

**RACCOMANDAZIONE
BUY**
**Target Price
6,9 €**
**Prezzo di collocamento
1,67 €**

Execus S.p.A.

**Settore: Social Selling
Codice negoziazione Bloomberg: EXEC IM
Mercato: Euronext Growth Milan**

Capitalizzazione di Borsa:	8.446.860 €
Numero di azioni:	5.058.000
Patrimonio netto al 31.12.2022:	1.197.190 €
Outstanding warrants (1:2):	558.000
Raccolta di capitale in sede IPO:	931.860 €

Un punto di riferimento per i servizi di *lead generation* nell'ambito B2B

**Data ed ora
di produzione:**
03.08.2023 ore 18:00
**Data ed ora
di prima diffusione:**
04.08.2023 ore 10:15
**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

 E-mail: ufficio.studi@finnat.it

- Execus S.p.A. è la Capogruppo dell'omonimo Gruppo attivo nel settore del *social selling*. La società offre ai propri clienti servizi di *lead generation* nell'ambito B2B attraverso il social network LinkedIn, servizi di formazione (in presenza e online) attinente ai temi legati al *social selling*, nonché una piattaforma proprietaria, dotata di oltre 35 funzionalità, destinata alla gestione delle attività di vendita e di marketing.
- La società ha come obiettivo quello di diventare la principale piattaforma europea di soluzioni scalabili per la generazione e la gestione dei lead per le reti vendita delle imprese e per i liberi professionisti.
- Il modello operativo di Execus prevede due tipologie di vendite: dirette e indirette. Le prime riguardano i ricavi realizzati attraverso una rete vendita interna, costituita da agenti, procacciatori d'affari e consulenti mentre le seconde sono realizzate attraverso accordi di distribuzione con terze parti.
- Sul periodo 2022-2026 stimiamo una crescita media annua del valore della produzione pari al 57,09%. L'Ebitda dovrebbe attestarsi, a fine periodo previsionale, a €8,1 milioni da €1,6 milioni previsti a consuntivo 2023 (CAGR pari al 62,20%). L'utile netto dovrebbe poter raggiungere, nel 2026, €5,6 milioni da €999 migliaia attesi a fine 2023, per un tasso di crescita media annua del 68,95%.

Anno al 31/12

(k €)

	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	2.415	3.383	6.058	10.383	15.248
Valore della produzione	2.504	3.524	6.084	10.383	15.248
Valore aggiunto	1.508	2.066	3.622	6.181	9.229
EBITDA	1.172	1.625	3.031	5.363	8.115
EBIT	924	1.444	2.813	5.200	8.033
Utile netto	690	999	1.960	3.636	5.623
Cash-flow	939	1.180	2.178	3.799	5.705
PFN	520	2413	4187	7500	12512
Patrimonio netto	1197	2948	4909	8545	14168

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 2022 il Gruppo ha sviluppato la piattaforma proprietaria denominata Execus CRM, un programma con oltre 35 funzionalità destinato alla gestione delle attività di vendita e di 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 73% del fatturato al 31 dicembre 2022).

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.



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

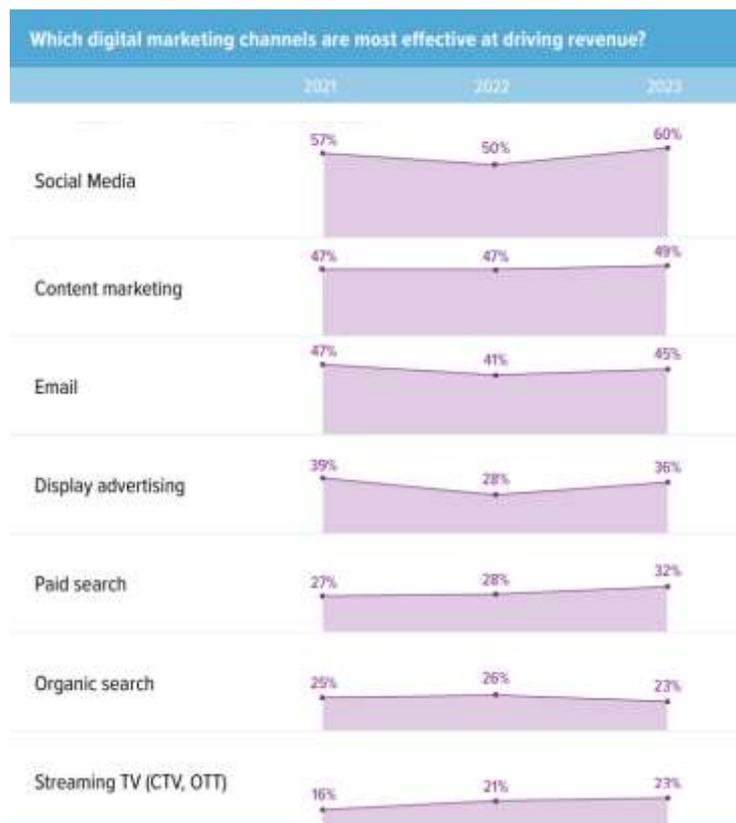
¹ Fonte: "Lead Generation Solution Market Forecast to 2028 – Covid 19 Impact and Global Analysis by Offering (Software and Services), Enterprise Size (SMEs and Large Enterprises)" di Research and Markets

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 WPromote² 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.

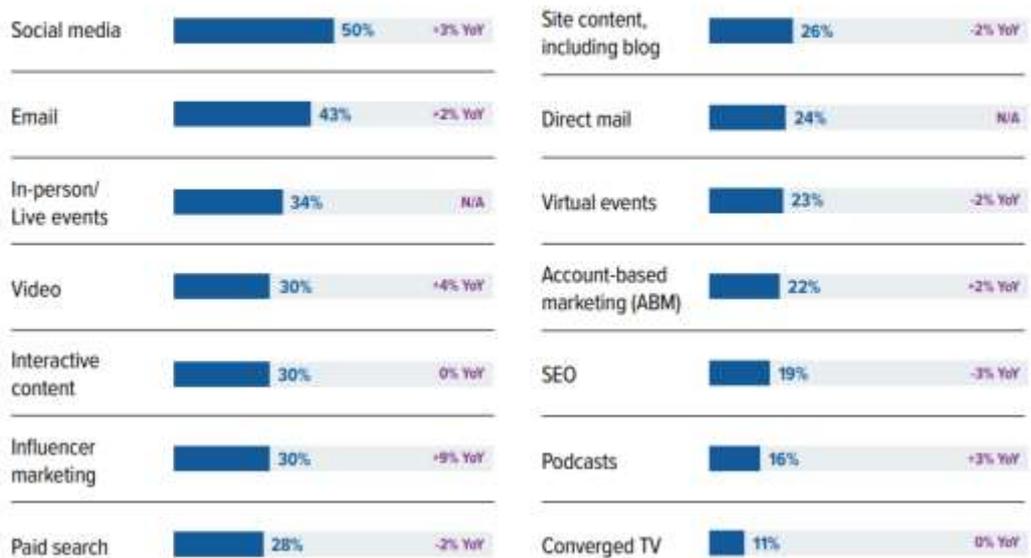


Fonte: WPromote, "2023 State of B2B Digital Marketing"; La classifica dei canali di marketing per efficienza nella generazione di ricavi

² Fonte: "2023 State of B2B Digital Marketing" di WPromote

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 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 testing³.

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.

³ 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"

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 valore⁴. 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.

Digital Marketing

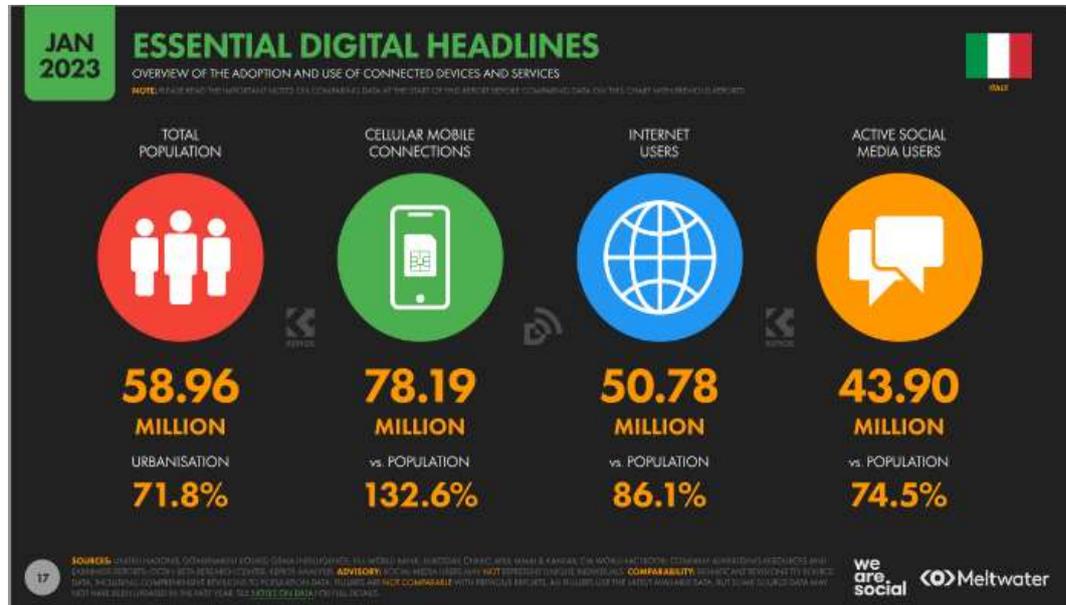
Il mercato del digital marketing dipende, in primis, dalla diffusione e accesso alla rete internet. In particolare, a gennaio 2023, 5,16 miliardi di persone hanno avuto accesso a internet ovvero il 64,4% della popolazione mondiale. Su base annua, il numero di utenti di internet è cresciuto dell'1,9%. Inoltre, sempre a gennaio 2023, 8,46 miliardi di persone erano in possesso di un cellulare, dato che corrisponde al 2,2% della popolazione globale. Rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, il numero di persone in possesso di un cellulare è aumentato del 2,2%. Per quanto riguarda gli utenti di social networks (gennaio 2023), 4,76 miliardi di persone (59,4% della popolazione mondiale) risulterebbero utenti attivi, in crescita del 3,0% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.⁵

In Italia, il numero di persone con accesso a internet è oggi pari a 50,78 milioni (86,1% della popolazione), 78,19 milioni di persone sono in possesso di un cellulare (132,6%

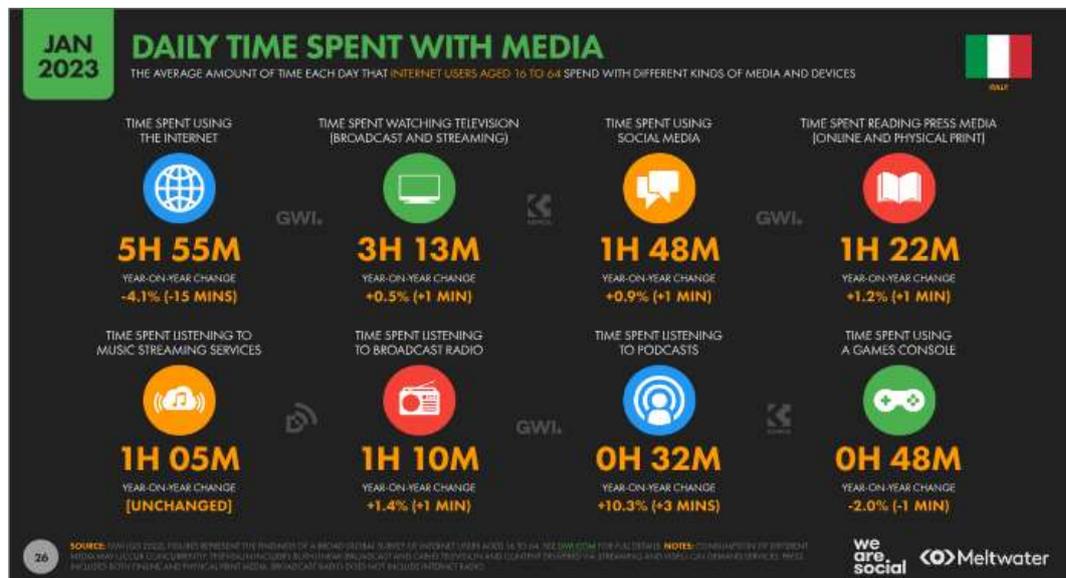
⁴ Fonte: Spinosi Marketing

⁵ Fonte: "Digital 2023", We Are Social e Meltwater

della popolazione) mentre 43,9 milioni di persone risultano utenti attivi dei social media (74,5% della popolazione).



Per quanto riguarda il tempo trascorso online, in Italia (gennaio 2023) un utente medio si stima passi un totale di 5 ore e 55 minuti usando internet (utilizzando tutti i device in suo possesso) di cui 1 ora e 48 minuti sui social networks.

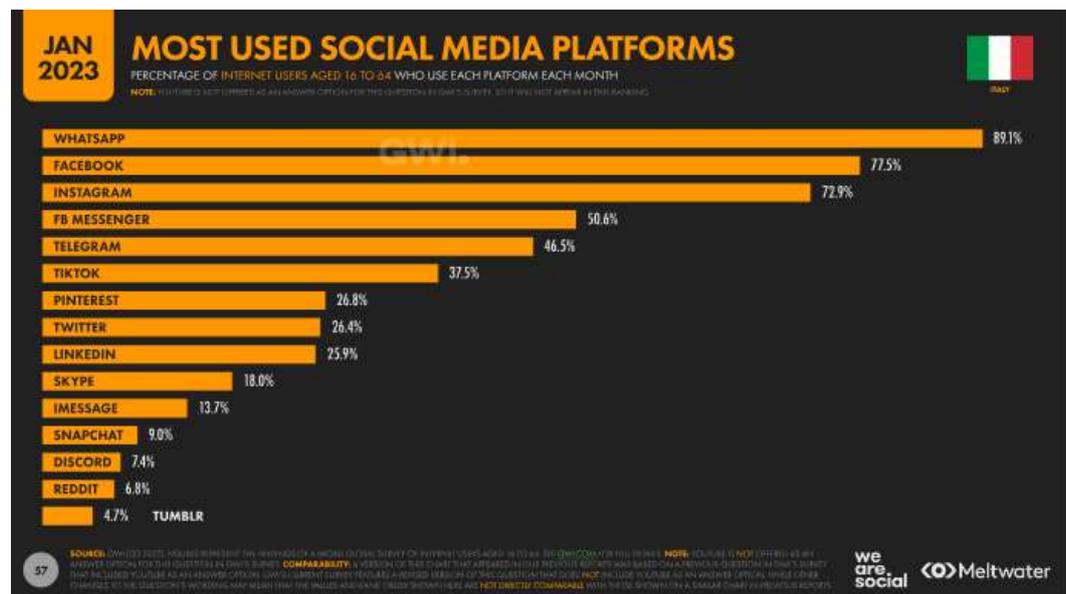


Nella maggior parte dei casi un utente medio in Italia si stima usi internet per cercare informazioni, mantenersi aggiornato in merito a notizie ed eventi e per imparare nuove competenze.

Il principale device usato per connettersi è rappresentato dallo smartphone (93,4% dei casi), seguito dal computer (77,3% dei casi) e tablet (41,2% dei casi).

Nell'ambito dei social media, gli utenti italiani sono presenti sui social media per leggere le ultime notizie (47,6%), per divertimento (46,0%) e per rimanere in contatto con amici e membri della propria famiglia (45,3%).

I social networks più usati in Italia sono: Whatsapp (89,1%), Facebook (77,5%), Instagram (72,9%) e Facebook Messenger (50,6%).



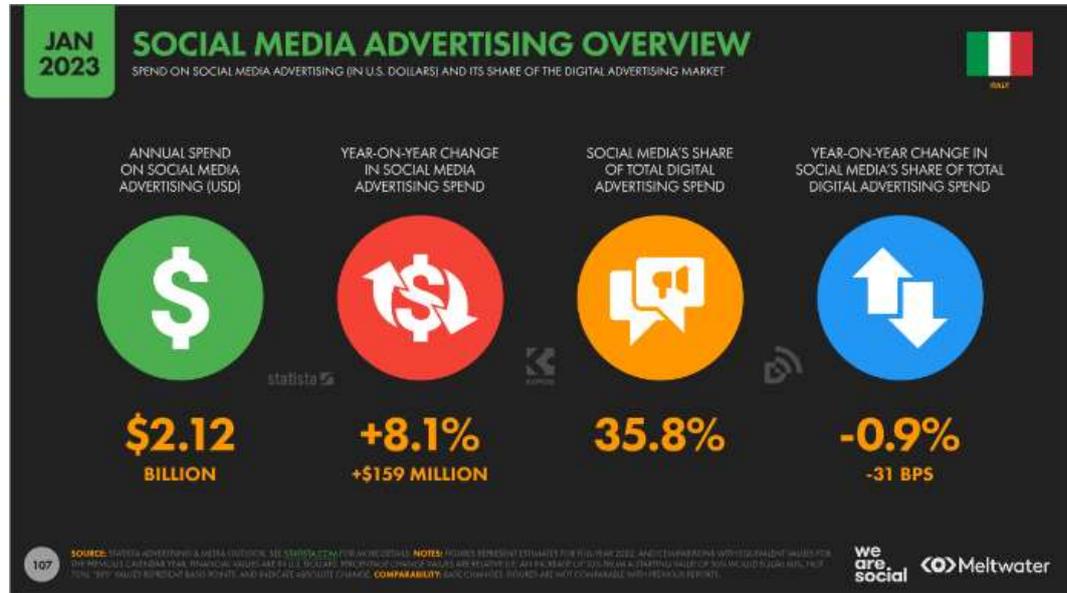
Fonte: "Digital 2023", We Are Social, Meltwater; Le piattaforme social più utilizzate in Italia

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 17,0 milioni di profili, corrispondenti al 28,8% della popolazione italiana e al 33,5% del numero degli utenti internet in Italia.

Gli utenti italiani fanno ricerche sui marchi di loro interesse principalmente attraverso i motori di ricerca (58,9%), seguiti dalle recensioni fornite da consumatori (37,3%), i siti di comparazione prezzi (33,8%) e i social networks (32,3%).

A gennaio 2023 sono stati spesi, in Italia, in ragione d'anno, \$9,93 miliardi in campagne pubblicitarie di cui \$5,90 miliardi destinati a campagne digitali. Su base annua le spese per pubblicità sono aumentate del 3,9% mentre la frazione delle spese destinata alle campagne digitali è cresciuta del 9,1%.

Le spese annue per pubblicità sui social networks sono ammontate, a gennaio 2023, a \$2,12 miliardi, in aumento dell'8,1% rispetto a gennaio 2022. Il 35,8% delle spese destinate a campagne pubblicitarie digitali è veicolato verso i social media.



Fonte: "Digital 2023", We Are Social, Meltwater; Overview delle spese per pubblicità sui social media

Il mercato del digital marketing globale valeva, nel 2022, \$321 miliardi. Si stima che nel periodo 2023-2028 si possa raggiungere una crescita media annua del 13,1%.

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. 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.

La pandemia da Covid-19 ha dato vita ad un altro trend nel mondo social: gli short-form content. Trattasi di un modo per esprimere concetti e per comunicare in modo rapido, cioè un format in grado di rispondere a comportamenti nuovi, favorendo interazioni tra brand e persone altrimenti difficili da generare. Il trend nasce dal contesto nuovo, sempre più frammentato, in cui le persone si muovono in modo sempre più rapido da un contenuto all'altro e da una piattaforma all'altra. Inoltre, variano i comportamenti che le persone adottano a seconda della piattaforma che utilizzano. Ad esempio, TikTok spinge le persone a creare contenuti e a scorrere tra quelli che incontrano mentre su YouTube gli utenti cercano contenuti più profondi e strutturati, dedicandovi, di conseguenza, più tempo e attenzione.



Fonte: We Are Social; I comportamenti che gli utenti adottano su diverse piattaforme social

Attività e Strategie

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 Stecconi e Gianni Adamoli, traendo forza delle esperienze pregresse dei soci fondatori nell'ambito del *social selling* rivolto, principalmente, alle imprese ed ai professionisti.

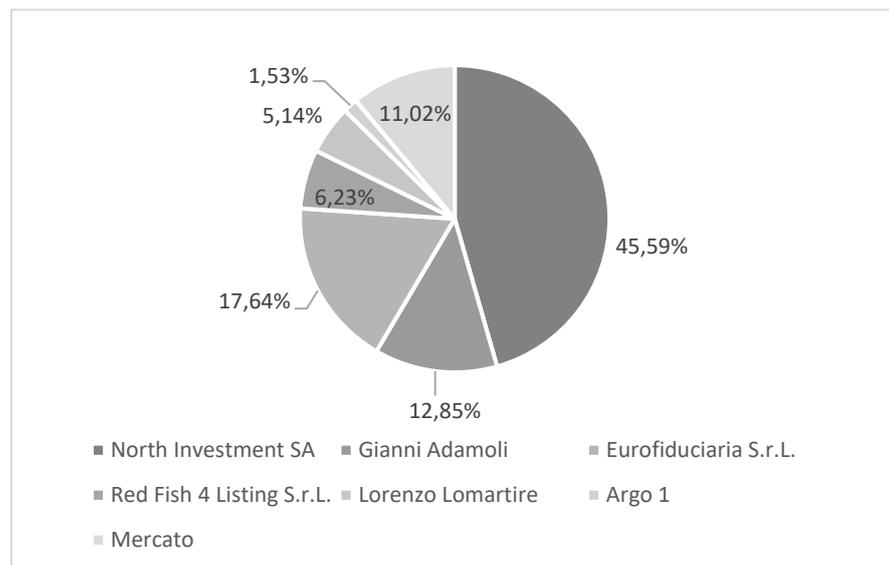
I prodotti principali della società sono LinkedIn Top Page (86% dei ricavi al 31 dicembre 2022) e i corsi di formazione (14% dei ricavi al 31 dicembre 2022) attinenti alle tematiche di *social selling*. In questo ambito la società ha sviluppato anche una piattaforma proprietaria di e-learning, ampliando così l'offerta dei corsi di formazione che vengono erogati sia in presenza che online. Nel 2023 la società ha lanciato un nuovo prodotto, Execus CRM, un software proprietario con oltre 35 funzionalità per la gestione del processo di marketing e vendita.

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

Attualmente, il Gruppo è quindi composto da due società:

- Execus S.p.A.: la capogruppo;
- Execus SA: società di diritto svizzero, controllata al 100% da Execus S.p.A.

Il capitale sociale è costituito da n. 5.058.000 azioni ordinarie ed è detenuto per il 45,59% da North Investment SA, società di diritto svizzero riconducibile a Loredana Santarelli (coniuge di Andrea Stecconi) mentre Gianni Adamoli ne detiene il 30,49%, sia in proprio (12,85%) sia tramite la fiduciaria Eurofiduciaria S.r.L. (17,64%). Red Fish 4 Listing S.r.L., partner strategico della società, detiene il 6,23% delle quote sociali mentre Lorenzo Lomartire, Presidente del Consiglio di Amministrazione, ne detiene il 5,14%. L'1,53% del capitale è detenuto da Argo 1 S.r.L.; il flottante sul mercato è pari all'11,02%.



Fonte: Execus

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, 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. Alla data del 31 dicembre 2022 una parte significativa del fatturato di Execus (circa il 73%) è stata realizzata attraverso tale accordo. La società prevede, nel corso del prossimo quadriennio, di investire sullo sviluppo della propria rete di vendita diretta, circostanza che dovrebbe consentire a tali vendite di portarsi da un’incidenza del 26% al 31 dicembre 2022 fino ad un’incidenza prossima al 70% a fine 2026.

Execus, inoltre, ha stipulato un contratto di distribuzione con Confartigianato attraverso cui 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 il principale player in Europa nell’ambito delle soluzioni di *lead generation* e *lead management* attraverso la fornitura di servizi scalabili e mirati sia per aziende che per professionisti.

Al 31 dicembre 2022 il numero di dipendenti del Gruppo era pari a 10, oltre a 6 stagisti. La società si avvale, inoltre, di una rete di vendita diretta costituita da 3 agenti e 9 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.

Linee di business

La società offre ai propri clienti tre tipologie di servizi:

- LinkedIn Top Page: servizi di consulenza sull'utilizzo di LinkedIn e sulla gestione delle pagine *social* ai fini di marketing B2B;
- E-learning & Live Training: corsi di formazione online e in aula sulle tematiche legate al *social selling*;
- Execus CRM: software proprietario con più di 35 funzionalità per la gestione agevole e automatizzata delle attività di marketing e vendita il cui lancio è avvenuto nel primo semestre del 2023.

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 formato 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.

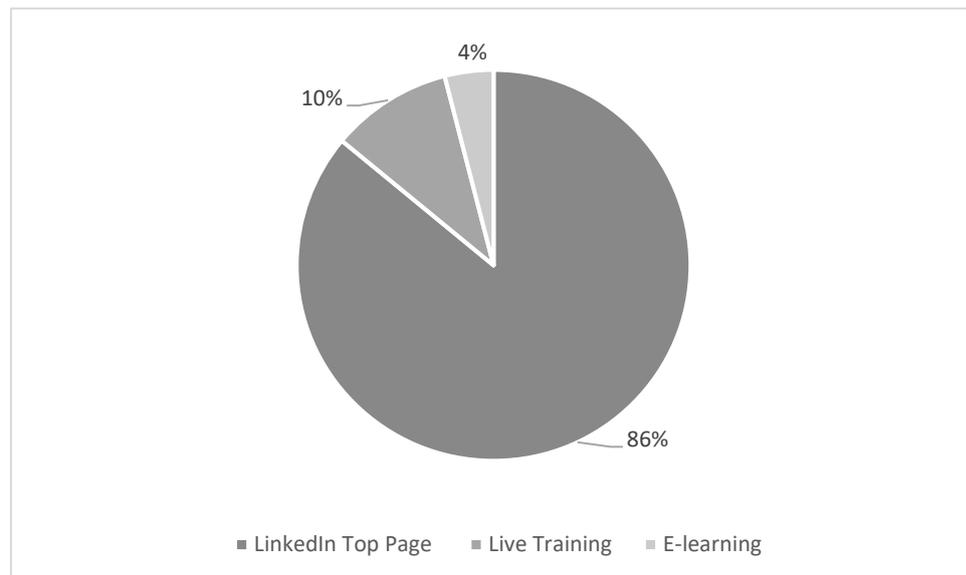
Al 31 dicembre 2022, l'86% del fatturato complessivo della società è stato realizzato dalla vendita del prodotto LinkedIn Top Page. Alla stessa data, il numero totale di contratti attivi ammontava a 223 di cui 118 contratti prevedevano una durata di 12 mesi mentre 105 contratti prevedevano una durata di 6 mesi.

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 2022, le vendite di corsi di formazione in presenza hanno contribuito per il 10% al fatturato del gruppo mentre i corsi erogati in modalità e-learning hanno generato il 4% dei ricavi alla stessa data.

Execus CRM, la piattaforma Software-as-a-Service (SaaS) proprietaria, nasce con l'obiettivo di aiutare i clienti di Execus nel *customer relationship management*. Il software aiuta i professionisti e le aziende a gestire e tenere traccia di tutte le comunicazioni con i propri clienti ed a coltivare le relazioni in modo organizzato ed efficiente. Le principali funzionalità consistono nel tenere traccia delle comunicazioni con i potenziali clienti, nell'avere a disposizione una panoramica delle attività di marketing e nel salvataggio e conservazione delle attività svolte nei confronti dei clienti, sia attuali che potenziali. Execus CRM è applicabile alle aziende di tutte le dimensioni: piccole, medie e grandi.



Fonte: Execus; Breakdown dei ricavi per tipologia di prodotto al 31 dicembre 2022

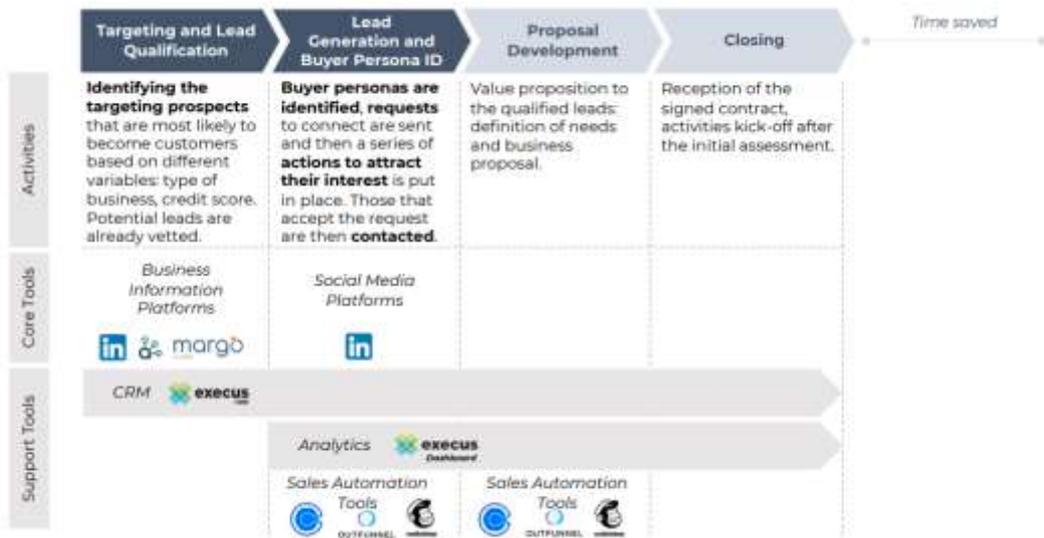
Nel futuro è previsto il lancio di due nuove tecnologie: Nova Analytics Engine e Iris AI Engine. Nova Analytics Engine avrà lo scopo di automatizzare le attività di scouting, targeting, profilazione ed analisi di potenziali lead mentre Iris AI Engine automatizzerà la fase di creazione dei contenuti relativi al social selling B2B. Entrambe le tecnologie verranno implementate per migliorare ed efficientare, tramite l'intelligenza artificiale, il servizio "LinkedIn Top Page".

Attraverso i suoi prodotti, Execus cerca di velocizzare il processo di vendita nonché di renderlo più efficiente ed efficace.



Fonte: Execus; Offerta commerciale di Execus

In particolare, la catena del valore tradizionale prevede cinque fasi per il processo di vendita: targeting, lead generation & buyer persona ID, lead qualification, proposal development e closing. Applicando le soluzioni di Execus, il processo si accorcia e si riassume in quattro fasi: targeting & lead qualification, lead generation & buyer persona ID, proposal development e closing.



Fonte: Execus; la catena del valore del processo di vendita dopo l'applicazione delle soluzioni di Execus

Il modello operativo della società prevede quindi quattro fasi:

1. **Acquisizione:** Execus acquisisce i propri clienti attraverso la propria rete vendita diretta (costituita da agenti e procuratori d'affari) e indiretta (distributori);
2. **Kick-off interno:** il venditore che ha concluso il contratto con il cliente condivide i termini e le condizioni della collaborazione con il team interno di Execus, incaricato per la gestione delle attività operative, composto da project manager, marketing specialist e content creator;
3. **Kick-off con il cliente:** Execus organizza un incontro con il cliente per definire gli obiettivi della collaborazione;

4. Execution: fase in cui la strategia definita con il cliente viene eseguita.

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. Storicamente, il 61%⁶ dei contratti viene rinnovato. Il tasso di mancato rinnovo, invece, è pari al 39% mentre i motivi principali per l'interruzione del contratto sono: la revisione del budget del cliente, il venir meno del fabbisogno alla base della collaborazione o l'insoddisfazione da parte del cliente. 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 quello di rafforzare il proprio posizionamento competitivo nei mercati di riferimento, seguendo le quattro linee di sviluppo strategico predefinite:

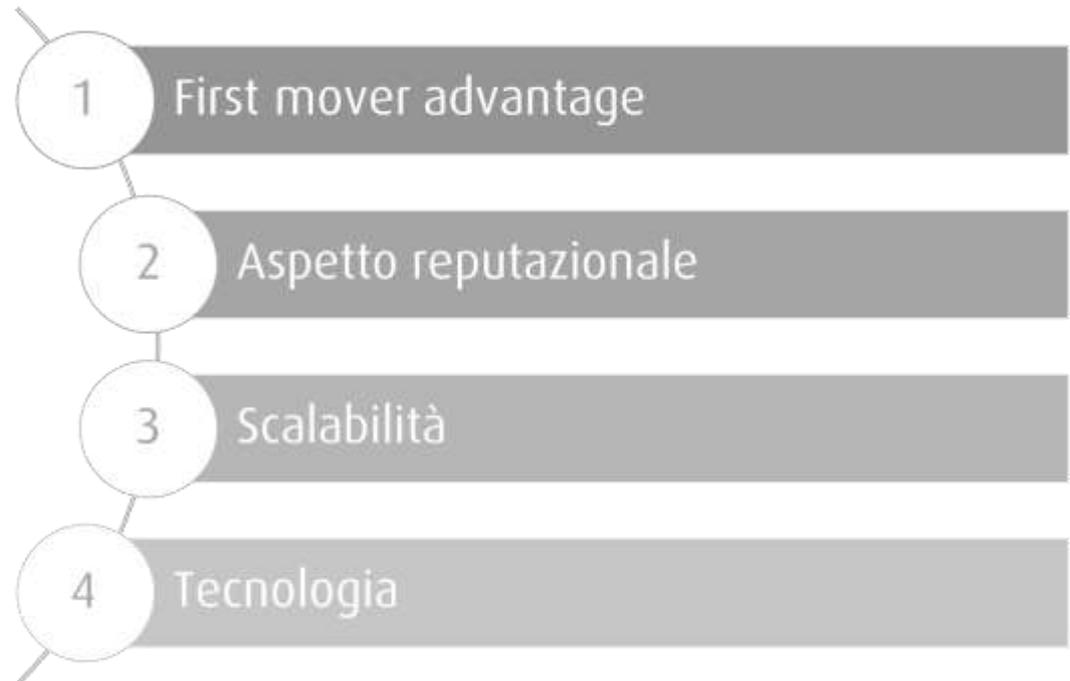
- Sviluppo e/o acquisizione di soluzioni complementari ai prodotti e servizi offerti dal Gruppo al fine di completare l'offerta nell'ambito della *lead generation* e del mercato del *lead management*. In particolare, la società intende sviluppare ed integrare la piattaforma di *influencer marketing* al fine di migliorare le potenzialità del servizio LinkedIn Top Page.
- Investimento in soluzioni tecnico-informatiche basate sull'intelligenza artificiale al fine di automatizzare alcuni processi.
- Rafforzamento e sviluppo della propria rete vendita interna. A fronte della previsione di poter raggiungere, a fine 2023, un'incidenza delle vendite dirette

⁶ I dati si riferiscono ad un campione composto da n. 95 contratti firmati attraverso l'accordo di distribuzione stipulato con il primario distributore tra dicembre 2021 e giugno 2022 con scadenza entro la fine del 2022.

sul fatturato pari al 39% (da un peso del 26% al 31.12.2022), stimiamo che al 2026 tale incidenza possa salire fino al 70% del totale ricavi di vendita.

Use of proceeds

La società intende destinare la raccolta derivante dall'Ipo alla crescita organica (circa il 30% della raccolta) e alla crescita per linee esterne (circa il 70% della raccolta). In particolare, Execus ha previsto di aggiungere all'offerta attuale un nuovo prodotto che, al passo con la recente attenzione posta alle tematiche di sostenibilità e considerati i migliori risultati in termini di posizionamento per le aziende trasparenti in ambito ESG, possa rappresentare una leva aggiuntiva per la *lead generation*. Il prodotto dovrebbe essere proposto dalla rete vendita anche a soggetti diversi dal principale distributore, nel rispetto della lista di esclusione prevista dal contratto sottoscritto con quest'ultimo. Inoltre, la società prevede di lanciare i prodotti Nova Analytics Engine e Iris AI Engine, entrambi basati sull'uso dell'intelligenza artificiale. Nell'ambito della crescita per linee esterne, Execus potrebbe prevedere operazioni di M&A di società con offerte complementari a quella di Execus in grado di arricchire il pacchetto servizi attuale e la platea di applicazione (ad esempio, prodotti relativi alla lead generation in ambito B2C). In questo senso, i potenziali target potrebbero essere rappresentati da agenzie di marketing e comunicazione ma anche società con una propria rete vendita già operativa che potrebbe essere internalizzata. In questo caso, le aziende target non sarebbero selezionate sulla base dei prodotti offerti ma sulla base della loro forza vendita.

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 Steconi 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 (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.

Competitors

Nel mercato dell'account-based marketing si possono individuare due principali competitors di Execus Group: 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

Risultati al 31.12.2022

EUR (K)	2022
Totale Ricavi delle vendite e delle prestazioni	2.415
<i>Ricavi da vendite dirette</i>	617
<i>Ricavi da vendite indirette</i>	1.798
Altri ricavi	90
VALORE DELLA PRODUZIONE	2.504
Materie prime	13
%	0,51
Servizi	970
%	38,74
Godimento beni di terzi	23
%	0,91
Variazione delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	-10
VALORE AGGIUNTO	1.508
%	60,22
Costo del lavoro	290
%	11,59
Oneri diversi di gestione	46
%	1,82
EBITDA	1.172
%	46,82
Ammortamenti	249
%	9,93
EBIT	924
%	36,89
Oneri (proventi) finanziari	-3
Rettifiche di valore	-
UTILE ANTE IMPOSTE	926
%	36,99
Imposte	236
<i>Tax rate (%)</i>	25,48%
RISULTATO NETTO	690
%	27,56
Minorities	-
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	690
%	27,56
Cash Flow	939
%	37,49
PFN	520
Patrimonio netto	1.197

Fonte: Execus

Il bilancio al 31 dicembre 2022 è stato il primo bilancio consolidato redatto da Execus S.p.A.

La società ha chiuso l'esercizio con ricavi di vendita pari a €2,4 milioni, composti da due flussi: i ricavi realizzati tramite la rete di vendita diretta per €617 migliaia e i ricavi realizzati tramite la rete di vendita indiretta per €1,8 milioni. Il prodotto più venduto nel corso dell'anno è stato "LinkedIn Top Page" per €2,1 milioni, seguito da "Live Training" per €243,7 migliaia. Il valore della produzione è risultato pari a €2,5 milioni.

Dal lato dei costi, la voce più significativa è risultata rappresentata dai costi per servizi che sono ammontati a €970 migliaia ed hanno pesato per circa il 39% sul valore della produzione. Il valore aggiunto si è attestato a €1,5 milioni con una marginalità, calcolata sul valore della produzione, pari al 60,2%.

I costi del personale per €290 migliaia, per un'incidenza di quasi il 12% sul valore della produzione e, in misura minore, gli oneri diversi di gestione per €46 migliaia hanno determinato un margine operativo lordo (Ebitda) pari a €1,2 milioni per una marginalità prossima al 47%.

Dopo ammortamenti per €249 migliaia (9,9% del valore della produzione), esclusivamente pertinenti alle immobilizzazioni immateriali, il risultato operativo netto (Ebit) si è attestato a €924 migliaia per una marginalità, rapportata al valore della produzione, prossima al 37%.

Al netto di un tax rate al 25,5%, l'utile consolidato di esercizio è risultato pari a €690 migliaia per un net margin al 27,6%.

Il patrimonio netto è pari a €1,2 milioni con una posizione finanziaria netta positiva per €520 migliaia.

Outlook 2023-2026

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	1317	2941	6452	10733	
<i>Ricavi da vendite indirette</i>	1798	2066	3117	3931	4515	
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	2413	4187	7500	12512	
Patrimonio netto	1197	2948	4909	8545	14168	
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

In merito al periodo 2022-2026 abbiamo stimato una crescita media annua del valore della produzione pari al 57,09%, da €3,5 milioni previsti a consuntivo 2023 a €15,2 milioni attesi nel 2026. La crescita è destinata ad essere trainata dallo sviluppo della rete vendita diretta il cui apporto sul fatturato totale dovrebbe passare da €617 migliaia registrati nel 2022 (26% dei ricavi di vendita) a €10,7 milioni da noi previsti nel 2026 (70% dei ricavi di vendita). Lo sviluppo della rete vendita diretta dovrebbe essere sostenuto da un aumento del numero totale di agenti che dovrebbe passare da 3 del 2022, a 6 agenti nel 2023 ed a 26 nel 2026.

Dal lato dei costi, stimiamo una graduale progressione dei costi per servizi, da €1,4 milioni stimati nel 2023 a €5,8 milioni attesi nel 2026. Il valore aggiunto dovrebbe attestarsi a €2,1 milioni nel 2023 (€1,5 milioni nel 2022) e a €9,2 milioni nel 2026, con un tasso di crescita media annua pari al 57,28%. La marginalità, calcolata sul valore della produzione, dovrebbe passare dal 58,64% stimato per il 2023 al 60,53% atteso nel 2026.

Il margine operativo lordo (Ebitda) lo stimiamo in crescita ad un CAGR pari al 62,20% nel periodo di riferimento, attestandosi, nel 2026, a €8,1 milioni da €1,6 milioni attesi per il 2023 e rispetto a €1,2 milioni registrati a consuntivo 2022. La marginalità dovrebbe risultare pari al 53,22% nel 2026 dal 46,12% di fine 2023.

In termini di risultato operativo netto (Ebit), quest'ultimo dovrebbe passare da €1,4 milioni previsti per il 2023 a €8,0 milioni nel 2026 (CAGR pari al 71,73%) per un ROS al 52,7% a fine piano dal 40,99% atteso a consuntivo 2023.

Alla fine del periodo di riferimento, abbiamo stimato un utile netto pari a €5,6 milioni da €999 migliaia attesi nel 2023 e da €690 migliaia conseguiti a consuntivo 2022, con un tasso di crescita media annua pari al 68,95%. Il net margin dovrebbe salire al 36,88% dal 28,36% previsto per il 2023.

La posizione finanziaria netta dovrebbe rimanere positiva durante tutto il periodo previsionale, passando da €2,4 milioni stimati per il 2023 (€520 migliaia al 31 dicembre 2022) a €12,5 milioni nel 2026 mentre il patrimonio netto dovrebbe passare da €1,2 milioni al 31 dicembre 2022 a €2,9 milioni a consuntivo 2023 e a €14,2 milioni a fine 2026.

Si stima una crescita progressiva dei crediti verso clienti, in linea con lo sviluppo del fatturato, da €1,3 milioni del consuntivo 2022 a €1,6 milioni previsti per il 2023, fino a €7,6 milioni nel 2026. Queste stime riflettono la circostanza che gli incassi per i servizi erogati prevedono una tempistica differita con il pagamento di un iniziale acconto e successivo saldo a 60 giorni o a prestazione effettuata.

Valuation

Ai fini della valutazione abbiamo utilizzato la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2023/2026. Il tasso di crescita perpetua è fissato all'1% ed il WACC è stato determinato al 13,75% in funzione di un Risk Free Rate al 4%, un Coefficiente Beta pari all'unità e un Market Risk Premium al 9,75%.

Otteniamo un Enterprise Value pari a € 33,4 milioni ed un valore ad **equity** pari a **€ 6,9/azione** tenuto conto di una raccolta netta di capitale in sede IPO per €932 migliaia. La nostra raccomandazione è di acquisto (BUY).

Cash Flow Model (K €)

	2023E	2024E	2025E	2026E
EBIT	1.444	2.813	5.200	8.033
Tax rate	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%
Imposte	433	844	1.560	2.410
NOPAT	1.011	1.969	3.640	5.623
D&A	181	218	163	82
Capex	360	25	25	25
CNWC	-185	405	494	712
FOCF	1016	1.757	3.283	4.968

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,00
WACC (%)	13,75
Discounted Terminal Value	25.349
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	8.033
Enterprise Value	33.382
Net financial position as of 31/12/2022	520
IPO proceeds	932
Equity Value	34.834
Number of shares (x)	5.058.000
Value per share	6,9

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

Risk free rate	4,00
Market risk premium	9,75
Beta (x)	1,00
Cost of Equity	13,75
WACC	13,75

Stime: Banca Finnat

TARGET PRICE IMPLIED MULTIPLES VALUATION

	2023E	2024E	2025E	2026E
P/E	34,9	17,8	9,6	6,2
P/BV	11,8	7,1	4,1	2,5
EV/SALES	9,6	5,1	2,6	1,5
EV/EBITDA	20	10,1	5,1	2,8
EV/EBIT	22,5	10,9	5,3	2,8

Stime: Banca Finnat

Rating System (orizzonte temporale di 12 mesi)

BUY (Acquistare): se il target price è almeno del 15% più elevato del 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 almeno del 15% più basso del 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	30/06/2023			
N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 24	BUY	HOLD	SELL	N.R.
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	92%	4%	0%	4%
Percentuali di società coperte alle quali Banca Finnat offre servizi di investimento	100%	100%	-	100%

INCOME STATEMENT (Eur k)	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Valore della produzione	2.504	3.524	6.084	10.383	15.248
Materie prime	13	19	32	55	81
Servizi	970	1.406	2.373	4.050	5.794
Beni di terzi	23	33	57	98	144
Valore Aggiunto	1.508	2.066	3.622	6.181	9.229
Costo del lavoro	290	375	477	622	826
Oneri diversi di gestione	46	66	114	196	288
EBITDA	1.172	1.625	3.031	5.363	8.115
Ammortamenti & Svalutazioni	249	181	218	163	82
EBIT	924	1.444	2.813	5.200	8.033
Oneri (Proventi) finanziari	(3)	17	12	6	0
Rettifiche ti attività finanziarie	-	-	-	-	-
Utile Ante Imposte	926	1.427	2.801	5.194	8.033
Imposte	236	428	840	1.558	2.410
Tax-rate (%)	25%	30%	30%	30%	30%
Risultato Netto	690	999	1.960	3.636	5.623
Minorities	0	0	0	0	0
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	690	999	1.960	3.636	5.623
Cash Flow	939	1.180	2.178	3.799	5.705
BALANCE SHEET (Eur k)	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Patrimonio Netto di Gruppo	1197	2948	4909	8545	14168
Totale Patrimonio Netto	1197	2948	4909	8545	14168
PFN	520	2413	4187	7500	12512
CIN	677	535	721	1045	1656
FINANCIAL RATIOS (%)	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
EBITDA margin	46,82	46,12	49,82	51,64	53,22
EBIT margin	36,89	40,99	46,24	50,08	52,69
Net margin	27,56	28,36	32,22	35,02	36,88
ROE	57,66	33,9	39,9	42,5	39,7
GROWTH (%)	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Value of Production	N/A	40,71	72,66	70,68	46,85
EBITDA	N/A	38,61	86,51	76,94	51,33
EBIT	N/A	56,35	94,77	84,85	54,50
Net Profit	N/A	44,76	96,20	85,47	54,66
Cash Flow	N/A	25,68	84,61	74,39	50,18
VALUATION METRICS	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
EPS	0,14	0,20	0,39	0,72	1,11
CFPS	0,19	0,23	0,43	0,75	1,13
BVPS	0,24	0,58	0,97	1,69	2,80
P/E	12,2	8,5	4,3	2,3	1,5
P/CF	9	7,2	3,9	2,2	1,5
P/BV	7,1	2,9	1,7	1	0,6
EV/SALES	3,3	1,8	0,7	0,1	-
EV/EBITDA	6,8	3,7	1,4	0,2	-
EV/EBIT	8,6	4,2	1,5	0,2	-

Fonte: Execus; Stime: Banca Finnat

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. Banca Finnat ha ricevuto l’incarico di produrre la ricerca per Execus S.p.A. nell’ambito del processo di quotazione su Euronext Growth Milan in accordo con MIT SIM S.p.A., che agisce in qualità di Euronext Growth Advisor e Global Coordinator.

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>)⁷.

⁷ 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.

Informazioni sugli interessi e sui conflitti di interessi

La presente ricerca è prodotta su incarico remunerato da parte dell'emittente nell'ambito della procedura di quotazione su EGM. Chiuso il collocamento, Banca Finnat svolgerà il ruolo di *specialist* in favore dell'emittente.

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".

- La società si è voluta sottoporre ad una approfondita indagine da parte dei nostri analisti da cui sono emersi i presidi adottati dalla società negli ambiti *environmental*, *social* e di *governance*. Inoltre, la società adotta politiche, comportamenti e attività responsabili, sia al suo interno che all'esterno, in favore del contesto sociale e ambientale, nel rispetto della *corporate social responsibility*.

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.

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).

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 55% è rappresentato da donne mentre tra i collaboratori esterni il 67% sono donne.
- 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 30 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

La presente ricerca è prodotta su incarico remunerato da parte dell'emittente nell'ambito della procedura di quotazione su EGM. Chiuso il collocamento, Banca Finnat svolgerà il ruolo di specialist in favore dell'emittente. 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 il presente report 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.

Ai fini della redazione del report, la Banca utilizza 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.

Le informazioni fornite e le opinioni espresse nel report si riferiscono alla data di pubblicazione del report stesso.

La riproduzione, anche parziale, del report è consentita previa citazione della fonte.