

Raccomandazione  
**BUY** ^

Target Price  
**€1,9** ^

^ Equity Company Note del 14/04/2025

## Execus S.p.A.

Settore: MarTech  
Codice negoziazione Bloomberg: EXEC IM  
Mercato: Euronext Growth Milan

Prezzo al 28/05/2025  
**1,32 €** (price at market close)

Capitalizzazione di Borsa: 9.050.783 €  
Numero di azioni: 6.804.654<sup>1</sup>  
Patrimonio netto<sup>2</sup> al 31.12.2024: 4.567.783 €  
Outstanding warrants (1:2): 558.000

<sup>1</sup> Al netto delle azioni proprie e incl. prima tranche dell'aumento di capitale funzionale all'acquisizione di VM.

<sup>2</sup> Patrimonio netto di Gruppo

Data ed ora di produzione  
e prima diffusione:  
**29.05.2025 ore 12:00**

### Ufficio Ricerca ed Analisi

Gian Franco Traverso Guicciardi  
(AIAF)  
Tel. +39 0669933.440  
Stefania Vergati  
Tel. +39 0669933.228  
Michele Cursi  
Tel. +39 0669933.413  
E-mail: [ufficio.studi@finnat.it](mailto:ufficio.studi@finnat.it)

AI FINI DELLA CORRETTA VALUTAZIONE DEI CONTENUTI DELLA PRESENTE FLASH NOTE, SI CONSIGLIA LA LETTURA DI QUANTO SEGUE E DI QUANTO CONTENUTO NEL DISCLAIMER DELLA EQUITY COMPANY NOTE SULLA SOCIETA', REDATTA DA BANCA FINNAT EURAMERICA S.P.A., PUBBLICATA IL 14/04/2025 E REPERIBILE AL SEGUENTE LINK: [https://bancafinnat.it/uploads/documenti/it/execus\\_2025\\_04\\_14\\_up\\_date\\_ita.pdf?time=1748508828](https://bancafinnat.it/uploads/documenti/it/execus_2025_04_14_up_date_ita.pdf?time=1748508828)

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. TRA TALI SERVIZI SI SEGNALE L'INCARICO DI GLOBAL COORDINATOR PER UNA OPERAZIONE DI AUMENTO DI CAPITALE INDETTO DALL'EMITTENTE.

LA PRESENTE FLASH NOTE È STATA REDATTA UTILIZZANDO FONTI DI DOMINIO PUBBLICO RITENUTE ATTENDIBILI ED ACCURATE. TUTTAVIA BANCA FINNAT NON NE GARANTISCE NÉ LA COMPLETEZZA NÉ L'ESATTEZZA ED IN OGNI CASO NON ASSUME ALCUNA RESPONSABILITÀ PER DANNI, DIRETTI ED INDIRETTI, CAUSATI DAL SUO USO.

ESSA NON DEVE ESSERE CONSIDERATA QUALE OFFERTA DI VALORI MOBILIARI AI SENSI DEL TITOLO SECONDO DEL D.LGS. N.58/1998, NÉ CONSULENZA IN MATERIA DI INVESTIMENTI IN STRUMENTI FINANZIARI AI SENSI DELLA DIRETTIVA MIFID UE 2014/65.

LA CIRCOLAZIONE DEL DOCUMENTO È LIMITATA AL TERRITORIO DELLA REPUBBLICA ITALIANA E NON È PREVISTA AL DI FUORI DI ESSO.

▪ Execus S.p.A. è la capogruppo dell'omonimo Gruppo (composto dalla stessa Execus S.p.A, Adasta Media S.r.l., Differens S.r.l., ZCA Digital S.r.l. e Vanilla Marketing S.r.l.) attivo nel settore Martech.

▪ Execus sta mettendo in atto una strategia di crescita sia organica, attraverso il rafforzamento della rete di vendita diretta, che inorganica mediante operazioni di M&A. Con riferimento alla campagna di M&A, facendo seguito a quanto comunicato in data 27.02.2025, Execus ha annunciato di aver sottoscritto un accordo quadro per l'acquisizione del 51% del capitale sociale di Vanilla Marketing S.r.l. (VM), un'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.

▪ L'accordo prevede un corrispettivo base pari a complessivi €149.430 da corrisponderci come segue: i) €52.300,50 mediante assegnazione ai Soci VM (Carlotta Carucci e Azzurra Fischetti) di n.34.867 nuove azioni Execus e ii) €97,129,50 in denaro. Sono, inoltre, previsti dei meccanismi di aggiustamento prezzo sulla base dell'ebitda e della PFN 2025 (earn-out) da regolarsi per metà in denaro e per metà mediante la sottoscrizione, da parte dei soci VM, di ulteriori massime n.93.133 nuove azioni Execus a fronte della compensazione del futuro credito vantato, dai Soci VM, nei confronti di Execus e maturato per effetto del verificarsi delle condizioni dell'earn-out.

▪ In data 28.05.2025 il CdA di Execus ha, quindi, deliberato un aumento di capitale sociale a pagamento ad efficacia progressiva, con esclusione del diritto d'opzione, riservato ai Soci VM per un controvalore di massimi €201 migliaia (incl. sovrapprezzo) da eseguirsi mediante emissione di massime n.128.000 nuove azioni e suddiviso in due tranches: i) la prima, inscindibile, per un controvalore di €52.300 (incl. sovrapprezzo), da eseguirsi mediante emissione di n.34.867 nuove azioni al prezzo unitario di €1,50/azioni e da liberarsi mediante il conferimento in natura del 17,85% del capitale sociale di VM, ii) la seconda, scindibile, per un controvalore di massimi €148.699,50 (incl. sovrapprezzo), a servizio dell'earn-out.

▪ Sempre in data 28.05.2025 è stato stipulato il closing dell'operazione di acquisizione, da parte di Execus, del 51% delle quote di VM. A seguito della sottoscrizione della prima tranche dell'aumento di capitale, le azioni totali di Execus dovrebbero, ora, attestarsi a 6.856.654 (salvo eventuali rettifiche).

▪ Riteniamo che l'operazione sia allineata con gli obiettivi strategici di Execus e che possa contribuire alla creazione di sinergie in termini di acquisizione di nuove competenze tecniche e ampliamento dell'offerta di servizi ad alto valore aggiunto. Rinnoviamo la nostra raccomandazione d'acquisto con TP pari a €1,9/azione

### KEY FINANCIALS (k €)

Anno al 31/12	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
Valore della produzione	2.289	5.199	8.361	10.798	13.089	13.727
EBITDA	615	293	786	1.267	2.044	2.353
EBIT	143	-418	146	607	1.364	1.718
Risultato netto di Gruppo	50	-549	83	383	875	1.105
PFN	566	1.309	2.190	3.084	4.473	6.041
Patrimonio netto	3.091	4.568	4.651	5.035	5.911	7.016

Fonte: Execus S.p.A.; Stime: Banca Finnat al 14.04.2025