

RACCOMANDAZIONE
BUY (da Buy)

Target Price
€4,10 (da €7,0)

Execus S.p.A.

Settore: Social Selling
Codice negoziazione Bloomberg: EXEC IM
Mercato: Euronext Growth Milan
Prezzo al 25/04/2024
2,18 € (price at market close)

Capitalizzazione di Borsa: 11.423.381 €

Numero di azioni: 5.240.083

Patrimonio netto al 31.12.2023: 3.090.617 €

Outstanding warrants (1:2): 558.000

Data ed ora di produzione:
26.04.2024 ore 13:00
Data ed ora di prima diffusione:
26.04.2024 ore 17:00
Ufficio Ricerca ed Analisi
Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAF)

Tel. +39 0669933.440

Stefania Vergati

Tel. +39 0669933.228

Donatella Dragas

Tel. +39 0669933.292

Michele Cursi

Tel. +39 0669933.413

 E-mail: ufficio.studi@finnat.it

- Execus S.p.A. è la Capogruppo dell'omonimo Gruppo, composto dalla stessa Execus S.p.A., dalla subsidiary svizzera Execus SA e dalle società Adasta Media S.r.L. e Differens S.r.L., attivo nei settori del digital marketing, dell'ad-tech e del *social selling*.
- Execus ha registrato, al 31 dicembre 2023, una contrazione del valore della produzione dell'8,6% rispetto all'esercizio 2022, da €2,5 milioni a €2,3 milioni (€3,5 milioni le nostre stime) dovuta, in parte, ad una riduzione delle vendite indirette attribuibile al principale distributore di Execus. L'Ebitda è sceso da €1,2 milioni a consuntivo 2022 a €615 migliaia (€1,6 milioni le nostre stime) per una flessione del 47,6% mentre l'utile netto è stato pari a €50 migliaia (€999 migliaia le nostre stime) rispetto a €690 migliaia al 31 dicembre 2022, per un calo del 92,8%.
- Alla luce dei risultati conseguiti al 31 dicembre 2023 e considerando le difficoltà riscontrabili dalla società in merito al canale di vendita indiretta abbiamo rivisto al ribasso le nostre precedenti stime per il periodo 2024-2026. Il valore della produzione lo stimiamo ora a €6,0 milioni a consuntivo 2024 rispetto a €6,1 milioni precedentemente stimati per giungere a €8,4 milioni a fine 2027 rispetto a €15,2 milioni precedentemente preventivati. Prevediamo un reddito operativo (Ebit) a €1,6 milioni a consuntivo 2024 rispetto a €2,8 milioni precedentemente stimati e a €2,7 milioni a fine 2027 rispetto a €8,0 milioni in precedenza ipotizzati per fine 2026. L'utile netto di Gruppo riteniamo si possa attestare a €1,0 milione a fine 2024 rispetto a €2 milioni precedentemente stimati e giungere a €1,7 milioni a consuntivo 2027 da €5,6 milioni in precedenza preventivati per fine 2026.
- Riduciamo il nostro target price a €4,10 (dal precedente €7,0/azione) pur confermando una raccomandazione di acquisto.

Anno al 31/12

(k €)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	2.415	2.254	5.991	6.326	6.810	8.433
Valore della produzione	2.504	2.289	6.022	6.358	6.841	8.433
Valore aggiunto	1.508	1.013	2.658	2.859	3.146	4.106
EBITDA	1.172	615	2.138	2.292	2.526	3.407
EBIT	924	143	1.609	1.711	1.887	2.706
Utile netto di Gruppo	690	50	1.032	1.100	1.215	1.747
Cash-flow	939	522	1.561	1.682	1.853	2.448
PFN	520	566	2.584	4.130	5.643	8.294
Patrimonio netto	1.197	3.091	4.122	5.223	6.437	8.185

Fonte: Execus; Stime: Banca Finnat

Il Mercato di Riferimento

Execus S.p.A. è un player importante nel settore del *social selling*. La società offre ai propri clienti corporate strumenti e servizi necessari per la generazione di “lead” nell’ambito B2B attraverso il social network LinkedIn. Inoltre, la società mette a disposizione dei propri clienti corsi e programmi di formazione relativi al processo di vendita nonché allo sviluppo di relazioni di business. Nel 2023 ha acquisito la licenza d’uso per un software in grado di misurare l’impatto ESG dei siti web. La società è attiva anche nei settori dell’ad-tech e del digital marketing.

Attualmente, una parte importante dei ricavi di vendita di Execus è prodotta attraverso un accordo di distribuzione e vendita dei prodotti a marchio Execus stipulato con un primario operatore del settore ICT (circa il 46% del fatturato al 31 dicembre 2023).

Lead Generation

La Lead Generation, l’attività principale di Execus, è un insieme di tecniche di marketing in grado di generare contatti per le aziende e di attirare persone potenzialmente interessate ai loro prodotti e servizi. I potenziali clienti di tali aziende, chiamati “lead”, sono tutte quelle persone che hanno mostrato interesse nei prodotti e nei servizi offerti dalle aziende stesse.

Il processo di lead generation è suddiviso in tre fasi:

1. Nella prima fase, un utente scopre l’azienda attraverso uno dei canali di marketing quali sito web, blog o social network.
2. Nella seconda fase, l’utente risponde alla “call-to-action” dell’azienda che può essere rappresentata da un’immagine e/o pulsante presente sul sito web, un messaggio promozionale o un volantino digitale che invita gli utenti ad ottenere ulteriori informazioni da parte dell’azienda.
3. Successivamente, all’utente viene chiesto di fornire all’azienda i propri dati come nome, cognome e indirizzo e-mail; sarà così possibile procedere al download del contenuto, ottenendo le informazioni desiderate (spesso fornite in forma di ebook, corsi e volantini digitali).

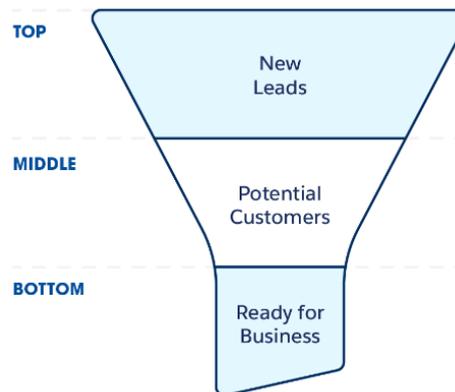
Uno dei principali segni distintivi della *lead generation* è rappresentato dal fatto che i clienti, con i quali la società entra in contatto, conoscono già il suo marchio e sono, dunque, già di per sé, più propensi all’acquisto.

I potenziali clienti individuati nel processo di *lead generation* vengono suddivisi in quattro categorie:

- *Marketing Qualified Lead (MQL)*: si tratta di potenziali clienti che sono entrati in contatto con il team di marketing dell’azienda ma non hanno ancora espresso interesse esplicito all’acquisto di un prodotto/servizio da questa offerto.
- *Sales Qualified Lead (SQL)*: in questa categoria rientrano i potenziali clienti che hanno mostrato interesse verso l’acquisto del bene/servizio offerto.
- *Product Qualified Lead (PQL)*: trattasi di potenziali clienti che hanno avuto modo di usufruire del servizio offerto oppure di provare il prodotto ed hanno espresso un interesse verso il suo acquisto. Generalmente, questa tipologia di lead si caratterizza in merito ad aziende che prevedono un periodo di prova (free trial) prima dell’acquisto definitivo del bene/servizio offerto.
- *Service Qualified Lead*: i potenziali clienti che hanno espresso il loro interesse verso l’acquisto del prodotto/servizio offerto dal team di assistenza clienti.

La lead generation unisce le attività di marketing e le attività di vendita al fine di aumentare il fatturato di una società.

LEAD GENERATION FUNNEL



Fonte: Salesforce

I "lead" generati dalle attività di lead generation possono essere suddivisi anche nei tre gruppi:

- TOP: il primo gruppo, "New Leads", include numerosi nuovi "lead" in cerca di soluzioni, non necessariamente disposti a procedere all'acquisto del prodotto/servizio offerto.
- MIDDLE: il secondo gruppo, "Potential Customers", è popolato da clienti potenziali che hanno dimostrato già un significativo interesse nell'offerta proposta dall'azienda.
- BOTTOM: il terzo gruppo, "Ready for Business", è composto da persone disposte a procedere all'acquisto del prodotto/servizio offerto. Trattasi, quest'ultimo, del gruppo contenente il minor numero di "lead" rispetto ai due gruppi precedenti.

Si stima che il mercato globale delle soluzioni di *lead generation* possa raggiungere il valore di \$9,6 miliardi entro il 2028, da \$3,1 miliardi nel 2021, con un tasso di crescita medio annuo del 17,5%.¹

Nel 2023², il 70% delle aziende attive nel settore del marketing hanno sottolineato che sono state in grado di attrarre "high-quality leads" ovvero *leads* più propensi all'acquisto del prodotto/servizio offerto, un fatto che mette in evidenza l'importanza delle strategie dietro le attività di *lead generation*. In questo contesto, le società hanno elencato le seguenti fonti come quelle più importanti in termini di ROI: siti internet (16%), i canali shopping dei social media (esempio: Instagram Shop; 16%), i contenuti social a pagamento (14%), e-mail (14%) e content marketing (14%).

La principale tendenza nell'ambito della *lead generation* è rappresentata dall'intelligenza artificiale, uno strumento che permetterebbe agli operatori del settore

¹ Fonte: "Lead Generation Solution Market Forecast to 2028 – Covid 19 Impact and Global Analysis by Offering (Software and Services), Enterprise Size (SMEs and Large Enterprises)" di Research and Markets

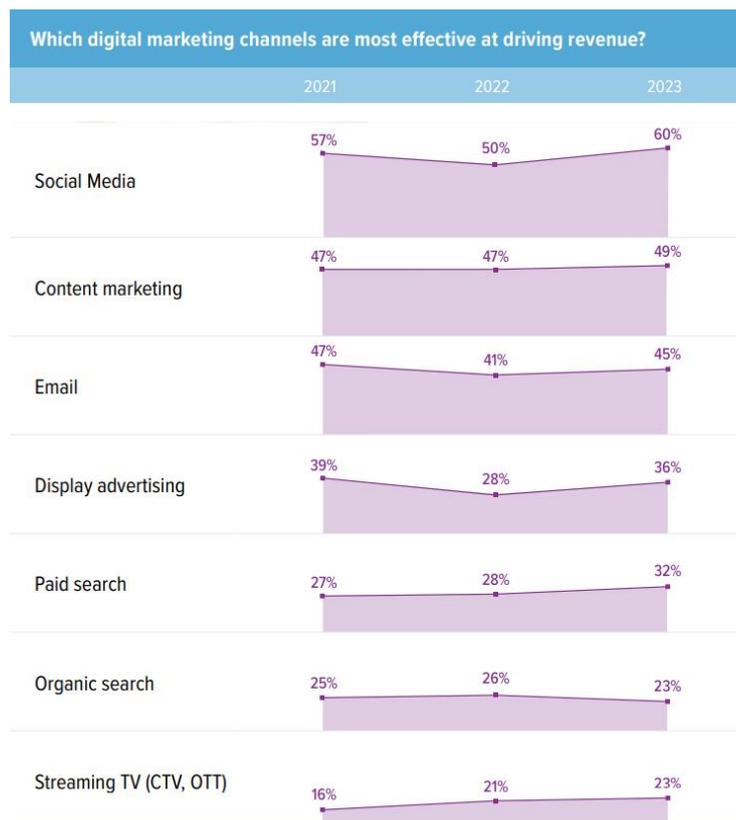
² Fonte: HubSpot, "The State of Marketing 2024"

di concentrarsi sulle attività di carattere più creativo. Le attività che potrebbero essere delegate all'intelligenza artificiale riguardano la ricerca di idee, la scrittura di post sui social media e di e-mail e la creazione di immagini.

B2B Marketing

Nell'ambito del B2B marketing (di riferimento per Execus), il canale più utilizzato per la diffusione di campagne pubblicitarie è rappresentato dai *social media*. In particolare, la ricerca condotta da WPromote³ dimostra che il 60% delle aziende intervistate ha indicato i *social media* come il canale più importante per lo svolgimento di campagne di marketing rispetto al 50% rilevato nel 2022. Al secondo posto si colloca il *content marketing* con il 49% (rispetto al 47% registrato nel 2022) mentre il terzo posto, con il 45% rispetto al 41% del 2022, è riservato agli annunci pubblicitari inviati a mezzo e-mail.

Questi risultati mettono in evidenza l'importanza della creazione di contenuti per accrescere la notorietà di un marchio, generare e mantenere i "lead". Ciò nonostante, il 36% degli intervistati ha indicato come la difficoltà principale nella strutturazione di una campagna di marketing di successo sia costituita proprio dalla produzione di contenuti di qualità.



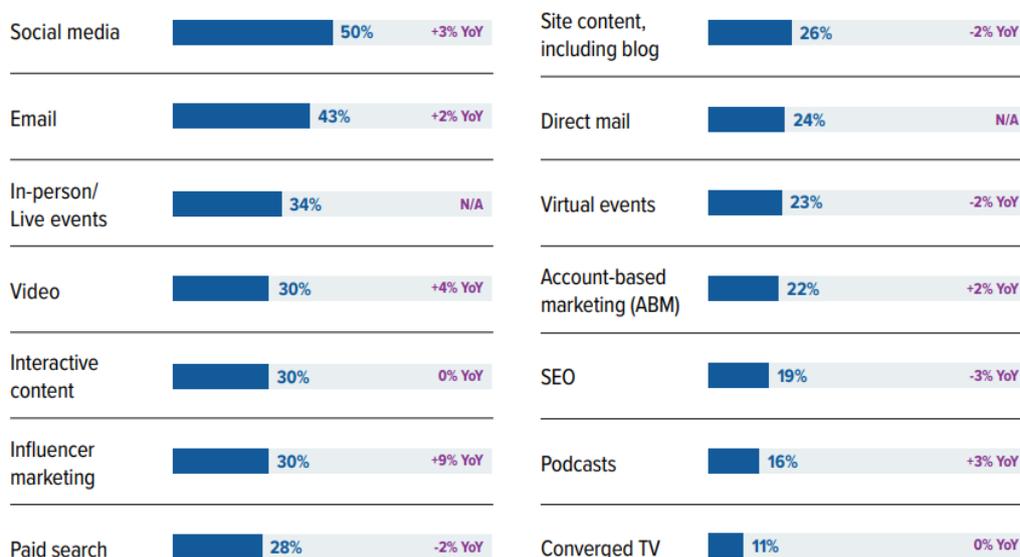
Fonte: WPromote, "2023 State of B2B Digital Marketing"; La classifica dei canali di marketing per efficienza nella generazione di ricavi

Nel settore del B2B marketing, dopo la pandemia da Covid-19, il trend principale è rappresentato dal miglioramento della *customer experience*. Gli acquirenti si sono abituati a esperienze B2C personalizzate e pretendono ora lo stesso approccio anche

³ Fonte: "2023 State of B2B Digital Marketing" di WPromote

quando fanno acquisti B2B. In questo senso, le aziende appaiono ora ampiamente focalizzate sui miglioramenti della *customer experience*, investendo in campagne pubblicitarie creative e sperimentali in modo da poter includere altre tendenze del mondo digital quali l'intelligenza artificiale e l'insight-based testing⁴.

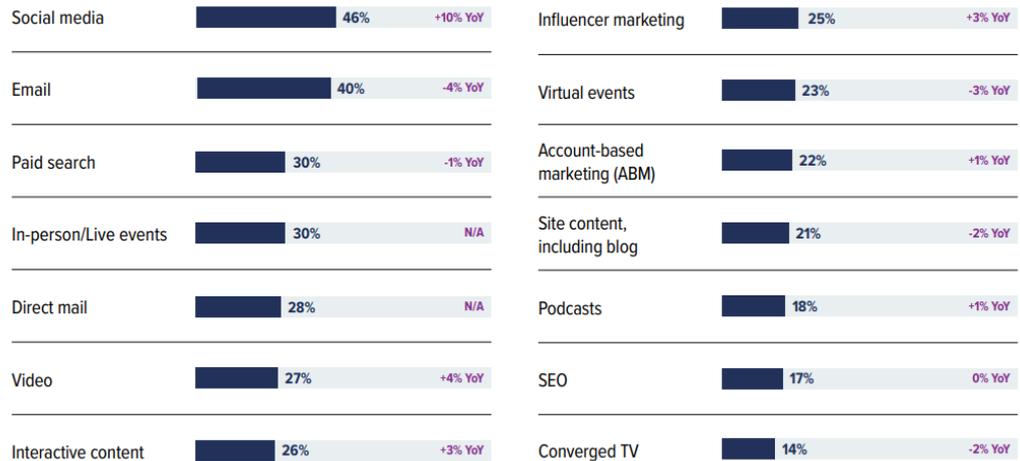
Per quanto riguarda la creazione di "lead", soprattutto quelli appartenenti alla categoria "new leads", i mezzi principali usati per la generazione di contatti sono i social media (50% di casi), seguiti da e-mail (43% di casi) ed eventi live (34% di casi), specialmente dopo la pandemia da Covid-19. L'*Influencer marketing*, a sua volta, sta registrando il più alto tasso di crescita rispetto al 2022, pari al 9%, confermandosi come un trend emergente anche nel mondo B2B.

Which of the following tactics contributes most to achieving top-of-funnel goals?


Fonte: WPromote, "2023 State of B2B Digital Marketing"; La classifica dei canali di marketing preferiti dalle aziende per la creazione di "New Leads"

Tra i "lead" appartenenti al gruppo "Ready for Business", i social media si qualificano come il mezzo principale utilizzato per la comunicazione con i potenziali clienti (46% di casi, +10% rispetto al 2022). Le e-mail sono preferite nel 40% dei casi mentre nel 30% dei casi le aziende preferiscono organizzare eventi in presenza per comunicare con i potenziali clienti.

⁴ Insight-based marketing è una strategia di marketing basata sull'utilizzo dei dati sulle abitudini di consumo e le informazioni sugli utenti (raccolti in precedenza) per ottimizzare le strategie di comunicazione nel mondo digital (fonte: Altimeter).

Which of the following tactics contribute most to achieving bottom-of-funnel goals?


Fonte: WPromote, "2023 State of B2B Digital Marketing"; La classifica dei canali di marketing preferiti dalle aziende per la creazione di "Ready for Business leads"

Le principali tendenze nel settore del B2B marketing riguardano:

- **Intelligenza artificiale:** il nuovo strumento sta entrando velocemente in quasi tutti i settori e quello del marketing non è un'eccezione. I principali tools (ChatGPT, Microsoft Bing AI e simili) offrono strumenti in grado di scrivere post sui social media, scrivere e inviare e-mail e generare report sui risultati raggiunti da una campagna pubblicitaria.
- **Video marketing;** i post scritti e le immagini sui social media vengono sempre più spesso sostituiti da c.d. *short-form videos*, ovvero video di durata breve che raccontano il messaggio che si vuole trasmettere all'utente finale. Attualmente, un utente finale medio guarda circa 38 ore di contenuti in forma di un video al mese mentre gli utenti di TikTok (la principale piattaforma social di short-form videos) visualizzano circa 167 milioni di video al minuto.
- **Automation:** lo svolgimento di molte attività di marketing si può velocizzare delegando alcuni compiti (gestione delle e-mail e dei dati, pubblicazione di post sui social media, gestione di *leads*) ad appositi software.

Con il termine "account-based marketing" si intende così una strategia B2B mirata con la quale il marketing e le vendite collaborano insieme al fine di creare esperienze di acquisto personalizzate per clienti di alto valore⁵. Trattasi di un approccio complementare all'*inbound marketing* e, più precisamente, alla lead generation, in quanto l'account-based marketing garantisce che i clienti ai quali le aziende si rivolgono siano quelli più adatti e più qualificati, snellendo così il ciclo di vendita e risultando più efficienti.

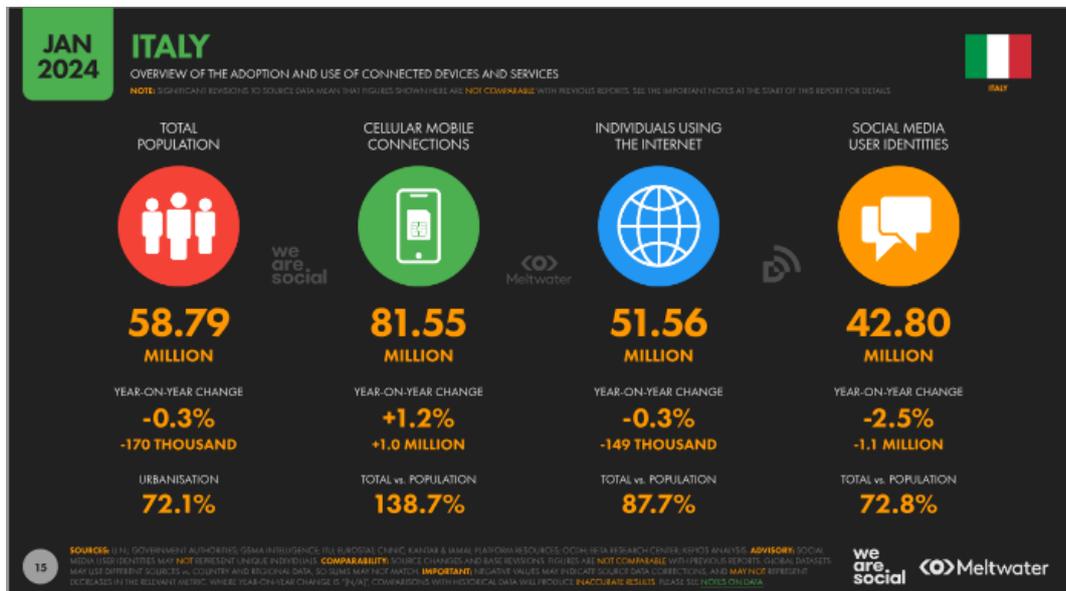
In un approccio account-based, le aziende hanno bisogno di conoscere le motivazioni che spingono il cliente verso l'acquisto, nonché di comprendere come soddisfare al meglio le sue necessità, sviluppare una efficace "value proposition" mirata ed eseguire campagne di vendita e marketing integrate.

⁵ Fonte: Spinosi Marketing

Digital Marketing

Il mercato del digital marketing dipende, in primis, dalla diffusione e accesso alla rete internet. In particolare, a gennaio 2024, 5,35 miliardi di persone hanno avuto accesso a internet ovvero il 66,2% della popolazione mondiale. Su base annua, il numero di utenti di internet è cresciuto dell'1,8%. Inoltre, sempre a gennaio 2024, 8,65 miliardi di persone erano in possesso di un cellulare. Rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, il numero di persone in possesso di un cellulare è aumentato dell'1,9%. Per quanto riguarda gli utenti di social networks (gennaio 2024), 5,04 miliardi di persone (62,3% della popolazione mondiale) risulterebbero utenti attivi, in crescita del 5,6% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.⁶

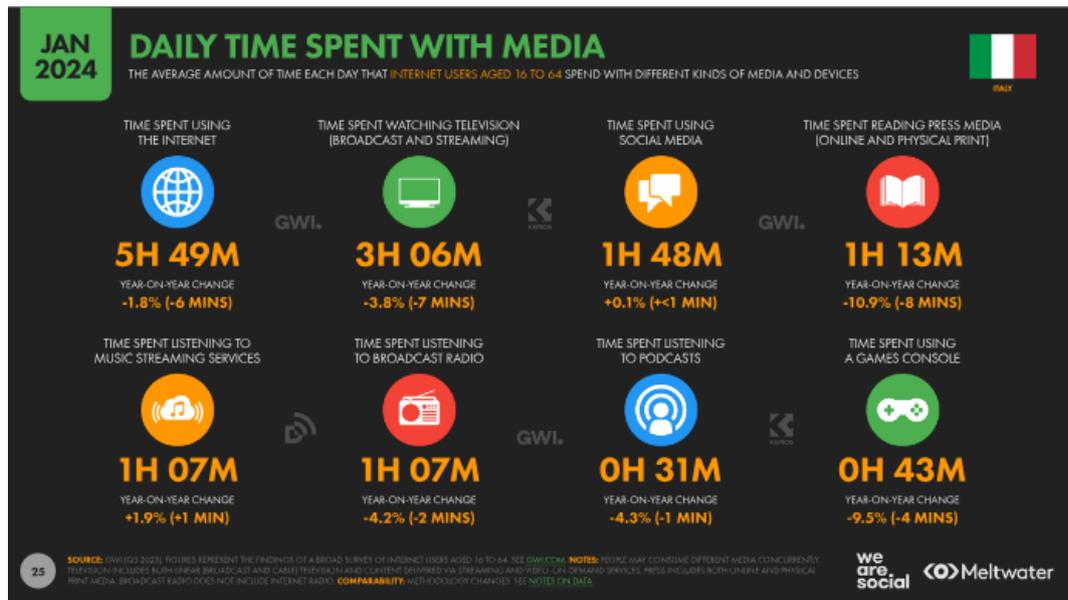
In Italia, il numero di persone con accesso a internet è oggi pari a 51,56 milioni (87,7% della popolazione), 81,55 milioni di persone sono in possesso di un cellulare (138,7% della popolazione) mentre 42,80 milioni di persone risultano utenti attivi dei social media (72,8% della popolazione). Rispetto al 2023, il numero di utenti attivi dei social networks è diminuito del 2,5%.



Fonte: "Digital 2024", We Are Social, Meltwater; Mondo digital in Italia a gennaio 2024

Per quanto riguarda il tempo trascorso online, in Italia (gennaio 2024) un utente medio si stima passi un totale di 5 ore e 49 minuti usando internet (utilizzando tutti i device in suo possesso) di cui 1 ora e 48 minuti sui social networks.

⁶ Fonte: "Digital 2024", We Are Social e Meltwater



Fonte: "Digital 2024", We Are Social, Meltwater; Tempo medio giornaliero dedicato ai media per utente in Italia

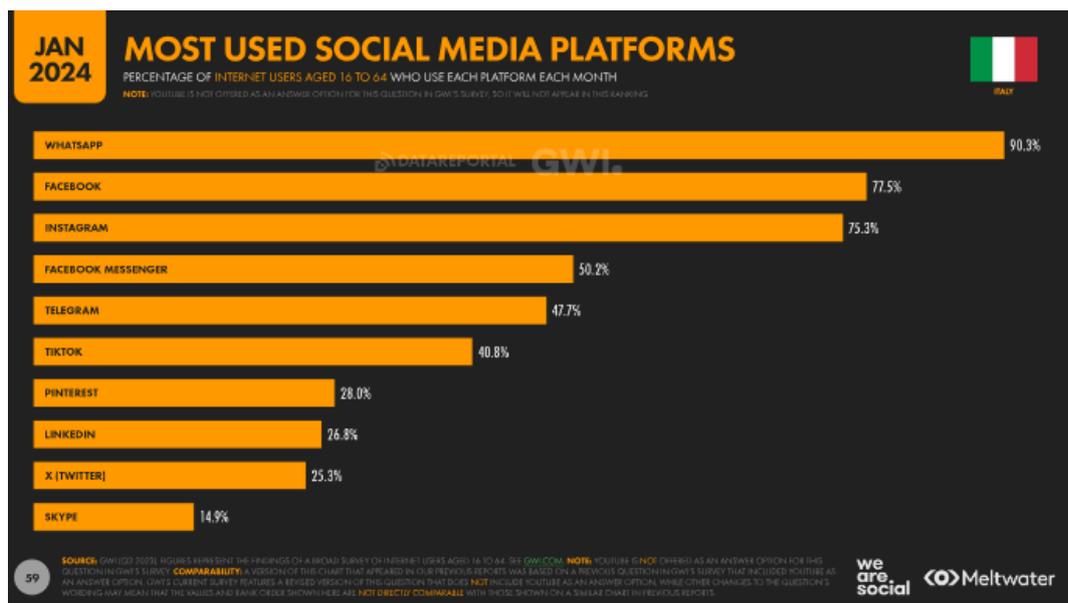
Nella maggior parte dei casi un utente medio in Italia si stima usi internet per cercare informazioni, mantenersi aggiornato in merito a notizie ed eventi e per imparare nuove competenze.

Il principale device usato per connettersi è rappresentato dal cellulare (96,9% dei casi), seguito dal computer (78,1% dei casi) e tablet (41,7% dei casi).

Le principali app utilizzate e i siti web più visitati rientrano nelle seguenti categorie: chat e messaggi (96,7% dei casi), social media (94,6% dei casi), acquisti (90,4% dei casi) e motori di ricerca (89,3% dei casi).

Nell'ambito dei social media, gli utenti italiani sono presenti sui social media per leggere le ultime notizie (47,5%), per divertimento (47,4%) e per rimanere in contatto con amici e membri della propria famiglia (44,8%).

I social networks più usati in Italia sono: Whatsapp (90,3%), Facebook (77,5%), Instagram (75,3%) e Facebook Messenger (50,2%).



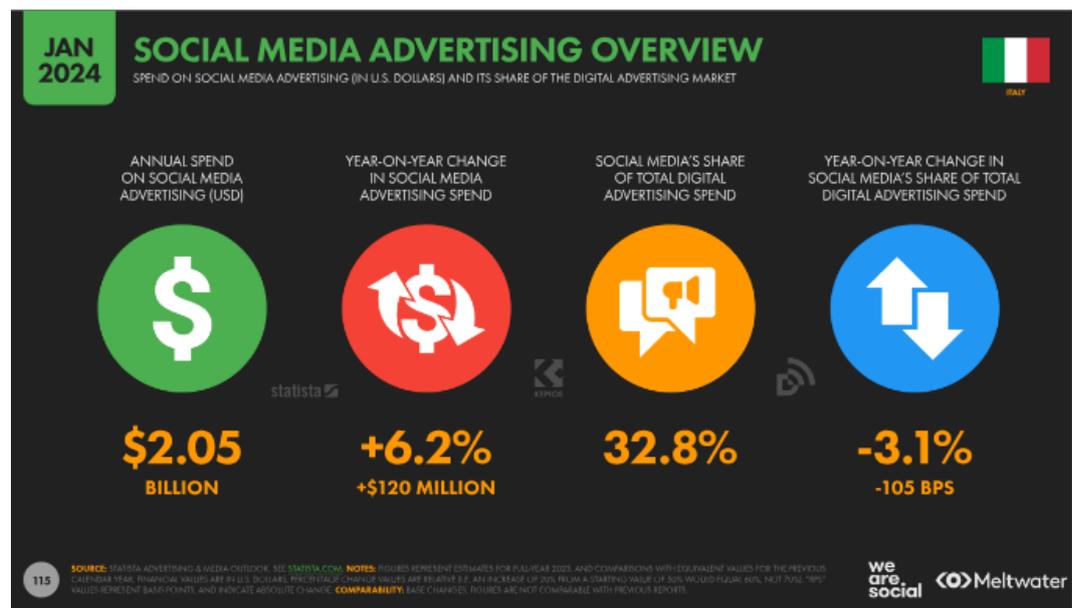
Fonte: "Digital 2024", We Are Social, Meltwater; Le piattaforme social più utilizzate in Italia

Su LinkedIn, il social network utilizzato da Execus per lo svolgimento delle attività di marketing, nonché social network più utilizzato dai *content makers* nell'ambito B2B (94% dei casi), le pubblicità su di esso veicolate potrebbero raggiungere fino a 20 milioni di profili, corrispondenti al 34% della popolazione italiana e al 38,8% del numero degli utenti internet in Italia.

Gli utenti italiani fanno ricerche sui marchi di loro interesse principalmente attraverso i motori di ricerca (40,8%), seguiti dalle campagne pubblicitarie televisive (36,6%), il passaparola (30,7%) e i siti web di carattere *retail* (28,7%).

A gennaio 2024 sono stati spesi, in Italia, in ragione d'anno, \$11,17 miliardi in campagne pubblicitarie di cui \$6,25 miliardi destinati a campagne digitali. Su base annua le spese per pubblicità sono aumentate del 5,7% mentre la frazione delle spese destinata alle campagne digitali è cresciuta del 9,6%.

Le spese annue per pubblicità sui social networks sono ammontate, a gennaio 2024, a \$2,05 miliardi, in aumento dell'6,2% rispetto a gennaio 2023. Il 32,8% delle spese destinate a campagne pubblicitarie digitali è veicolato verso i social media.



Fonte: "Digital 2024", We Are Social, Meltwater; Overview delle spese per pubblicità sui social media

Il mercato del digital marketing globale valeva, nel 2023, \$366,1 miliardi. Si stima che nel periodo 2024-2032 si possa raggiungere una crescita media annua dell'11,8%⁷.

I principali drivers di tale mercato sono l'incremento delle pubblicità video e mobile, la crescente adozione del real-time bidding (RTB), il continuo aumento degli utenti finali e la diffusione della rete internet, nonché l'aumento del numero di persone in possesso di uno smartphone.

Le tendenze del mercato digital sono rappresentate dai seguenti trend:

- 1) *Autenticità, Agilità e Responsabilità* – l'uso dei social media sta cambiando rispetto al passato. Le nuove generazioni usano i social media per cercare informazioni, scoprire nuovi brand e prodotti, nonché per motivi di formazione.

⁷ Fonte: IMARC Group

In questo contesto, per le aziende è sempre più importante sviluppare una strategia di creazione di *content* autentica in collaborazione con professionisti specializzati.

- 2) *Intelligenza Artificiale* - attualmente ogni azienda, in qualche modo, può beneficiare del *machine learning*. L'intelligenza artificiale può aiutare le aziende ad automatizzare, personalizzare e ottimizzare le loro campagne di marketing.
- 3) *Virtual Marketing Partner* - è sempre più comune il processo di esternalizzazione della funzione di marketing, affidandone la gestione ad una agenzia specializzata.
- 4) *Web3* - la terza edizione del World Wide Web offre tante possibilità al mondo del marketing attraverso il metaverso, esperienze virtuali e creazione di *communities digitali*. La personalizzazione dell'offerta e la comunicazione autentica diventano così i punti centrali di una campagna di marketing.
- 5) *Purpose-driven Branding* - i consumatori si concentrano sempre di più sullo scopo del brand dal quale acquistano un prodotto, con l'intenzione di conoscere la sua storia. Le aziende, in questo contesto, si focalizzano sulla corporate social responsibility, sull'empatia, sull'autenticità e inclusività.

Il Gruppo è attivo anche nei settori del MarTech e del SalesTech. 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 (CRM, Customer Relationship Management e Data Analytics), a produrre e archiviare i contenuti multimediali (CMS, Content Management System), ad automatizzare le attività (Marketing Automation) che vanno dall'invio delle mail alla targetizzazione delle campagne ADV. Il mercato del MarTech è stimato valere a livello mondiale nel 2023 \$413,6 miliardi ed è stimato raggiungere nel 2032 il valore di \$2.130,6 miliardi, con un CAGR del 19,38%.⁸

Per SalesTech invece 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. Il mercato del SalesTech è stimato valere a livello mondiale nel 2024 \$36,65 miliardi ed è stimato raggiungere nel 2030 il valore di \$104,47 miliardi, con un CAGR del 16,30%.⁹

⁸ Fonte: IMARC, Market Research Report 2024

⁹ Fonte: Kingpin Market Research, Sales Tech Market Report 2024

Attività e Strategie

Execus S.p.A. è una PMI innovativa che opera nel settore del *social selling*, ovvero l'insieme di strategie e tecniche di sviluppo commerciale e di *lead generation* online basate sulla creazione di rapporti con potenziali clienti sulle piattaforme di social media.

In particolare, il Gruppo supporta aziende e liberi professionisti nel creare strategie per sviluppare il proprio business offrendo ad essi soluzioni specifiche di *lead generation* e *lead management* tramite l'utilizzo dei *social network* (in particolare, LinkedIn) sia tramite servizi di consulenza per migliorare la presenza dei clienti su LinkedIn; che tramite attività di formazione alle vendite aziendali e dei programmi volti a facilitare l'integrazione dei moderni sistemi di vendita.

Execus si presenta quale player di riferimento nel settore della *lead generation* sui social networks per clienti B2B. La società è stata fondata nel 2019 da Andrea Steconi e Gianni Adamoli, traendo forza dalle esperienze pregresse dei soci fondatori nell'ambito del *social selling* rivolto, principalmente, alle imprese ed ai professionisti.

I prodotti principali della società sono LinkedIn Top Page (78% dei ricavi al 31 dicembre 2023) e i corsi di formazione (18,71% dei ricavi al 31 dicembre 2023) attinenti alle tematiche di *social selling*. In questo ambito la società ha sviluppato anche una piattaforma proprietaria di e-learning, ampliando così l'offerta dei corsi di formazione che vengono erogati sia in presenza che online.

La società opera in Italia e in Svizzera attraverso la consociata Execus SA.

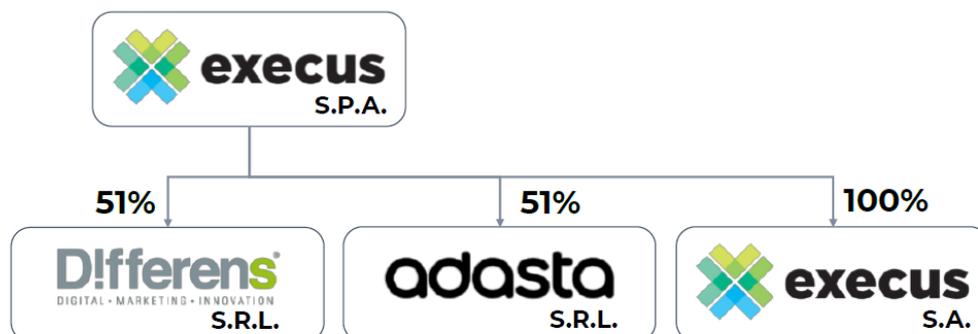
Il 14 dicembre 2023 l'Assemblea degli azionisti ha approvato due operazioni di aumento di capitale necessari ai fini dell'acquisizione di Differens S.r.L. e Adasta Media S.r.L. Le due acquisizioni consentiranno a Execus di sviluppare il business caratteristico, ampliando la propria gamma di prodotti e servizi offerti, con l'obiettivo di aumentare i ricavi attraverso la realizzazione di economie di scopo sul proprio target di clientela (*cross sell* e *up sell*).

Differens S.r.L. è un'agenzia che offre servizi integrati che spaziano dal web design & development alla SEO (*Search Engine Optimization*) e al web marketing rivolti alla clientela B2B. La società propone ai suoi clienti strategie digitali multicanale, combinando creatività tradizionale con le ultime tecniche di marketing. La società è attiva, inoltre, nel settore della formazione in quanto mette a disposizione dei clienti corsi *e-learning*, erogati tramite la propria piattaforma Learning365. Differens è composta da 9 persone ed ha registrato un fatturato da €611 migliaia al 31 dicembre 2023.

Adasta Media S.r.L. è una concessionaria pubblicitaria digitale che assiste gli editori *online* nella trasformazione digitale del modello di vendita degli spazi pubblicitari. In particolare, aiuta inserzionisti e brand a raggiungere i loro obiettivi proponendo soluzioni *cross-platform*, nell'ambito del *programmatic advertising*, ma anche con l'ideazione di progetti speciali in sinergia con gli editori. La società si rivolge ad una clientela B2B, composta da editori, inserzionisti ed agenzie di marketing. La società ha registrato un valore della produzione pari a €2,37 milioni al 31 dicembre 2023.

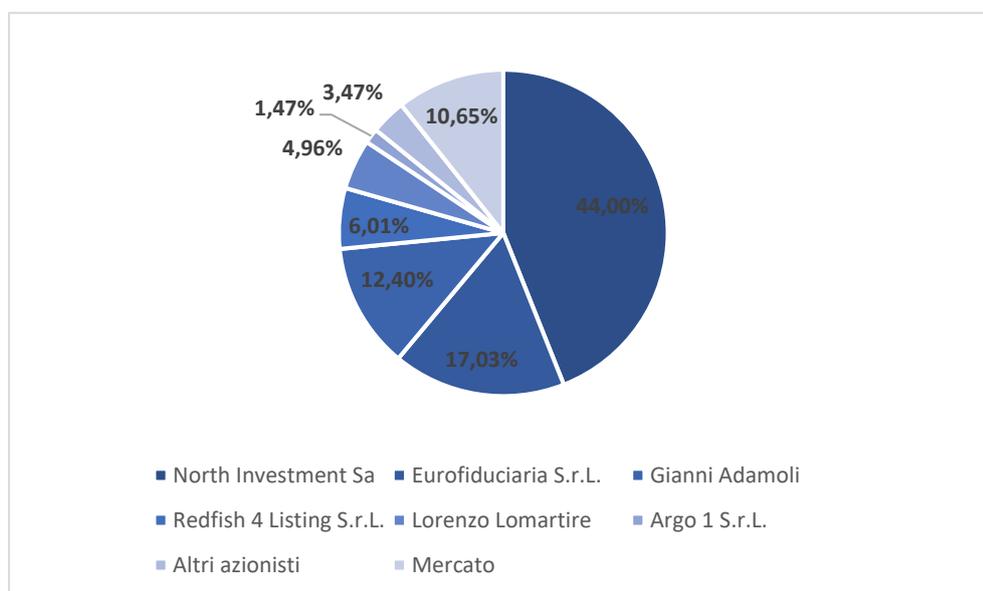
Attualmente, il Gruppo è quindi composto dalle seguenti società:

- Execus S.p.A.: la capogruppo;
- Execus SA: società di diritto svizzero, controllata al 100% da Execus S.p.A.
- Differens S.r.l.: controllata al 51% del capitale sociale;
- Adasta Media S.r.l.: controllata al 51% del capitale sociale.



Fonte: Execus; Composizione del Gruppo

Il capitale sociale è costituito, al 31 dicembre 2023, da n. 5.240.083 azioni ordinarie ed è detenuto per il 44% da North Investment SA, società di diritto svizzero riconducibile a Loredana Santarelli (coniuge di Andrea Stecconi) mentre Gianni Adamoli ne detiene il 29,43%, sia in proprio (12,40%) sia tramite la fiduciaria Eurofiduciaria S.r.l. (17,03%). Red Fish 4 Listing S.r.l., partner strategico della società, detiene il 6,01% delle quote sociali mentre Lorenzo Lomartire, Presidente del Consiglio di Amministrazione, ne detiene il 4,96%. L'1,47% del capitale è detenuto da Argo 1 S.r.l. mentre gli altri azionisti detengono una quota pari al 3,47% del capitale. Il flottante sul mercato è pari al 10,65%.



Fonte: Execus; composizione dell'azionariato

Gli outstanding warrants ("Execus S.p.A. 2023-2026"), emessi in sede di IPO, ammontano a n. 558.000. Per il loro esercizio, nel rapporto 1:2 (n. 1 azione di compendio per ogni n. 2 warrant esercitati), sono previsti tre periodi di riferimento:

- Primo periodo di esercizio: compreso tra il 3 e il 18 ottobre 2024 ad un prezzo di sottoscrizione di ciascun azione di compendio pari a € 1,84
- Secondo periodo di esercizio: compreso tra il 2 e il 17 ottobre 2025 ad un prezzo di sottoscrizione di ciascun azione di compendio pari a € 2,02
- Terzo periodo di esercizio: compreso tra il 1 e il 16 ottobre 2026 ad un prezzo di sottoscrizione di ciascun azione di compendio pari a € 2,22

In data 1° luglio 2022 la società ha stipulato un contratto con un primario operatore del settore ICT per la distribuzione dei servizi Execus. In particolare, il contratto prevede che il distributore promuova, distribuisca e venda ai propri clienti i servizi a marchio Execus quali "LinkedIn Top Page", i corsi di formazione e i correlati servizi di *lead generation* attraverso la piattaforma LinkedIn. Secondo quanto stabilito dall'accordo, il distributore si impegna a fatturare e riscuotere i prezzi per i servizi svolti da Execus ed a corrispondere a quest'ultima i corrispettivi concordati nel contratto, al netto delle commissioni corrisposte al distributore. Il contratto prevede, inoltre, un obbligo di esclusiva in favore di Execus in quanto il distributore si è impegnato a non intraprendere accordi di collaborazione, per tutta la durata del contratto in essere, con altri fornitori che forniscano servizi analoghi a quelli offerti da Execus. Execus, a sua volta, si impegna a non svolgere, in alcun caso, per tutta la durata del contratto, attività di commercializzazione diretta dei servizi oggetto del contratto nei confronti di clienti o di potenziali clienti con i quali la stessa sia entrata in contatto tramite il distributore o a cui il distributore abbia inviato una proposta commerciale.

Il contratto ha durata di tre anni e, alla data di scadenza, si rinnoverà per periodi di medesima durata. Al 31 dicembre 2023 l'incidenza del canale indiretto sul totale dei ricavi delle vendite è stata pari al 46%, in riduzione rispetto al 2022 quando l'incidenza del canale indiretto sul totale delle vendite è stata pari a circa il 75%. La riduzione è coerente con gli obiettivi dichiarati dalla società in sede di quotazione.

Execus, inoltre, ha stipulato un contratto di distribuzione con Confartigianato attraverso il quale si impegna ad offrire alle associazioni ed agli associati di Confartigianato stessa i propri servizi a condizioni agevolate mentre Confartigianato si impegna a promuovere i servizi di Execus presso le proprie associazioni territoriali, i propri associati e clienti.

L'obiettivo della società è quello di diventare una piattaforma MarTech¹⁰, leader in Italia e in Europa, verticale sulle soluzioni di gestione e generazione di lead in ambito B2B e B2C per le reti di vendita delle aziende e per i liberi professionisti.

Alla fine del 2023 il numero totale di dipendenti del Gruppo era pari a 51 (di cui 21 dipendenti). La società si avvale, inoltre, di una rete di vendita diretta costituita da 7 agenti e 13 procacciatori d'affari, aventi il precipuo compito di mettere in contatto Execus direttamente con potenziali clienti. I contratti di agenzia stipulati con collaboratori prevedono una remunerazione per commissioni.

¹⁰ 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 (CRM, Customer Relationship Management e Data Analytics), a produrre e archiviare i contenuti multimediali (CMS, Content Management System), ad automatizzare le attività (Marketing Automation) che vanno dall'invio delle mail alla targetizzazione delle campagne ADV.

Linee di business

La società offre ai propri clienti quattro tipologie di servizi:

- LinkedIn Top Page: fornitura ricorrente di servizi di consulenza professionale per l'ottimizzazione dell'uso della piattaforma LinkedIn e per la gestione delle pagine social di aziende e liberi professionisti.
- E-learning & Live Training: corsi di formazione online e in aula sulle tematiche legate al *social selling*. Il servizio di formazione online, svolto attraverso l'utilizzo di una piattaforma proprietaria di e-learning, oltre all'erogazione dei corsi, consente la registrazione di tutte le attività svolte per la documentazione e la rendicontazione delle attività formative. In tale voce sono ricompresi anche i ricavi direttamente connessi all'impiego della piattaforma e-learning da parte di società terze, ad esempio tramite lo sfruttamento di licenze relative ai materiali formativi ivi presenti. Il servizio di formazione live, 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.
- Green Web Meter: un'innovativa piattaforma tecnologica che permette di verificare la sostenibilità ESG delle pagine web grazie all'impiego dell'intelligenza artificiale.
- Servizi offerti da Adasta Media S.r.l.: Adasta è una concessionaria pubblicitaria digitale italiana nata nel 2017 a Milano che assiste gli editori online nella Digital Transformation del modello di vendita degli spazi pubblicitari. In particolare, aiuta inserzionisti e brand a raggiungere i loro obiettivi proponendo soluzioni cross-platform, nell'ambito del Programmatic Advertising ma anche con l'ideazione di progetti speciali in sinergia con gli editori in esclusiva. La società si rivolge ad una clientela composta da editori, inserzionisti e agenzie di marketing.
- Servizi offerti da Differens S.r.l.: Differens è un'agenzia che offre servizi integrati che spaziano dal web design & development alla SEO e al web marketing. Con un team di specialisti in vari ambiti, dalla grafica alla programmazione, Differens propone strategie digitali multicanali e offre corsi e-learning erogati attraverso la propria piattaforma Learning365, l'accesso alla quale verrà in futuro proposto in abbonamento. Inoltre, la società sta sviluppando una soluzione tecnologica in ambito B2B marketing da offrire con un modello di vendita SaaS.

Il servizio di punta della società, LinkedIn Top Page, consiste nella fornitura di servizi di consulenza professionale relativa all'ottimizzazione dell'uso della piattaforma LinkedIn e alla gestione delle pagine *social* con l'obiettivo di acquisire *lead*, nonché nello svolgimento di attività di *social selling* finalizzate a generare, in favore dei clienti, contatti utili o appuntamenti per l'attività di vendita e di marketing. Il servizio viene offerto sia ad aziende che a liberi professionisti con lo scopo di migliorare la loro presenza digitale e di massimizzare le occasioni commerciali derivanti dalle relazioni professionali create su LinkedIn. LinkedIn Top Page può essere integrato con il servizio di lead generation al fine di individuare clienti target per l'azienda seguendo un processo costituito dai seguenti step:

1. Il primo step è rappresentato dall'attività di individuazione del profilo target, il c.d. "buyer persona".

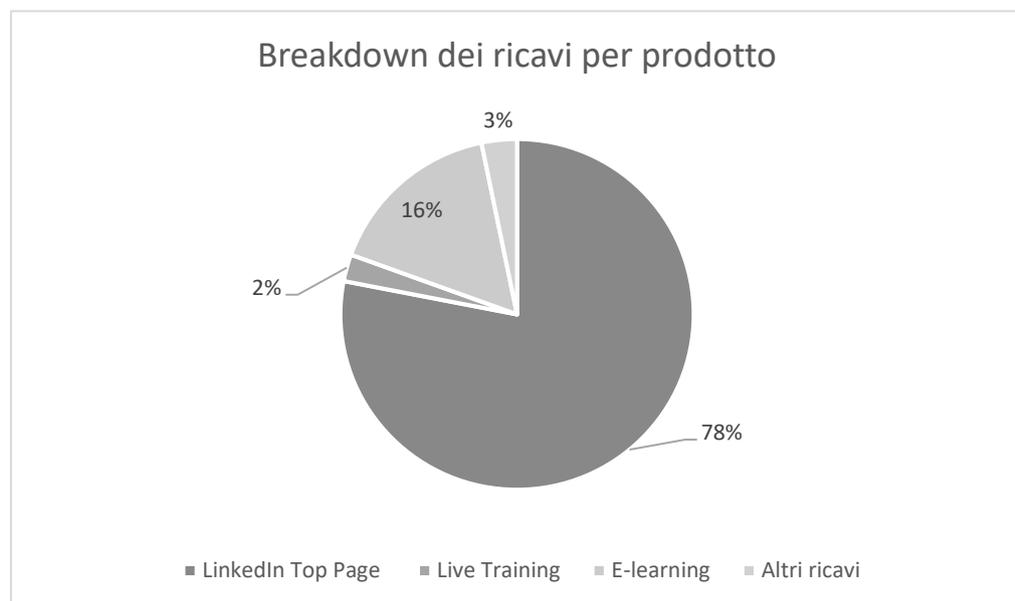
2. Le attività svolte durante lo step successivo consentono di entrare in contatto con la “buyer persona” attraverso la piattaforma LinkedIn.
3. La terza fase prevede delle attività volte a generare interesse e fissare un incontro conoscitivo con i profili target.
4. L’ultima fase è composta da un’attività di analisi dei dati statistici sui *follower* e sui visitatori delle pagine LinkedIn delle aziende clienti, nonché dalle singole attività di comunicazione e contatto che consentono di verificare, costantemente, la strategia di *social selling* impostata e di modificarla all’occorrenza in relazione alle esigenze specifiche.

La commercializzazione del prodotto avviene attraverso la stipula di contratti standardizzati della durata di sei mesi o un anno.

Al 31 dicembre 2023, il 78% del fatturato complessivo della società è stato realizzato dalla vendita del prodotto LinkedIn Top Page. Alla stessa data il numero di clienti LinkedIn Top Page è stato pari a 223, di cui 140 indiretti e 83 diretti. Il numero di pagine gestite per i clienti si attesta, invece, a 463, di cui 265 indiretti e 198 diretti.

La formazione, il primo servizio offerto da Execus, viene svolta in presenza, da remoto (svolgendo il corso in videoconferenza) o attraverso una piattaforma proprietaria di e-learning (corsi pre-registrati). Tutti i corsi vengono preparati e tenuti da insegnanti qualificati e sono suddivisi in sei moduli attinenti al mondo del *social selling*, all’impiego di software e tecnologie digitali. Al superamento di ciascun modulo, ai partecipanti viene consegnato un certificato di partecipazione.

Al 31 dicembre 2023, le vendite di corsi di formazione in presenza hanno contribuito per il 2% al fatturato del gruppo mentre i corsi erogati in modalità e-learning hanno generato il 16% dei ricavi alla stessa data.



Fonte: Execus; Breakdown dei ricavi per tipologia di prodotto al 31 dicembre 2023

Nel mese di novembre 2023 Execus ha acquistato una licenza d’uso non esclusiva di durata quinquennale del software Green Web Meter. Trattasi di un’innovativa piattaforma tecnologica che permette di verificare la sostenibilità ESG delle pagine web grazie all’impiego dell’intelligenza artificiale e di certificarla grazie all’impiego della

tecnologia Blockchain Arbitrum che permette l'emissione di NFT di certificazione altamente sostenibili.

Alla fine del progetto vengono analizzati i risultati ottenuti e al cliente viene lasciata la possibilità di scegliere di rinnovare il contratto con Execus oppure di interrompere la collaborazione. In alcuni casi, al cliente viene offerta la possibilità di beneficiare del cross-selling oppure dell'up-selling con gli altri servizi offerti dal Gruppo.

Ad oggi, Execus ha costruito un portafoglio clienti che include aziende su scala internazionale appartenenti a diversi settori.

	ICT / Tech	
	Industrial Manufacturing	
	Media / E-commerce	
	Associations	
	Financial Services & Insurance	
	Healthcare	
	Others	

Fonte: Execus; Portafoglio clienti del Gruppo

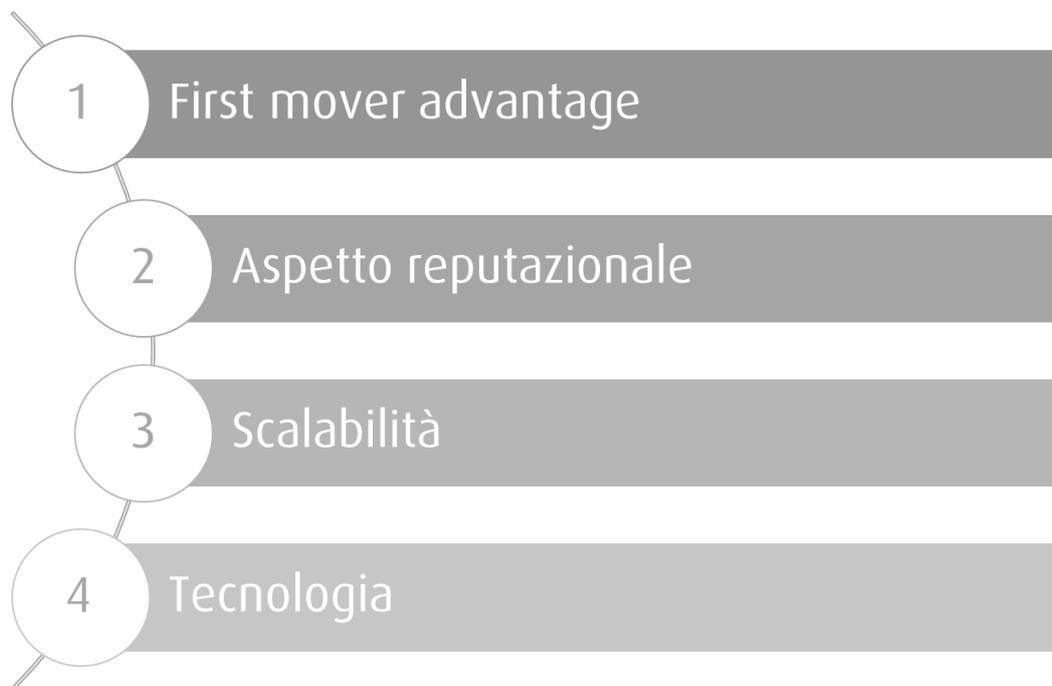
Strategie di crescita

La società si pone quale obiettivo di crescita quello di rafforzare il proprio posizionamento competitivo nei mercati di riferimento, seguendo tre linee di sviluppo strategico predefinite:

- Crescita per linee esterne. La società punta ad un ampliamento della propria offerta con prodotti e servizi complementari, sinergici e allineati alla visione imprenditoriale di Execus. Il focus del Gruppo sarà pertanto nell'individuare aziende sane e in crescita e dotate di tool e servizi innovativi e distintivi per le aziende.
- Investimenti in soluzioni tecnico-informatiche basate sull'intelligenza artificiale al fine di automatizzare alcuni processi nonché il rafforzamento di asset tecnologici esistenti. In particolare, con riferimento ad Adata, è previsto che la stessa sviluppi una propria piattaforma denominata "Pre-Bidder" che consenta l'incontro tra l'offerta e la domanda di spazi pubblicitari al fine di potenziare e consolidare il suo posizionamento nell'ecosistema dell'Ad-tech. Inoltre, nel corso di quest'anno è previsto il lancio di una soluzione di automazione delle attività di scouting, targeting, profilazione e analisi di potenziali lead basate su algoritmi di AI e Deep Learning da parte di Execus in collaborazione con Differens.
- Rafforzamento e sviluppo della propria rete vendita interna attraverso stipule di contratti di collaborazione con agenti di vendita con esperienza professionale nel settore al fine di ridurre il peso del canale di vendita indiretto sul valore

complessivo del fatturato. La società prevede di effettuare investimenti significativi in questo ambito.

Fattori critici di successo



Fonte: Execus

Execus è stata una delle prime società in Italia ad offrire servizi di lead generation nell'ambito B2B attraverso la fornitura di servizi innovativi (*First mover advantage*). Ciò ha dato alla società la possibilità di qualificare i propri servizi come standard di settore, rendendo riconoscibile il marchio e fidelizzando i propri clienti.

Nel corso degli anni, le collaborazioni con primari distributori hanno rafforzato la reputazione del marchio Execus. Inoltre, i fondatori della società, Andrea Stecconi e Gianni Adamoli, hanno ottenuto la certificazione "Instruct" di LinkedIn per potenziare le tecniche di vendita. Tutti questi elementi hanno aiutato Execus a costruire una reputazione di brand verso il quale i clienti ripongono fiducia e tramite il quale vengono ottenuti risultati di qualità.

Un'altra caratteristica di Execus è la scalabilità dei servizi offerti in quanto sono facilmente modulabili in funzione delle particolari necessità e disponibilità del singolo cliente.

L'offerta commerciale della società è basata su una tecnologia innovativa che affianca ai servizi di lead generation strumenti di monitoraggio, nonché su una piattaforma di e-learning che rende scalabili i modelli di formazione, oltreché su una piattaforma CRM proprietaria per la gestione delle attività di social selling. Inoltre, in futuro, la società intende effettuare ulteriori investimenti per arricchire le proprie soluzioni tecnologiche con le ultime tendenze di mercato quali, ad esempio, l'intelligenza artificiale.

SWOT Analysis

Strengths

- Proven track record both on top line and margins;
- Strong net financial position;
- Long lasting distribution agreements valid up to 2025, already renewed twice;
- Innovative product offering valued by the clients.

Weaknesses

- Low barriers to entry;
- Low bargaining power with key distributors that weighted 76% of sales in 2022.

Opportunities

- Fast growing market;
- International expansion;
- Extension of the services offered;
- New technological trends aligned with current and future offering.

Threats

- Loss of key distribution agreements;
- Entry of new players that could lower margins.

Fonte: Execus

- **Punti di forza:** comprovata esperienza nel settore sia in termini di fatturato che in termini di marginalità, affiancata da una posizione finanziaria netta solida. Inoltre, la società ha costruito una relazione a lungo termine con i propri distributori che si occupano di promuovere e vendere i suoi prodotti innovativi ad un mercato che ha saputo apprezzare, nel corso degli anni, la qualità delle soluzioni offerte da Execus.
- **Punti di debolezza:** mercato con poche barriere all'entrata e dipendenza notevole, in termini di fatturato, dai principali distributori (46% del fatturato al 31 dicembre 2023 rispetto al 73% del fatturato al 31 dicembre 2022).
- **Opportunità:** il mercato di riferimento di Execus è un mercato in forte crescita che offre, ai suoi players, la possibilità di crescere al di fuori dei confini nazionali. L'innovazione tecnologica, inoltre, mette a disposizione delle società strumenti per sviluppare ulteriormente la loro offerta di prodotti.
- **Minacce:** alea della perdita degli accordi distributivi in atto con i principali partners nonché dell'entrata nel mercato di nuovi players che potrebbe ridurre i margini reddituali attuali. Le minacce verranno mitigate con investimenti nella rete di vendita diretta.

Competitors

Nel mercato dell'account-based marketing si possono individuare due principali competitors di Execus: la società svizzera GetLinked.in e la società inglese Bluestoneb2b. GetLinked.in è un'agenzia di marketing specializzata nel social selling e, in particolare, nella lead generation su LinkedIn. L'agenzia offre, inoltre, corsi di formazione nell'ambito del social selling. Bluestoneb2b, invece, è una società di consulenza per le PMI che offre servizi di social selling, corsi di formazione nell'ambito del marketing ed altri servizi con l'obiettivo di aiutare i propri clienti a costruire nuove relazioni ed espandere il loro business. Entrambe le società hanno 3 dipendenti.

In un contesto più ampio, si possono considerare competitors dell'azienda anche i liberi professionisti specializzati nell'ambito del marketing e del social selling nonché le web agencies che sviluppano strategie di marketing online.



Fonte: Execus; Contesto competitivo di Execus

Appendice 1: acquisizione di Differens

L'accordo quadro stipulato nel mese di novembre 2023 prevede un corrispettivo pari a €99 migliaia per l'acquisizione, da parte di Execus, di una partecipazione pari al 51% del capitale di Differens S.r.L. che potrà essere incrementato, al ricorrere dei relativi presupposti, fino ad un massimo di €450 migliaia.

Sia il corrispettivo base che l'eventuale corrispettivo aggiuntivo derivante dall'aggiustamento prezzo verranno corrisposti ai soci di Differens in azioni Execus per effetto della sottoscrizione del primo aumento di capitale.

Il primo aumento di capitale è stato suddiviso in due tranches:

- a) Una prima tranche, inscindibile, di euro €99.999, effettuata mediante l'emissione di massime n. 33.333 azioni Execus, sottoscritte entro il 31 dicembre 2023 mediante il conferimento in natura, da parte dei soci Differens, di una partecipazione in Differens pari al 51% del capitale della stessa.
- b) Una seconda tranche, scindibile, del controvalore di massimi €350.001, inclusivi di sovrapprezzo, mediante emissione di massime n. 116.667 azioni Execus da sottoscrivere entro il 30 settembre 2024 a seguito del raggiungimento, da parte di Differens, dei risultati prestabiliti in termini di Ebitda al 31 dicembre 2023.

Appendice 2: acquisizione di Adasta Media

L'accordo quadro stipulato nel novembre 2023 tra i soci di Adasta Media ed Execus prevede un corrispettivo per l'acquisizione, da parte di Execus, di una partecipazione pari al 51% del capitale di Adasta Media pari a €765 migliaia che verrà corrisposto:

- a) Per €446.250 mediante la sottoscrizione di azioni Execus rivenienti dalla prima tranche del secondo aumento di capitale;
- b) Per €318.750 in denaro.

Il secondo aumento di capitale è stato suddiviso in tre tranches:

- a) Una prima tranche, inscindibile, di €446.250, mediante l'emissione di massime 148.750 azioni Execus sottoscritte entro il 31 dicembre 2023 mediante il conferimento in natura di una partecipazione in Adasta pari al 25,50% del capitale della stessa.
- b) Una seconda tranche, scindibile, del controvalore di massimi €63.750 mediante l'emissione di massime n. 21.250 azioni Execus da sottoscrivere entro il 30 settembre 2024 a seguito del raggiungimento, da parte di Adasta, di risultati prestabiliti in termini di Ebitda al 31 dicembre 2023.
- c) Una terza tranche, del controvalore di massimi €159.999 mediante l'emissione di massime n. 53.333 azioni Execus da sottoscrivere entro il 30 settembre 2024 a seguito del raggiungimento, da parte di Adasta, di risultati prestabiliti in termini di posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2023.

Risultati al 31.12.2023

EUR (K)	2022	2023	Var. (%)	2023E	2023 PF*
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	2.415	2.254	-6,63	3.383	5.115
<i>Ricavi da vendite dirette</i>	<i>587</i>	<i>1.218</i>		<i>1.317</i>	<i>-</i>
<i>Ricavi da vendite indirette</i>	<i>1.828</i>	<i>1.036</i>		<i>2.067</i>	<i>-</i>
Altri ricavi	90	35	-61,42	140	119
VALORE DELLA PRODUZIONE	2.504	2.289	-8,59	3.524	5.234
Materie prime	13	0	-99,82	19	9
%	0,51	0,00		0,53	0,17
Servizi	970	1.195	23,20	1.406	3.050
%	38,74	52,22		39,90	58,27
Godimento beni di terzi	23	80	250,97	33	58
%	0,91	3,49		0,94	1,11
Variazione di materie prime, sussidiarie e di consumo	-9,75	1,11	-111,34	-	1,11
VALORE AGGIUNTO	1.508	1.013	-32,85	2.066	2.116
%	60,22	44,24		58,64	40,43
Costo del lavoro	290	356	22,60	375	822
%	11,59	15,54		10,65	15,71
Oneri diversi di gestione	46	42	-7,49	66	57
%	1,82	1,84		1,88	1,09
EBITDA	1.172	615	-47,56	1.625	1.237
%	46,82	26,86		46,12	23,63
Ammortamenti e svalutazioni	249	472	89,89	181	569
EBIT	924	143	-84,56	1.444	668
%	36,89	6,23		40,99	12,76
Risultato della gestione finanziaria	3	0		17	11
UTILE ANTE IMPOSTE	926	143	-84,59	1.427	657
%	36,99	6,24		40,51	12,55
Imposte	236	93	-60,64	428	241
<i>Tax rate</i>	<i>25,48%</i>	<i>65,08%</i>		<i>30,00%</i>	<i>36,69%</i>
RISULTATO NETTO	690	50	-92,78	999	416
%	27,56	2,18		28,36	7,95
Minorities	-	-		-	180,00
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	690	50	-92,78	999	236
%	27,56	2,18		28,36	4,51
Cash Flow	939	522		1.180	985
%	37,49	22,80		33,48	18,82
PFN	520	566 [^]		2.413	566
Patrimonio netto	1.197	3.091		2.948	3.091

Fonte: Execus; Stime: Banca Finnat

* il bilancio pro-forma, redatto dalla società, tiene conto degli effetti economici provenienti dall'acquisizione delle società Differens S.r.L. e Adasta Media S.r.L. a partire dal 1° gennaio 2023

[^] valore pro-forma

Execus ha registrato, al 31 dicembre 2023, una contrazione dei ricavi di vendita del 6,6% rispetto all'anno precedente, da €2,4 milioni a €2,2 milioni. L'apporto delle vendite indirette al totale dei ricavi di vendita è diminuito dal 75,7% del 2022 al 46,0% grazie agli investimenti nella rete di vendita diretta effettuati nel corso dell'anno. La riduzione dei ricavi dalla rete di vendita indiretta è attribuibile anche ad un rallentamento delle attività commerciali in capo al principale distributore di Execus. Il valore della produzione si è così portato dai €2,5 milioni del consuntivo 2022 a €2,3 milioni (-8,6%). Le nostre stime, al netto dell'effetto delle due acquisizioni finalizzate a fine 2023, prevedevano un valore della produzione pari a €3,5 milioni.

Un aumento dei costi per servizi del 23% e un incremento dei costi per godimento beni di terzi da €23 migliaia al 31 dicembre 2022 a €80 migliaia hanno però contribuito ad un ribasso del valore aggiunto dal precedente €1,5 milioni all'attuale €1,0 milioni, per una flessione del 33%.

Una crescita del costo del lavoro del 22,6% ha poi determinato ad una riduzione del margine operativo lordo (Ebitda) da €1,2 milioni al 31 dicembre 2022 a €615 migliaia (-47,56%), con contestuale discesa della marginalità dal 46,8% al 26,9%. Secondo le nostre stime (sempre al netto delle operazioni di acquisizione avvenute nel 2023), l'Ebitda avrebbe dovuto attestarsi a €1,6 milioni per una marginalità al 46,12%.

In termini del risultato operativo netto (Ebit), quest'ultimo ha registrato un calo dell'84,6% rispetto al consuntivo 2022, attestandosi a €143 migliaia a fronte di €924 migliaia al 31 dicembre 2022, con un contestuale decremento del ROS dal 36,9% al 6,2% e rispetto a €1,4 milioni da noi stimati per un ROS che avrebbe dovuto attestarsi al 41%. La flessione è attribuibile, in parte, all'incremento degli ammortamenti del 90% rispetto all'anno precedente, dovuto all'ammortamento dell'avviamento delle società acquisite nel 2023.

Il Gruppo ha quindi chiuso l'esercizio con un utile netto pari a €50 migliaia (per un net margin pari al 2,2%), in riduzione del 92,8% rispetto all'anno precedente (€690 migliaia per un net margin pari al 27,6%) e a fronte di un utile netto da noi stimato pari a €999 migliaia (per un net margin al 28,4%).

La posizione finanziaria netta è rimasta positiva, evidenziando una posizione di cassa per €566 migliaia (pro-forma) rispetto a €520 migliaia dell'esercizio 2022 mentre il patrimonio netto è salito da €1,2 milioni a consuntivo 2022 a €3,1 milioni.

Outlook 2024-2027

Old Estimates

EUR (K)	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	CAGR 22/26
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	2.415	3.383	6.058	10.383	15.248	58,52
<i>Ricavi da Vendite dirette</i>	617	1.317	2.941	6.452	10.733	
<i>Ricavi da vendite indirette</i>	1.798	2.066	3.117	3.931	4.515	
Altri ricavi	90	140	26	-	-	
VALORE DELLA PRODUZIONE	2.504	3.524	6.084	10.383	15.248	57,09
Materie prime	13	19	32	55	81	58,52
%	0,51	0,53	0,53	0,53	0,53	
Servizi	970	1.406	2.373	4.050	5.794	56,33
%	38,74	39,90	39,00	39,00	38,00	
Godimento beni di terzi	23	33	57	98	144	58,52
%	0,91	0,94	0,94	0,94	0,94	
Variazione delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	-10	-	-	-	-	-
VALORE AGGIUNTO	1.508	2.066	3.622	6.181	9.229	57,28
%	60,22	58,64	59,53	59,53	60,53	
Costo del lavoro	290	375	477	622	826	29,88
%	11,59	10,65	7,83	5,99	5,42	
Oneri diversi di gestione	46	66	114	196	288	58,52
%	1,82	1,88	1,88	1,89	1,89	
EBITDA	1.172	1.625	3.031	5.363	8.115	62,20
%	46,82	46,12	49,82	51,64	53,22	
Ammortamenti	249	181	218	163	82	
%	9,93	5,13	3,58	1,57	0,54	
EBIT	924	1.444	2.813	5.200	8.033	71,73
%	36,89	40,99	46,24	50,08	52,69	
Oneri (proventi) finanziari	-3	17	12	6	0	
Rettifiche di valore	-	-	-	-	-	
UTILE ANTE IMPOSTE	926	1.427	2.801	5.194	8.033	71,61
%	36,99	40,51	46,03	50,02	52,68	
Imposte	236	428	840	1.558	2.410	78,75
<i>Tax rate</i>	25,48%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	
RISULTATO NETTO	690	999	1.960	3.636	5.623	68,95
%	27,56	28,36	32,22	35,02	36,88	
Minorities	-	-	-	-	-	
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	690	999	1.960	3.636	5.623	68,95
%	27,56	28,36	32,22	35,02	36,88	
Cash Flow	939	1.180	2.178	3.799	5.705	
PFN	520	2.413	4.187	7.500	12.512	
Patrimonio netto	1.197	2.948	4.909	8.545	14.168	
Crediti verso clienti	1.276	1.593	3.029	5.192	7.624	
CIN	677	535	721	1.045	1.656	
NWC	206	21	426	921	1.633	
Capex	-	360	25	25	25	
ROE	-	33,9	39,9	42,5	39,7	

Fonte: Execus; Stime: Banca Finnat

New Estimates

EUR (K)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	CAGR 22/27
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	2.415	2.254	5.991	6.326	6.810	8.433	28,42
Altri ricavi	90	35	31	31	31	-	
VALORE DELLA PRODUZIONE	2.504	2.289	6.022	6.358	6.841	8.433	27,49
Materie prime	13	0	15	16	17	21	10,44
%	0,51	0,00	0,25	0,25	0,25	0,25	
Servizi	970	1.195	3.262	3.418	3.607	4.217	34,16
%	38,74	52,22	54,17	53,76	52,72	50,00	
Godimento beni di terzi	23	80	87	65	72	89	31,45
%	0,91	3,49	1,45	1,02	1,05	1,06	
Var. materie prime, sussidiarie e di consumo	-9,75	1,11	-	-	-	-	
VALORE AGGIUNTO	1.508	1.013	2.658	2.859	3.146	4.106	22,18
%	60,22	44,24	44,13	44,96	45,98	48,69	
Costo del lavoro	290	356	409	450	495	544	13,42
%	11,59	15,54	6,79	7,08	7,24	6,46	
Oneri diversi di gestione	46	42	110	116	125	154	27,61
%	1,82	1,84	1,83	1,83	1,83	1,83	
EBITDA	1.172	615	2.138	2.292	2.526	3.407	23,79
%	46,82	26,86	35,51	36,05	36,92	40,40	
Ammortamenti e svalutazioni	249	472	529	581	638	701	23,04
EBIT	924	143	1.609	1.711	1.887	2.706	23,98
%	36,89	6,23	26,72	26,91	27,59	32,09	
Oneri (proventi) finanziari	3	0	22	18	18	18	
Rettifiche di valore	-	-	-	-	-	-	
UTILE ANTE IMPOSTE	926	143	1.587	1.693	1.869	2.688	23,75
%	36,99	6,24	26,35	26,63	27,32	31,87	
Imposte	236	93	555	592	654	941	31,86
Tax rate	25,48%	65,08%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	
RISULTATO NETTO	690	50	1.032	1.100	1.215	1.747	20,41
%	27,56	2,18	17,13	17,31	17,76	20,72	
Minorities	-	-	-	-	-	-	
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	690,25	50	1.032	1.100	1.215	1.747	20,41
%	27,56	2,18	17,13	17,31	17,76	20,72	
Cash Flow	939	522	1.561	1.682	1.853	2.448	
Disponibilità liquide	990	1.507	2.767	4.192	5.723	8.324	
PFN	520	566	2.584	4.130	5.643	8.294	
Patrimonio netto	1.197	3.091	4.122	5.223	6.437	8.185	
CIN	677	2.525	1.538	1.092	795	-109	
NWC	206	548	419	408	601	252	
Capex	-	2.218	150	150	150	150	
ROI	136,41	5,65	104,64	156,66	237,50	n.a.	
ROE	57,66	1,81	27,28	22,54	19,93	22,28	

Fonte: Execus; stime: Banca Finnat

Alla luce dei risultati conseguiti al 31 dicembre 2023, particolarmente influenzati dalla contrazione delle vendite da parte del principale distributore di Execus, abbiamo rivisto al ribasso le nostre precedenti stime per il periodo 2024-2026. La rivisitazione delle nostre stime tiene ora conto anche delle acquisizioni di Adasta Media e Differens, precedentemente non considerate.

Stimiamo ora che i ricavi di vendita possano passare da €5,9 milioni previsti a fine 2024 a €8,4 milioni a consuntivo 2027 rispetto a €2,3 milioni conseguiti al 31 dicembre 2023. Le nostre precedenti stime prevedevano una crescita dei ricavi di vendita da €6,1 milioni stimati nel 2024 a €15,2 milioni nel 2026. Prevediamo che l'apporto della rete di vendita indiretta al fatturato complessivo possa diminuire progressivamente ed attestarsi a circa l'11% a fine 2027 (dal 46% registrato al 31 dicembre 2023). I ricavi di Adasta Media dovrebbero passare da €2,6 milioni attesi a consuntivo 2024 a €3,2 milioni previsti a fine 2027 mentre i ricavi di Differens dovrebbero attestarsi a €1,3 milioni a consuntivo 2027 da €828 migliaia stimati per fine 2024.

Il valore della produzione dovrebbe così passare da €2,3 milioni registrati a consuntivo 2023 a €6,0 milioni nel 2024 e a €6,8 milioni nel 2026 (€15,2 milioni le nostre precedenti stime) fino al raggiungimento di €8,4 milioni a fine 2027.

Prevediamo una crescita progressiva dei costi per servizi nel periodo previsionale, tenuto conto degli investimenti nella rete di vendita diretta che la società intende effettuare attraverso l'inserimento di nuove figure commerciali con esperienza nel settore, in qualità di collaboratori esterni. In particolare, i costi per servizi dovrebbero passare da €3,3 milioni stimati a fine 2024 a €4,2 milioni attesi nel 2027. I costi del personale dovrebbero aumentare ad un tasso di crescita media annua del 13,4%, passando da €409 migliaia attesi a fine 2024 fino a €544 migliaia stimati a consuntivo 2027.

Il margine operativo lordo (Ebitda) lo stimiamo pari a €2,1 milioni a consuntivo 2024 (da €614 migliaia conseguiti al 31 dicembre 2023) per poi attestarsi a €2,5 milioni alla fine del triennio 2024-2026 (rispetto a €8,1 milioni da noi precedentemente stimati) e giungere a €3,4 milioni nel 2027, con una marginalità in ogni caso in crescita dal 26,9% registrato nel 2023 al 35,5% atteso nel 2024, fino al 40,4% stimato nel 2027.

In merito al risultato operativo netto (Ebit), quest'ultimo dovrebbe attestarsi a €1,6 milioni a consuntivo 2024, da €143 migliaia al 31 dicembre 2023, a €1,9 milioni a fine 2026, rispetto a €8 milioni in precedenza stimati, per giungere a €2,7 milioni a fine 2027.

L'utile netto di Gruppo lo stimiamo a €1,0 milione a consuntivo 2024, da €50 migliaia conseguiti a consuntivo 2023, a €1,2 milioni nel 2026 (€5,6 milioni le nostre precedenti stime) e a €1,7 milioni a consuntivo 2027. La posizione finanziaria netta dovrebbe rimanere positiva durante tutto il periodo previsionale, passando da €2,6 milioni attesi a consuntivo 2024 a €8,3 milioni nel 2027 mentre il patrimonio netto dovrebbe portarsi da €4,1 milioni stimati a fine 2024 a €8,2 milioni nel 2027.

Valuation

Ai fini della valutazione abbiamo utilizzato la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2024/2027. Il tasso di crescita perpetua è rimasto invariato e pari all'1% ed il WACC è stato determinato al 12,38% (precedente 14,25%) in funzione di un Risk Free Rate al 3,80% (precedente 4,50%), un Coefficiente Beta pari allo 0,88 (fonte: Damodaran, settore: "Business & Consumer Services" europeo, campione composto da 194 società) e un Market Risk Premium rimasto immutato al 9,75%. Otteniamo un Enterprise Value pari a € 20,9 milioni ed un valore ad **equity** pari a € **4,10/azione**. La nostra raccomandazione permane di **acquisto (BUY)**.

Cash Flow Model (K €)

	2024E	2025E	2026E	2027E
EBIT	1.609	1.711	1.887	2.706
Tax rate	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%
Imposte	563	599	661	947
NOPAT	1.046	1.112	1.227	1.759
D&A	529	581	638	701
Capex	150	150	150	150
CNWC	-129	-12	194	-350
FOCF	1.554	1.555	1.521	2.660

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,00
WACC (%)	12,38
Discounted Terminal Value	15.361
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	5.556
Enterprise Value	20.917
Net financial position as of 31/12/2023	566
Equity Value	21.483
Number of shares (x)	5.240.083
Value per share	4,10

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

Risk free rate	3,80
Market risk premium	9,75
Beta (x)	0,88
Cost of Equity	12,38
WACC	12,38

Stime: Banca Finnat

TARGET PRICE IMPLIED MULTIPLES VALUATION

	2024E	2025E	2026E	2027E
P/E	20,83	19,53	17,68	12,30
P/BV	5,21	4,11	3,34	2,62
EV/SALES	3,15	2,74	2,33	1,56
EV/EBITDA	8,84	7,57	6,27	3,87
EV/EBIT	11,75	10,14	8,39	4,87

Stime: Banca Finnat

Raccomandazioni emesse sul titolo Execus nei 12 mesi precedenti

Date	Rating	Target Price	Market Price
03.08.2023	Buy	6,90 €	1,67 €
23.10.2023	Buy	7,00 €	3,00 €

Rating System (orizzonte temporale di 12 mesi)

BUY (comprare): se il target price è superiore di oltre il 15% rispetto al prezzo corrente di mercato

HOLD (mantenere): se il target price è compreso nel range +/- 15% rispetto al prezzo di mercato

SELL (vendere): se il target price è inferiore di oltre il 15% rispetto al prezzo corrente di mercato

NO RATING: mancanza di basi fondamentali sufficienti per determinare una raccomandazione e/o un target price

Banca Finnat Research Rating Distribution	31/03/2024			
N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 28	BUY	HOLD	SELL	N.R.
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	75%	0%	11%	14%
Percentuali di società coperte alle quali Banca Finnat offre servizi di investimento	100%	-	100%	100%

INCOME STATEMENT (Eur k)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Valore della produzione	2.504	2.289	6.022	6.358	6.841	8.433
Materie prime	13	0	15	16	17	21
Servizi	970	1.195	3.262	3.418	3.607	4.217
Beni di terzi	23	80	87	65	72	89
Valore Aggiunto	1.508	1.013	2.658	2.859	3.146	4.106
Costo del lavoro	290	356	409	450	495	544
Oneri diversi di gestione	46	42	110	116	125	154
EBITDA	1.172	615	2.138	2.292	2.526	3.407
Ammortamenti & Svalutazioni	249	472	529	581	638	701
EBIT	924	143	1.609	1.711	1.887	2.706
Oneri (Proventi) finanziari	3	(0)	22	18	18	18
Rettifiche di attività finanziarie	-	-	-	-	-	-
Utile Ante Imposte	926	143	1.587	1.693	1.869	2.688
Imposte	236	93	555	592	654	941
Tax-rate	25,48%	65,08%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%
Risultato Netto	690	50	1.032	1.100	1.215	1.747
Minorities	0	0	0	0	0	0
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	690	50	1.032	1.100	1.215	1.747
Cash Flow	939	522	1.561	1.682	1.853	2.448
BALANCE SHEET (Eur k)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Patrimonio Netto di Gruppo	1.197	2.750	3.781	4.882	6.097	7.844
Totale Patrimonio Netto	1.197	3.091	4.122	5.223	6.437	8.185
PFN	520	566	2.584	4.130	5.643	8.294
CIN	677	2.525	1.538	1.092	795	-109
FINANCIAL RATIOS (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
EBITDA margin	46,82	26,86	35,51	36,05	36,92	40,40
EBIT margin	36,89	6,23	26,72	26,91	27,59	32,09
Net margin	27,56	2,18	17,13	17,31	17,76	20,72
ROI	136,41	5,65	104,64	156,66	237,50	n.a.
ROE	57,66	1,81	27,28	22,54	19,93	22,28
GROWTH (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Value of Production	N/A	-8,59	163,09	5,57	7,61	23,27
EBITDA	N/A	-47,56	247,85	7,20	10,19	34,91
EBIT	N/A	-84,56	1.028,02	6,33	10,31	43,39
Net Profit	N/A	-92,78	1.969,45	6,66	10,42	43,81
Cash Flow	N/A	-44,41	199,07	7,73	10,21	32,11
VALUATION METRICS	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
P/E	16,55	229,16	11,07	10,38	9,40	6,54
P/CF	12,17	21,89	7,32	6,79	6,16	4,67
P/BV	9,54	3,70	2,77	2,19	1,77	1,40
EPS	0,13	0,01	0,20	0,21	0,23	0,33
CFPS	0,18	0,10	0,30	0,32	0,35	0,47
BVPS	0,23	0,59	0,79	1,00	1,23	1,56
EV/SALES	4,52	4,82	1,48	1,15	0,85	0,37
EV/EBITDA	9,30	17,66	4,13	3,18	2,29	0,92
EV/EBIT	11,80	76,12	5,49	4,26	3,06	1,16

Fonte: Execus; Stime: Banca Finnat

DISCLAIMER

Informazioni generali

La ricerca è stata preparata da **Donatella Dragas**, analista finanziario di Banca Finnat S.p.A. (“**Banca Finnat**” o la “**Banca**”), autorizzata dalla Banca d’Italia all’esercizio dell’attività bancaria ai sensi del D.lgs. n. 385/1993 e alla prestazione dei servizi e attività di investimento di cui al D.lgs. n. 58/1998. Nello svolgimento delle proprie attività, Banca Finnat è sottoposta alla vigilanza della Banca d’Italia e della CONSOB per quanto di rispettiva competenza.

La ricerca, per contenuti e finalità, rientra nell’ambito delle disposizioni previste dal Regolamento Delegato (UE) 2016/958 e degli articoli 34, 36 e 37 del Regolamento Delegato (UE) 2017/565 che disciplinano gli obblighi a carico degli intermediari che pubblicano raccomandazioni di investimento.

Essa non costituisce in alcun modo proposta di conclusione di un contratto, né offerta al pubblico di prodotti finanziari né costituisce o si configura da parte della Banca come prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti di strumenti finanziari sensi dell’articolo 1 comma 5 del D.lgs. n. 58/1998 e successivi aggiornamenti.

Fonti e modelli di valutazione

Ai fini della redazione della ricerca, la Banca ha utilizzato fonti informative (a titolo esemplificativo, articoli di stampa, bilanci, comunicati, informazioni reperite nel corso di incontri e conversazioni telefoniche con i rappresentanti dell’emittente) che, alla data di pubblicazione della ricerca stessa, non risultano essere oggetto di accertamenti, provvedimenti o pubbliche smentite da parte di autorità giudiziarie o di vigilanza e che la Banca ritiene affidabili. Banca Finnat, tuttavia, non fornisce alcuna garanzia circa l’accuratezza o la completezza delle fonti informative utilizzate.

Gli analisti della Banca utilizzano modelli standard di valutazione riconosciuti a livello internazionale, tra cui, a titolo esemplificativo, Discounted Cash Flow Model (DCF), Economic Value Added (EVA) e NAV Method (Net Asset Value). Qualunque sia il metodo di valutazione utilizzato, esiste un rischio significativo che il prezzo target non sia raggiunto entro i tempi previsti nella ricerca. Per maggiori informazioni sul documento metodologico si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/documentazione/14/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>).

Le informazioni fornite e le opinioni espresse nella ricerca si riferiscono alla data di pubblicazione della ricerca stessa. Qualsiasi opinione, previsione o stima contenuta è espressa sulla base della situazione corrente ed è quindi possibile che i risultati o gli avvenimenti futuri si discostino rispetto a quanto indicato in tali opinioni, previsioni e stime.

Copertura e aggiornamento

L’elenco degli emittenti coperti dall’Ufficio Studi e Ricerche è disponibile nell’apposita sezione del sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/documentazione/14/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>).

Banca Finnat fornisce copertura continua degli emittenti seguiti, aggiornando le ricerche di regola con cadenza semestrale. Inoltre, la Banca può pubblicare altre tipologie di ricerche più sintetiche (denominate *flash company note*) a seguito della pubblicazione delle relazioni contabili periodiche e a qualsiasi evento (di carattere ordinario od eccezionale) inerente l’Emittente.

Lo storico delle raccomandazioni di investimento nel tempo formulate e il prezzo target relativo all’emittente sono riportati nella parte finale della ricerca, sezione “Valuation”, nonché sul sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/documentazione/14/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>)¹¹.

Informazioni sugli interessi e sui conflitti di interessi

La presente ricerca è prodotta su incarico remunerato da parte dell’emittente. Si comunica, inoltre, che (1) Banca Finnat svolge il ruolo di *specialist* in favore dell’emittente e (2) presta o ha prestato servizi di investimento in favore dell’emittente o di suoi soggetti controllanti o controllati negli ultimi 12 mesi.

¹¹ Per informazioni su tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte da Banca Finnat negli ultimi 12 mesi (ivi inclusa la percentuale di raccomandazioni buy/hold/reduce/sell pubblicate e la percentuale degli emittenti corrispondenti a ciascuna di queste categorie ai quali la Banca ha prestato servizi bancari, di investimento o accessori) si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche.

Si comunica, altresì, che nessun analista dell'Ufficio Studi e Ricerche detiene o ha detenuto negli ultimi 12 mesi strumenti finanziari emessi dall'emittente o ad essi collegati, né svolge ruoli di amministrazione, direzione o consulenza per l'emittente stesso. L'analista che ha preparato la presente ricerca dichiara, in particolare, di non avere interessi o conflitti di interessi nei confronti dello strumento finanziario o dell'emittente e di non essere a conoscenza di interessi o conflitti di interessi in capo a Banca Finnat e/o alle società appartenenti al suo gruppo in relazione allo strumento finanziario e/o all'emittente ulteriori rispetto a quanto rappresentato nel presente *disclaimer*.

Presidi organizzativi e procedurali volti a prevenire e gestire potenziali conflitti di interessi

La Banca previene e gestisce i potenziali conflitti di interesse attuando, tra l'altro, i seguenti presidi: (1) indipendenza dell'Ufficio Studi e Ricerche dalle altre aree della Banca e inserita in staff al Direttore Generale; (2) sistema di *information barriers*; (3) adozione di procedure interne che preservano la propria indipendenza nello svolgimento dell'elaborazione delle ricerche; (4) divieto ai dipendenti della Banca di compiere qualsiasi operazione personale riguardante lo strumento finanziario oggetto della ricerca stessa sino a quando non sia stata resa pubblica, tranne in occasione di ammissione a quotazione.

La remunerazione degli analisti non dipende in modo diretto dalla prestazione di servizi di investimento o da altre tipologie di operazioni eseguite dalla Banca o da altre società del suo gruppo, ovvero dalle commissioni di negoziazione ricevute dalla Banca o da altre società del suo gruppo.

Esclusivamente gli analisti dell'Ufficio Studi e Ricerche della Banca possono avere accesso alla ricerca prima della sua pubblicazione. È tuttavia prassi sottoporre la bozza della ricerca, senza la raccomandazione o il prezzo target, all'emittente prima della sua diffusione al pubblico, al fine di verificare l'accuratezza delle asserzioni fattuali e permettere la correzione di eventuali errori materiali. Le informazioni di carattere fattuale contenute nella bozza dell'analisi potrebbero, pertanto, essere state modificate a seguito della condivisione con l'emittente e prima della definitiva diffusione al pubblico.

Per maggiori informazioni si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (<https://www.bancafinnat.it/it/documentazione/14/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>).

Distribuzione

La riproduzione, anche parziale, della presente ricerca è consentita previa citazione della fonte. Essa non può essere portata, trasmessa, distribuita o comunque utilizzata, in tutto o in parte, negli Stati Uniti d'America o da una "US Person" secondo la definizione contenuta nella *Regulation S* dello *United States Securities Act* del 1933, come successivamente modificato, né in Canada, Australia, Giappone o da alcuna persona ivi residente. La distribuzione della presente ricerca in altri Stati potrà essere oggetto di restrizioni normative e le persone che siano in possesso della presente ricerca dovranno informarsi sull'esistenza di tali restrizioni ed osservarle.

ESG-Report

*Nell'ambito dei servizi offerti agli Emittenti, Banca Finnat propone anche la redazione di un **Report ESG** finalizzato ad evidenziare caratteristiche e policy adottate dalle imprese che appaiono rilevanti in tema di sostenibilità.*

Alle società che si avvalgono del nostro Coverage, la redazione del Report ESG di Banca Finnat viene offerta ed il documento - che è di regola a sé stante - viene anche pubblicato all'interno delle ricerche del nostro Ufficio Studi, come in questo caso.

Tale prassi è in continuità con quella adottata sin dal 2019: è allora, infatti, che le ricerche di Banca Finnat includono una specifica sezione: prima "ESG Highlight" ed ora - appunto - "ESG-Report".

- L'Attività di Execus, analizzata *dall'Osservatorio ESG PMI quotate* (promosso da Banca Finnat insieme al DEIM dell'Università della Tuscia) è stata considerata come "sostenibile" in quanto l'attività "core" dell'azienda è idonea a conseguire uno dei 17 SDGs (obiettivi di sostenibilità) definiti dall'ONU.
- L'azienda non è da considerarsi "committed" sui fattori ESG, non soddisfacendo standard particolarmente elevati di governance e trasparenza verso gli stessi fattori ESG:
 - Non viene pubblicato un bilancio di sostenibilità
 - Non è pubblicato un codice etico
 - Nel CdA, composto da 5 membri, siedono 1 amministratore dipendente (ovvero meno del 33%) e nessuna amministratrice donna.

Ciò nonostante, l'azienda fa significativa disclosure sulle determinanti ESG nella propria comunicazione aziendale (bilancio, sito Web, Report di sostenibilità, notizie ecc.).

INFORMAZIONI GENERALI

Le informazioni di carattere non finanziario relative alle imprese, ed in particolare quelle relative alle tematiche ESG (Environmental, Social e Governance), formano oggetto di crescente attenzione, anche da parte degli investitori nell'ambito dei loro processi di investimento o finanziamento.

Per le società di grandi dimensioni, sovente oggetto di valutazioni e/o certificazioni da parte di provider specializzati, tali informazioni sono sempre più accessibili. Lo stesso non avviene per le PMI, le quali hanno oggettive difficoltà a far apprezzare le loro iniziative sulla sostenibilità.

Banca Finnat, da sempre focalizzata su quel segmento di imprese, si adopera per colmare, per quanto possibile, questo gap informativo e per rappresentare per gli Emittenti un concreto supporto alla individuazione e valorizzazione dei fattori ESG che ne caratterizzano l'organizzazione o il modello di business.

A tal fine ha anche promosso il gruppo di lavoro "Osservatorio ESG-PMI quotate" insieme al dipartimento di Economia, Ingegneria, Società e Impresa (DEIM) dell'Università della Tuscia per promuovere in tale ambito progetti di ricerca. La collaborazione con l'Ateneo ha anche consentito alla Banca di rendere ancora più consistenti, e coerenti con le best practice, i propri processi di valutazione delle politiche e delle azioni che le società oggetto di analisi hanno adottato/stanno adottando in materia di sostenibilità ambientale, responsabilità sociale e governance (tematiche ESG).

Osservatorio ESG-PMI_{Quotate}

L'osservatorio ESG PMI-Quotate è stato promosso nel 2021 da Banca Finnat e dall'Università della Tuscia, tramite il DEIM, Dipartimento di Economia, Ingegneria, Società e Impresa.

Cuore del progetto è la mappatura, per tutte le aziende quotate all'Euronext Growth Milan (EGM):

- della **sostenibilità delle attività**, intesa come coerenza con almeno uno dei 17 SDGS (obiettivi ONU).
- del loro **livello di "commitment"** verso i temi ESG (non solo ambientali) che deriva da tutte le iniziative, anche estranee al core business (ma con impatti sulla sostenibilità) assunte dalle società. In quest'ambito sono anche indagati vari fenomeni legati alla governance degli emittenti EGM

A tali fini è stato realizzato un dettagliato database su criteri, fattori e impegni di tutti gli emittenti presenti sul segmento di Borsa dedicato alle PMI.

E' un database che ovviamente viene seguito e aggiornato costantemente: l'iniziativa prevede infatti l'analisi di tutta la documentazione pubblica prodotta dalle società: bilanci, relazioni semestrali, eventuali bilanci non finanziari, codici etici, siti Web e persino tutti i comunicati stampa che vengono via via rilasciati.

Sono stati altresì definiti puntuali criteri volti a stabilire quando considerare sostenibile l'attività di una azienda nonché quando, a prescindere dal settore di attività, le iniziative intraprese e le policy adottate possono far definire l'azienda come "committed", ovvero impegnata in modo significativo verso i temi ESG.

L'Osservatorio rende disponibile a Banca Finnat un sistema informativo che, per ciascuna società oggetto del progetto, consente di generare un documento, l'**Info-memo ESG**, che evidenzia le informazioni rilevanti presenti nel Database. Questa sezione ne è la sintesi.

Sez. 1 – evidenze raccolte dall'Osservatorio ESG-PMI Quotate

La sostenibilità della attività di Execus

Sulla base delle informazioni di pubblico dominio – che sono quelle prese in esame dall'Osservatorio – l'attività di Execus è considerata sostenibile sulla base dei seguenti fatti:

- L'attività "core" dell'azienda è idonea a conseguire uno dei 17 SDGS (obiettivi di sostenibilità) definiti dall'ONU, in particolare il n. 8, che impatta significativamente sui fattori di tipo Sociale.
- Il settore in cui opera l'azienda non è considerato ecosostenibile dalla Tassonomia UE. Infatti il codice ATECO 62.01 della società (Produzione di software non connesso all'edizione) corrisponde al codice NACE 62.01 che non risulta allineato alla Tassonomia per gli ambiti di "Climate change mitigation" o di "Climate change adaptation".

Il livello di "commitment" sui fattori ESG

Le stesse informazioni pubbliche non sono state sufficienti a far considerare l'azienda "committed". Pur tuttavia, si registra una significativa disclosure sulle determinanti ESG nella comunicazione aziendale:

Data	Azione	rating
06/11/2023	Execus ottiene la licenza d'uso per "Green Web Meter", un software innovativo che utilizza l'Intelligenza Artificiale e la tecnologia blockchain per determinare, monitorare e ridurre gli impatti ESG dell'infrastruttura di rete aziendale.	E XXXX
13/12/2023	Execus ha acquisito il 51% di Differens, specializzata in marketing digitale. L'obiettivo è integrare AI e blockchain nei processi aziendali, offrendo soluzioni più avanzate. L'azienda punta a rimanere all'avanguardia nel settore.	G XXX
04/08/2023	Garantisce la modalità di lavoro da remoto e orari di lavoro flessibili per dipendenti in maternità e paternità. Inoltre sono presenti norme in vigore in termini di sicurezza sul lavoro per garantire la salute dei lavoratori.	S XXX
04/08/2023	Negli uffici, l'impiego di bicchieri di vetro e acqua microfiltrata ha azzerato l'uso di plastica, ha ridotto al minimo l'uso della carta nello svolgimento delle sue attività e promuove l'utilizzo di luce naturale ove possibile e la modalità di lavoro da remoto.	E XXX
04/08/2023	I dipendenti della società partecipano a un piano formativo che include corsi di 30 ore su LinkedIn e social selling. Inoltre, c'è un piano mensile di sedute formative per migliorare le competenze personali in base al ruolo, oltre a corsi di cybersecurity.	S XX

L'incontro ESG con gli analisti di Banca Finnat

Execus ha accolto la proposta di sottoporsi ad un incontro mirato con i nostri analisti ed alla somministrazione di un questionario appositamente predisposto, volti ad approfondire direttamente con il management caratteristiche e policy ESG adottate dalla impresa.

Banca Finnat, nell'ambito delle proprie attività di Corporate Broking e di Analyst Coverage, da tempo si adopera affinché emergano le politiche e le azioni sulle tematiche ESG che le Società dichiarano di aver adottato.

In questo contesto, ormai da diversi anni, nelle proprie ricerche ne dà conto e, a tal fine, gli analisti della Banca hanno elaborato un "questionario ESG" che guida poi il loro incontro di approfondimento con i manager delle aziende oggetto delle loro ricerche.

Peraltro, nell'ambito della collaborazione con l'Università della Tuscia, si è provveduto a rivisitare il questionario oggi composto da circa 60 domande ed a ispirare il processo di analisi delle risposte ai migliori standard che emergono dalle esperienze accademiche su queste materie.

In questa sezione sono sintetizzati quegli aspetti emersi dall'intervista che, a parere dei nostri analisti, sono maggiormente meritevoli di essere portati all'attenzione.

Essi sono aggregati in funzione della maggior rilevanza in termini Ambientali (E), Sociali (S) o di Governance (G).

Sez. 2 - Gli approfondimenti emersi con gli analisti di Banca Finnat

ESG

- La società ha provveduto alla riduzione della temperatura dell'impianto di riscaldamento e raffreddamento negli uffici che si attivano unicamente nelle aree con persone presenti.
- Execus ha ridotto al minimo l'uso della carta nello svolgimento delle sue attività.
- Negli uffici, l'impiego di bicchieri di vetro e acqua microfiltrata ha azzerato l'uso di plastica.
- La società promuove l'utilizzo di luce naturale ove possibile e la modalità di lavoro da remoto (smartworking).

ESG

- Tra i dipendenti della società, il 50% è rappresentato da donne mentre tra i collaboratori esterni il 67% sono donne.
- Con riferimento all'occupazione giovanile, si evidenzia una forte presenza di dipendenti under 30, pari al 62% dei dipendenti totali.
- Execus garantisce la modalità di lavoro da remoto (smartworking) e orari di lavoro flessibili per dipendenti in maternità e paternità.
- Si evidenzia che vengono applicate le norme in vigore in termini di sicurezza sul lavoro per garantire la salute dei lavoratori.
- I dipendenti della società usufruiscono di un piano formativo che comprende i corsi relativi all'uso di LinkedIn e alle tematiche di *social selling* di durata di 25 ore. Inoltre, è previsto anche un piano mensile di sedute formative di aggiornamento per affinare gli skills personali dei singoli in base al ruolo (di durata di 2 ore).
- Sono previsti contatti regolari tra responsabile e dipendenti per monitorare la soddisfazione dei dipendenti, condividere eventuali problematiche e definire assieme le soluzioni. Con cadenza settimanale viene organizzata una riunione con la direzione della società per discutere di temi di natura organizzativa.
- Viene applicata la normativa GDPR e, inoltre, è prevista l'erogazione di corsi di cybersecurity per tutti i dipendenti.
- Execus ha ottenuto, nel 2022, la certificazione ISO 9001 EA 33-35-37 per la vendita e noleggio di software e servizi innovativi nel campo del *social media marketing* in Italia e all'estero nonché per l'erogazione di corsi di formazione. È previsto un rinnovo per l'anno 2023.
- Execus utilizza una dashboard aziendale per tenere traccia della soddisfazione della clientela. All'interno della piattaforma è presente un sistema di semafori che avverte il team di Execus in caso di necessità e permette loro di mettere in atto azioni per migliorare la qualità del servizio

offerto.

- I rapporti con le istituzioni locali vengono curati attraverso partnership e sponsorship con società sportive. In particolare, nel 2022, Execus è stata partner/sponsor di Waterpolo Milano Metanopoli mentre attualmente collabora con i Seamen Milano, team di football americano.
- I rapporti con enti di ricerca e università avvengono attraverso corsi di master tenuti dall'amministratore delegato, Gianni Adamoli, professore a chiamata per i master organizzati da ISTUD per le sessioni di Personal Branding e Social Attitude. Inoltre, Execus ha attivato stage curricolari con le principali università della Lombardia (Università Cattolica del Sacro Cuore, IULM, Università di Milano Bicocca, LIUC Università Cattaneo).
- Execus è co-organizzatore, tramite l'amministratore delegato Gianni Adamoli, di TEDxLegnano, un evento culturale e sociale che ha come obiettivo di "presentare e diffondere idee di valore" attraverso conferenze con 12 speaker, inventori ed autori di idee per il futuro.
- La società ha messo a disposizione dei propri dipendenti un'assicurazione sanitaria grazie al contributo versato dall'azienda all'ente bilaterale Enbiform.

ESG

- Il modello di governance della società è quello tradizionale.
- Nella società sono presenti patti parasociali che regolano la governance su scelte chiave dell'azienda.
- È in corso di adozione il modello organizzativo di gestione dei rischi per la responsabilità amministrativa.
- L'azienda è attrezzata per il whistleblowing.
- I rapporti con stakeholders e shareholders vengono curati attraverso appositi eventi ed incontri.
- In futuro, Execus aderirà ad un codice di autodisciplina e ad un codice etico.

ESG DISCLAIMER

Per comprendere quali sono i conflitti di interesse derivanti da rapporti commerciali con la Società oggetto della presente ricerca si rimanda al disclaimer riportato a pagina n. 29.

Le informazioni riportate nella presente sezione ESG si basano su apposito database realizzato dall'Osservatorio "ESG PMI-quotate" e sulle risposte fornite dalla Società a fronte di apposito questionario alla medesima sottoposto dall'Ufficio Studi.

Quanto riportato nel citato database e quanto dichiarato dalla Società non sono oggetto di verifica autonoma da parte dell'Ufficio Studi circa la loro attendibilità. Responsabile di tali informazioni sono da ritenersi esclusivamente detto Osservatorio e la Società stessa.

Pertanto, nel considerare la valutazione effettuata dall'Ufficio Studi circa l'impegno della Società sulle tematiche ESG si raccomanda di tenere presenti tali circostanze.