti o servizi a cui potrebbe riferirsi questo documento non saranno resi disponibili ad una clientela non istituzionale.

Le informazioni e i dati contenuti in questo documento sono stati ottenuti da fonti che ritengiamo affidabili, anche se l'accuratezza di questi non può essere garantita da Intermonte. Nel caso in cui vi sia qualsiasi dubbio sulla loro affidabilità, ciò sarà chiaramente indicato. Lo scopo principale del documento è offrire informazioni aggiornate e accurate in conformità con le normative vigenti in materia di "raccomandazioni" e non è destinato né dovrebbe essere interpretato come una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di titoli.

Questo avviso legale è costantemente aggiornato sul sito web di Intermonte www.intermonte.it sotto la voce Avvertenze Legali. Valutazioni e raccomandazioni possono essere trovate nel testo delle ricerche e/o dei documenti più recenti sulle società in questione. Per un elenco di tutte le raccomandazioni emesse da Intermonte su qualsiasi strumento finanziario o emittente negli ultimi dodici mesi, consultare la pagina web AREA CLIENTI.

Intermonte distribuisce ricerche e si impegna in altre attività approvate nei confronti dei Principali Investitori Istituzionali degli Stati Uniti ("Majors") e di altri Acquirenti Istituzionali Qualificati ("QIBs"), negli Stati Uniti, tramite Plural Securities LLC ai sensi delle linee guida SEC 15a-6. Intermonte non è registrata come broker dealer negli Stati Uniti ai sensi del Securities Exchange Act del 1934, come emendato (il "Exchange Act"), e non è membro della Securities Investor Protection Corporation ("SIPC"). Plural Securities LLC è registrata come broker-dealer ai sensi del Exchange Act e è membro della SIPC.

CERTIFICAZIONE DELL'ANALISTA

Per ciascuna società menzionata in questo documento l'analista, autore della ricerca, certifica che tutte le opinioni espresse in questo documento riflettano accuratamente le proprie opinioni personali su uno o più degli emittenti o dei titoli oggetto della ricerca. L'analista (o gli analisti) certifica anche che nessuna parte della propria compensazione è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, correlata alla specifica raccomandazione o opinione contenuta in questo documento. L'analista (o gli analisti) responsabile della preparazione di questa ricerca riceve una retribuzione basata su vari fattori, compresi i profitti totali di Intermonte, una parte dei quali è generata dalle attività di Investment Banking di Intermonte, anche se questa è minima rispetto a quella generata dalle attività di intermediazione.

Le procedure interne e i codici di condotta di Intermonte sono mirati a garantire l'imparzialità dei suoi analisti finanziari. Lo scambio di informazioni tra il settore Investment Banking e il Dipartimento di Ricerca è vietato, così come lo scambio di informazioni tra quest'ultimo e il desk di equity proprietario al fine di prevenire conflitti di interesse quando vengono formulate raccomandazioni. L'analista responsabile del presente documento non è: a) residente negli Stati Uniti; b) una persona associata a un broker-dealer statunitense; c) supervisionato da un supervisore principale di un broker-dealer statunitense. Questo documento di ricerca è distribuito negli Stati Uniti tramite Plural Securities LLC, 950 3rd Avenue, Suite 1702, NY 10022, USA.

GUIDA ALL'ANALISI FONDAMENTALE

I principali metodi utilizzati per valutare strumenti finanziari e stabilire un prezzo obiettivo per i 12 mesi successivi alla raccomandazione di investimento sono i seguenti:

- modello di flussi di cassa attualizzati (DCF) o metodi simili come il modello di attualizzazione dei dividendi (DDM);
- confronto con i multipli di società comparabili, utilizzando i metodi più appropriati per l'azienda analizzata: tra i principali rapporti utilizzati per i settori industriali ci sono il prezzo/utility (P/E), EV/EBITDA, EV/EBIT, prezzo/vendite;
- il rendimento del capitale e i multipli del valore contabile netto rettificato sono i principali metodi utilizzati per le azioni del settore bancario, mentre per le azioni del settore assicurativo vengono utilizzati il rendimento del capitale allocato e i multipli del valore contabile netto e del valore intrinseco del portafoglio assicurativo;
- per il settore delle utilities vengono effettuati confronti tra i rendimenti attesi e il ritorno sul capitale regolato (RAB).

Alcuni dei parametri utilizzati nelle valutazioni, come il tasso privo di rischio e il premio al rischio degli investimenti azionari, sono gli stessi per tutte le aziende trattate e vengono aggiornati per riflettere le condizioni di mercato. Attualmente viene utilizzato un tasso privo di rischio del 4,0% e un premio al rischio compreso tra il 5,5% e il 6%.

Frequenza della ricerca: trimestrale.

I report su tutte le società quotate sull'indice FTSEMIB40, sulla maggior parte di quelle sull'indice MIDEX e sui principali small caps (copertura regolare) vengono pubblicati almeno una volta al trimestre per commentare i risultati e le importanti novità.

Una copia preliminare di ciascun rapporto può essere inviata alla società oggetto per la sua informazione (senza prezzo obiettivo e/o raccomandazioni), ma a meno che non sia esplicitamente indicato nel testo del rapporto, non vengono apportate modifiche prima della pubblicazione.

Spiegazione del nostro sistema di valutazione:

BUY: azione prevista in grado di superare il mercato di oltre il 25% in un periodo di 12 mesi;

OUTPERFORM: azione prevista in grado di superare il mercato tra il 10% e il 25% in un periodo di 12 mesi;

NEUTRAL: prevista una performance dell'azione compresa tra +10% e -10% rispetto al mercato in un periodo di 12 mesi;

UNDERPERFORM: azione prevista in grado di sottoperformare il mercato tra -10% e -25% in un periodo di 12 mesi;

SELL: azione prevista in grado di sottoperformare il mercato di oltre il 25% in un periodo di 12 mesi.

Prezzi: i prezzi riportati nella ricerca si riferiscono al prezzo alla chiusura della giornata di negoziazione precedente salvo diversamente specificato.

DISTRIBUZIONE ATTUALE DELLE RACCOMANDAZIONI DI INVESTIMENTO

Intermonte SIM è autorizzata dalla CONSOB alla prestazione di servizi di investimento ed è iscritta al n° 246 dell'albo delle società di intermediazione.

Al 13 Ottobre 2025 l'Ufficio Studi di Intermonte copre 130 aziende. La distribuzione delle raccomandazioni effettuate da Intermonte è la seguente:

BUY:	30.77%
OUTPERFORM:	39.23%
NEUTRAL:	30.00%
UNDERPERFORM:	00.00%
SELL:	00.00%

La distribuzione delle raccomandazioni, sulle azioni di società che hanno ricevuto servizi di corporate finance da parte di Intermonte, negli ultimi 12 mesi (76 in totale) è la seguente:

BUY:	50.00%
OUTPERFORM:	31.58%
NEUTRAL:	18.42%
UNDERPERFORM:	00.00%
SELL:	00.00%

CONFLITTI DI INTERESSE

Al fine di rendere noti i propri eventuali conflitti di interesse Intermonte SIM dichiara che:

Intermonte SIM S.p.A. opera o ha operato negli ultimi 12 mesi quale soggetto incaricato di realizzare il piano di riacquisto azioni deliberato dall'assemblea di ABITARE IN, AZIMUT, ELEN., ELICA, INTERCOS, INTRED, PHARMANUTRA, SESA, STAR7, SYS-DAT, TMP GROUP, UNIDATA, VALSOSA, WEBUILD

Intermonte SIM S.p.A. presta o ha prestato negli ultimi 12 mesi servizi di corporate brokerage a favore di ALLCORE, ALMAWAVE, ANTARES VISION, AQUAFIL, AVIO, CASTA DIVA GROUP, CUBE LABS, CY4GATE, CYBEROO, DOMINION HOSTING HOLDING, ELICA, ESPRINET, EVISO, EXECUS, FINE FOODS & PHARMACEUTICALS NTM, FNM, FRANCHI UMBERTO MARMI, G.M. LEATHER, GPI, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, LUVE, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, OLIDATA, OSAI AUTOMATION SYSTEM, PREATONI GROUP, RACING FORCE, REDFISH LONGTERM CAPITAL, REVO INSURANCE, REWAY GROUP, SERI INDUSTRIAL, SPINDOX, STAR7, TALEA GROUP, UIUSSE BIOMED, XENIA HOTELLERIE SOLUTION, Zest Group SpA

Intermonte SIM S.p.A. opera o ha operato negli ultimi 12 mesi quale Financial Content Provider sulla società ALLCORE, ALMAWAVE, B&C SPEAKERS, BANCA SISTEMA, BIFIRE, CASTA DIVA GROUP, COFLE, CROWDFUNDME, CUBE LABS, DIGITOUGH, DOMINION HOSTING HOLDING, ECOSUNTEK, EDILIZIACROBATICA, ELES, ENERGY, EVISO, EXECUS, FIERA MILANO, FOPE, G.M. LEATHER, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTERCOS, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, MASCI AGRICOLA, MISTIANO & STRACUZZI SPA, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, OLIDATA, OSAI AUTOMATION SYSTEM, PREATONI GROUP, RACING FORCE, REDFISH LONGTERM CAPITAL, RETI, SCIUKER FRAMES, SG COMPANY, SIMONE, SPINDOX, TALEA GROUP, TAMBURI, TINEXTA, TMP GROUP, TPS, ULISSI BIOMED, XENIA HOTELLERIE SOLUTION, Zest Group SpA

Intermonte SIM S.p.A. svolge o ha svolto negli ultimi 12 mesi il ruolo di intermediario incaricato nell'operazione di offerta pubblica di acquisto e/o scambio di MARE ENGINEERING GROUP, TINEXTA

Intermonte SIM S.p.A. opera o ha operato negli ultimi 12 mesi quale liquidity provider di BANCA SISTEMA, Zest Group SpA

Intermonte SIM agisce come controparte di WIIT Fin S.r.l. in relazione a opzioni call e put aventi come sottostante di riferimento le azioni e i dividendi di WIIT S.p.A..

Intermonte SIM agisce in qualità di advisor finanziario di Banca CFI nell'ambito dell'offerta pubblica di acquisto promossa su Banca Sistema.

Intermonte SIM S.p.A. svolge o ha svolto negli ultimi 12 mesi il ruolo di financial advisor per AQUAFIL, BANCA IFIS, BANCO BPM, MARE ENGINEERING GROUP, TINEXTA

Intermonte SIM S.p.A. opera o ha operato negli ultimi 12 mesi quale market maker su strumenti finanziari aventi come sottostante le azioni emesse da AZA, AMPLIFON, AZIMUT, BANCA GENERALI, BANCA IFIS, BANCA MEDIDLAMUN, BANCO BPM, BCA MPS, BCA POP SONDRIO, BPER BANCA, BREMBOLI BUZZI, CAMPARI, DANIELI & C, DIASORIN, ENEL, ENI, ERG, FERRARI, FINECOBANK, INDUSTRIE DE NORA, INTERPUMP GROUP, INTESA SANPAOLO, INWIT, IREN, ITALGAS, IVECO GROUP, LEONARDI, LOTTOMATICA GROUP, MEDIOBANCA, MFE B, MONCLER, MONDADORI EDIT., NEXI, OVS, PIRELLI & C, POSTE ITALIANE, PRYSMIAN, SAIPEM, SESA, SNAM S.p.A., STELLANTIS, STMICROELECTRONICS, TECHNOCY, TECHNOPROBE, TELECOM ITALIA, TELECOM ITALIA R, TENARIS, TERRA, UNICREDIT, UNIPOL, WEBUILD

Intermonte SIM S.p.A. ha o ha avuto negli ultimi 12 mesi un contratto di marketing su strumenti emessi da BARCLAYS, BNP PARIBAS, GOLDMAN SACHS GROUP INC, LEONTEQ, MAREX FINANCIAL, MEDIOBANCA, MORGAN STANLEY, NATIXIS, SOCIETE GENERALE, UNICREDIT, VONTobel N, WISDOMTRE IRELAND LIMITED

Intermonte SIM S.p.A. svolge o ha svolto negli ultimi 12 mesi il ruolo di specialisti su strumenti finanziari emessi da ABITARE IN, ALCEMY, BANCA IFIS, BANCA SISTEMA, COFLE, CYBEROO, DIGITOUGH, ECOSUNTEK, ELEN., EMAK, ENERGY, GREEN OLEO, MISTIANO & STRACUZZI SPA, MONDADORI EDIT., OLIDATA, OMER, PHARMANUTRA, QF ALPHA IMM, REPLY, SERVIZI ITALIA, SESA, SG COMPANY, SOMECH, SYS-DAT, TAMBURI, TESMEC, THE ITALIAN SEA GROUP, TINEXTA, TMP GROUP, TXT E-SOLUTIONS, UNIDATA, WIIT con obbligo di diffusione studi

Intermonte SIM S.p.A. svolge o ha svolto negli ultimi 12 mesi il ruolo di sponsor per UNIDATA S.p.A.

© Copyright 2025 da Intermonte SIM - Tutti i diritti riservati

La riproduzione di tutta o di una parte di questa pubblicazione, tramite email, xerografia, fax o qualsiasi altro mezzo costituisce una violazione delle leggi nazionali e internazionali sul copyright. Le leggi sul copyright impongono pesanti responsabilità per tali violazioni. I report di Intermonte SIM sono forniti solo ai suoi clienti. Se non sei un cliente di Intermonte SIM e ricevi email, fax o copia dei report da una fonte diversa da Intermonte SIM, stai violando le leggi sul copyright.

Questo documento non può essere pubblicato né diffuso, distribuito o copiato senza il consenso scritto esplicito di Intermonte SIM.

Intermonte SIM intraprenderà azioni legali contro chiunque trasmetta/pubblicherà i suoi prodotti di ricerca senza la sua autorizzazione esplicita.

Intermonte SIM crede fermamente che il suo prodotto di ricerca su azioni italiane sia un prodotto a valore aggiunto e meriti di essere adeguatamente pagato.

I rappresentanti commerciali di Intermonte SIM possono essere contattati per discutere i termini e le condizioni con cui ricevere la ricerca prodotta da Intermonte.

INTERMONTE SIM è MiFID compliant - per la nostra Politica di Best Execution si prega di consultare il nostro Spazio

<http://www.intermonte.it/it/avvertenze-legali/mifid-ii.html>

Ulteriori informazioni sono disponibili sul nostro sito.