

Promotica	Italy	Euronext Growth Milan	Loyalty
Rating: BUY (unch.)	Target Price: € 7,00 (prev. € 7,60)	Update	Risk: Medium

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
absolute	-11,65%	-17,77%	-7,77%	-11,94%
to FTSE Italia Growth	-5,85%	-5,22%	-16,21%	-19,11%
to Euronext STAR Milan	-9,14%	-11,65%	-24,11%	-30,06%
to FTSE All-Share	-5,14%	-6,27%	-16,03%	-19,27%
to EUROSTOXX	-6,59%	-6,03%	-14,20%	-17,83%
to MSCI World Index	-9,93%	-6,98%	-21,48%	-20,73%

Stock Data

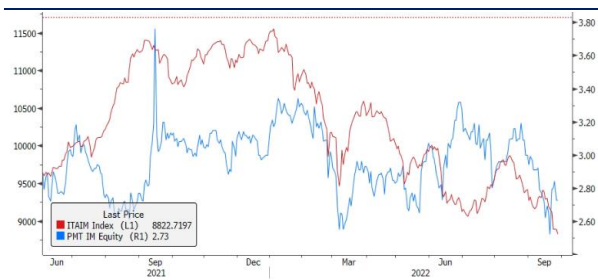
Price	€ 2,73
Target price	€ 7,00
Upside/(Downside) potential	156,3%
Bloomberg Code	PMT IM Equity
Market Cap (€m)	€ 46,15
EV (€m)	€ 58,55
Free Float	13,59%
Share Outstanding	16.903.322
52-week high	€ 3,55
52-week low	€ 2,36
Average daily volumes (3m)	7.600

Key Financials (€m)	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Revenues	39,6	79,5	89,5	96,5
VoP	40,1	80,0	90,0	97,0
EBITDA	2,0	6,0	11,9	14,0
EBIT	1,5	5,0	10,7	12,7
Net Profit	1,4	2,2	7,3	8,7
EBITDA margin	5,2%	7,5%	13,3%	14,5%
EBIT margin	3,8%	6,3%	12,0%	13,2%
Net Profit margin	3,6%	2,7%	8,1%	9,0%

Main Ratios	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA (x)	28,7	9,8	4,9	4,2
EV/EBIT (x)	39,1	11,7	5,5	4,6
P/E (x)	32,3	21,5	6,4	5,3

Mattia Petracca	mattia.petracca@integraesim.it
Giuseppe Riviello	giuseppe.riviello@integraesim.it

Stock performance vs FTSE AIM Italia



1H22A Results

Il primo semestre del 2022 ha visto un incremento dei risultati per Promotica, che nonostante una situazione macroeconomica sfavorevole vede il proprio core business espandersi anche grazie alle tre operazioni straordinarie realizzate. I ricavi di vendita ammontano a € 45,17 mln, in crescita del 93,3% rispetto al dato dell'esercizio precedente. L'EBITDA risulta invece pari a € 2,77 mln, rispetto al dato del primo semestre dello scorso esercizio pari a € 3,17 mln, per una decrescita del 12,5%. In calo anche l'EBITDA margin, pari al 6,1% vs 13,5% del 1H21A. La marginalità risente dell'incremento generalizzato di tutte le voci di costo, in particolare relativamente ai costi per le materie prime e per servizi. In peggioramento la NFP, pari a € 24,39 mln.

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H22A, modifichiamo le nostre stime per l'anno in corso. In particolare, lasciamo invariate le stime per i ricavi FY22E, pari ad € 80,00 mln, modificando esclusivamente la previsione sull'EBITDA, stimato pari a € 6,00 mln alla luce dell'aumento delle voci di costo, con una marginalità prevista del 7,5%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 97,00 mln (CAGR 21A-25E: 34,2%) nel FY24E, con EBITDA pari a € 14,00 mln (corrispondente ad un EBITDA margin del 14,5%), in crescita rispetto a € 2,04 mln del FY21A (corrispondente ad un EBITDA margin del 5,2%).

Valuation Update

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di Promotica sulla base della metodologia DCF. Il DCF method (che nel calcolo del WACC include a fini prudenziali anche un rischio specifico pari al 2,5%) restituisce un equity value pari a € 118,3 mln. Il target price è di € 7,00 (prev. € 7,60) rating BUY e rischio MEDIUM.

1. Economics & Financials

Table 1 – Economics & Financials

INCOME STATEMENT (€/mln)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Revenues	57,01	39,56	79,50	89,50	96,50
Other Revenues	0,46	0,57	0,50	0,50	0,50
Value of Production	57,46	40,13	80,00	90,00	97,00
COGS	42,89	28,46	56,00	62,25	66,50
Services	4,93	5,84	10,50	9,75	10,00
Use of assets owned by others	0,29	0,47	1,50	0,45	0,50
Employees	2,21	2,74	5,00	4,80	5,10
Other Operating Expenses	0,33	0,59	1,00	0,85	0,90
EBITDA	6,82	2,04	6,00	11,90	14,00
<i>EBITDA Margin</i>	<i>12,0%</i>	<i>5,2%</i>	<i>7,5%</i>	<i>13,3%</i>	<i>14,5%</i>
D&A	0,53	0,55	1,00	1,20	1,30
EBIT	6,29	1,50	5,00	10,70	12,70
<i>EBIT Margin</i>	<i>11,0%</i>	<i>3,8%</i>	<i>6,3%</i>	<i>12,0%</i>	<i>13,2%</i>
Financial Management	(0,31)	0,11	(0,40)	(0,35)	(0,30)
EBT	5,98	1,61	4,60	10,35	12,40
Taxes	1,68	0,18	2,45	3,10	3,75
Net income	4,29	1,43	2,15	7,25	8,65
<i>di cui di terzi</i>	<i>0,00</i>	<i>0,05</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
BALANCE SHEET (€/mln)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Fixed Assets	2,78	8,83	15,40	16,70	16,00
Account receivable	18,22	11,74	23,70	25,25	26,80
Inventories	11,40	18,84	14,50	14,80	15,00
Account payable	16,29	13,83	20,80	22,00	23,10
Operating Working Capital	13,33	16,75	17,40	18,05	18,70
Other receivable	1,24	4,12	2,00	2,10	2,20
Other payable	1,88	3,62	2,00	2,70	2,90
Net Working Capital	12,69	17,25	17,40	17,45	18,00
Severance Indemnities & Other Provisions	0,64	1,23	1,00	1,10	1,20
NET INVESTED CAPITAL	14,82	24,85	31,80	33,05	32,80
Share Capital	0,80	0,80	0,84	0,84	0,84
Reserves	6,67	10,13	13,65	15,32	20,95
Net Income	4,29	1,38	2,15	7,25	8,65
Equity	11,76	12,32	16,65	23,42	30,44
Minorities Equity	0,00	0,13	0,13	0,13	0,13
Cash & Cash Equivalent	4,02	2,91	12,47	14,49	17,77
Short Term Debt to Bank	2,30	11,46	21,00	18,00	15,00
M/L Term Debt to Bank	4,77	3,86	6,50	6,00	5,00
Net Financial Position	3,06	12,41	15,03	9,51	2,23
SOURCES	14,82	24,85	31,80	33,05	32,80
CASH FLOW (€/mln)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
EBIT	6,29	1,50	5,00	10,70	12,70
Taxes	1,68	0,18	2,45	3,10	3,75
NOPAT	4,61	1,32	2,55	7,60	8,95
D&A	0,53	0,55	1,00	1,20	1,30
Change in receivable	(8,18)	6,48	(11,96)	(1,55)	(1,55)
Change in inventories	(2,23)	(7,44)	4,34	(0,30)	(0,20)
Change in payable	8,04	(2,46)	6,97	1,20	1,10
Change in others	(0,25)	(1,14)	0,50	0,60	0,10
<i>Change in NWC</i>	<i>(2,62)</i>	<i>(4,56)</i>	<i>(0,15)</i>	<i>(0,05)</i>	<i>(0,55)</i>
Change in provisions	0,11	0,59	(0,23)	0,10	0,10
OPERATING CASH FLOW	2,63	(2,12)	3,17	8,85	9,80
Capex	(0,8)	(6,6)	(7,6)	(2,5)	(0,6)
FREE CASH FLOW	1,82	(8,71)	(4,40)	6,35	9,20
Financial Management	(0,31)	0,11	(0,40)	(0,35)	(0,30)
Change in Debt to Bank	(1,77)	8,24	12,18	(3,50)	(4,00)
Change in Equity	4,20	(0,75)	2,18	(0,48)	(1,62)
FREE CASH FLOW TO EQUITY	3,93	(1,11)	9,56	2,02	3,28

Source: Promotica and Integrae SIM estimates

1.1 1H22A Results

Table 2 – 1H22A vs 1H21A Results

€/mln	Revenues	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
1H22A	45,17	2,77	6,1%	2,19	1,28	24,39
1H21A	23,36	3,17	13,5%	2,03	1,38	12,41*
<i>Change</i>	<i>93,3%</i>	<i>-12,5%</i>	<i>-7,4%</i>	<i>8,0%</i>	<i>-7,6%</i>	<i>N.A</i>

Source: Integrae

*Dati al FY21A

Tramite comunicato stampa, Diego Toscani, Amministratore Delegato di Promotica, commentando i risultati semestrali, ha dichiarato: *“Siamo soddisfatti dei risultati del primo semestre che registrano quasi un raddoppio dei ricavi rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, anche grazie alle acquisizioni finalizzate nel corso dell’esercizio 2021 e nel semestre appena concluso. Tuttavia, la marginalità oggi risente ancora dell’incremento generalizzato di tutte le maggiori voci di costo come le materie prime, i trasporti e l’energia. Nonostante le difficoltà legate a fattori esogeni, abbiamo avuto grande soddisfazione dall’aggiudicazione del ruolo di General Contractor unico per l’ideazione e gestione del catalogo premi nazionale 2022 di Selex Gruppo Commerciale a cui si aggiunge la nuova campagna nazionale realizzata a febbraio per Coop Italia e il lancio, a luglio, di due nuove campagne sempre per le insegne del Gruppo Coop. L’obiettivo è di continuare anche nel secondo semestre del 2022 l’incremento della value proposition attraverso l’offerta alla clientela di una gamma di servizi evoluti, senza dimenticare gli strumenti finalizzati alla migliore conoscenza dei clienti e dei loro comportamenti. Promotica oggi ha rafforzato la sua posizione di mercato grazie alle tre operazioni straordinarie che rappresentano eventi centrali nella storia di sviluppo dell’azienda.”*

Il primo semestre del 2022 ha visto un significativo incremento dei risultati per Promotica, che nonostante una situazione macroeconomica sfavorevole vede il proprio *core business* espandersi anche grazie alle tre operazioni straordinarie realizzate nel corso del periodo. I dati consolidati al 30 giugno 2022, infatti, comprendono l’integrazione contabile della società Grani & Partners SpA, che opera nell’attività promozionale nel settore *kids*, e il ramo d’azienda Incentive & Loyalty rilevato da Giglio Group, oltre alla controllata Kiki Lab già parte del perimetro di consolidamento. I ricavi di vendita, pertanto, ammontano a € 45,17 mln, in crescita del 93,3% rispetto al dato dell’esercizio precedente; i ricavi derivano dall’organizzazione e la gestione di un totale di 107 campagne promozionali di fidelizzazione, realizzate attraverso lo sviluppo degli aspetti creativi e la consulenza nell’ambito del retail.

L’EBITDA risulta invece pari a € 2,77 mln, rispetto al dato del primo semestre dello scorso esercizio pari a € 3,17 mln, per una decrescita del 12,5%. In calo anche l’EBITDA *margin*, pari al 6,1% vs 13,5% del 1H21A. La marginalità risente dell’incremento generalizzato di tutte le voci di costo, in particolare relativamente ai costi per le materie prime, per servizi e di godimento beni di terzi, che solo in parte è stato possibile traslare cliente finale per via della velocità di incremento dei prezzi nel corso del periodo.

L’EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per € 0,57 mln, ammonta a € 2,19 mln, in crescita dell’8,0% rispetto ai € 2,03 mln registrati nel 1H21A, con un EBIT *margin* del 4,9%. Positivo anche il Net Income, pari a € 1,28 mln.

A livello patrimoniale, si segnala un significativo peggioramento della NFP, che raggiunge i € 24,39 mln di debito rispetto ai € 12,41 mln registrati a fine dell'esercizio 2021; l'aumento è riconducibile al finanziamento del circolante, in seguito alla scelta di incrementare le scorte di magazzino per far fronte all'avvio delle nuove campagne, e alle maggiori risorse finanziarie a disposizione per il pagamento *cash* per l'acquisto del 100% del capitale sociale di Mercati Srl, azienda italiana operante nel settore della produzione ed importazione di articoli per la casa, la persona ed il tempo libero. L'accordo è stato definito nel mese di giugno e realizzato a settembre, pertanto l'effetto sul business sarà visibile negli ultimi mesi dell'anno.

1.2 FY22E – FY24E Estimates

Table 3 – Estimates Updates FY22E - FY24E

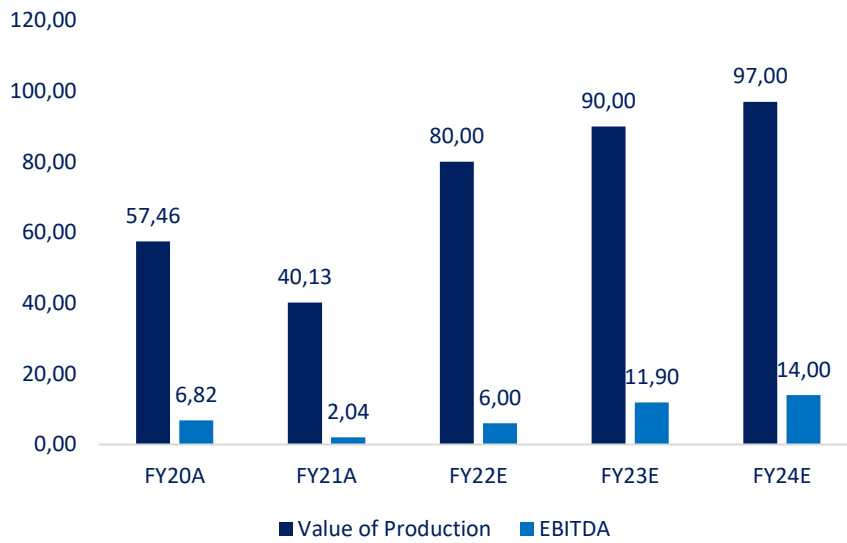
€/mln	FY22E	FY23E	FY24E
VoP			
New	80,0	90,0	97,0
Old	80,0	90,0	97,0
Change	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA			
New	6,0	11,9	14,0
Old	9,6	11,9	14,0
Change	-37,2%	0,0%	0,0%
EBITDA %			
New	7,5%	13,3%	14,5%
Old	12,0%	13,3%	14,5%
Change	-4,5%	0,0%	0,0%
EBIT			
New	5,0	10,7	12,7
Old	8,6	10,7	12,7
Change	-41,5%	0,0%	0,0%
Net Income			
New	2,2	7,3	8,7
Old	5,7	7,3	8,7
Change	-62,3%	0,0%	0,0%
NFP			
New	15,0	9,5	2,2
Old	11,6	6,9	(0,4)
Change	N.A	N.A	N.A

Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H22A, modifichiamo le nostre stime per l'anno in corso.

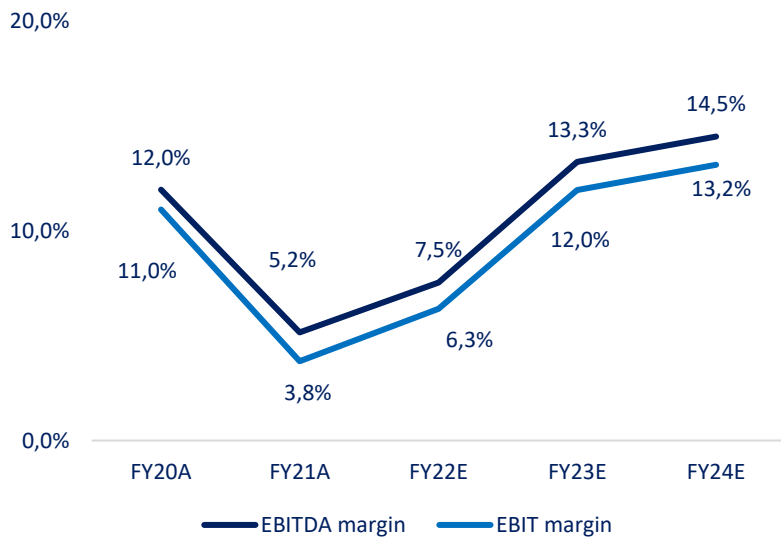
In particolare, lasciamo invariate le stime per i ricavi FY22E, pari ad € 80,00 mln, modificando esclusivamente la previsione sull'EBITDA, stimato pari a € 6,00 mln alla luce dell'aumento delle voci di costo, con una marginalità prevista del 7,5%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 97,00 mln (CAGR 21A-25E: 34,2%) nel FY24E, con EBITDA pari a € 14,00 mln (corrispondente ad un EBITDA margin del 14,5%), in crescita rispetto a € 2,04 mln del FY21A (corrispondente ad un EBITDA margin del 5,2%).

Chart 1 – Revenues and EBITDA FY20A - FY24E



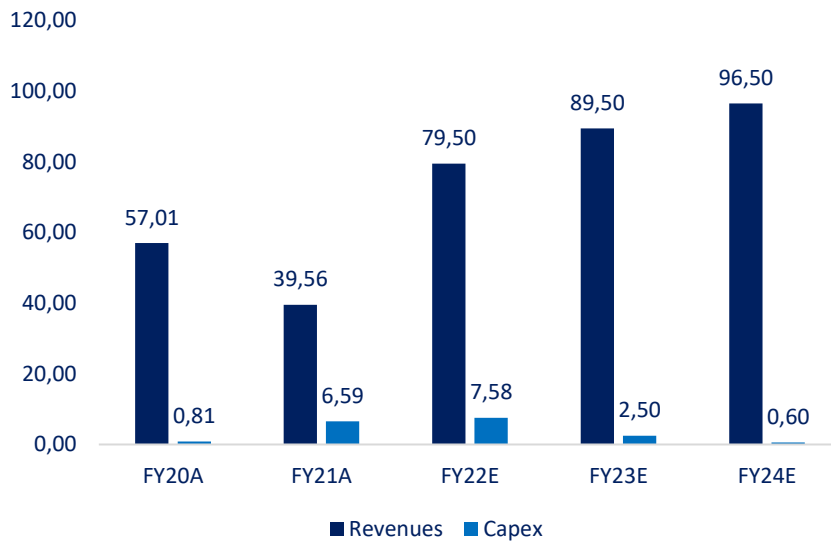
Source: Integrae SIM

Chart 2 – Margin FY20A - FY24E



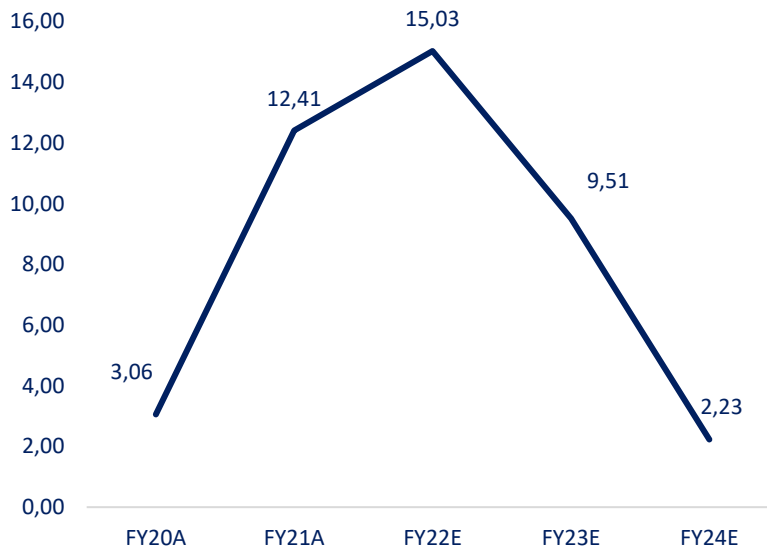
Source: Integrae SIM

Chart 3 – Capex FY20A - FY24E



Source: Integrae SIM

Chart 4 – NFP FY20A - FY24E



Source: Integrae SIM

2. Valuation

Abbiamo condotto la valutazione dell'*equity value* di Promotica sulla base del metodo DCF.

2.1 DCF Method

Table 4 – WACC

WACC		7,68%
Risk Free Rate	2,18% α (specific risk)	2,50%
Market Premium	9,08% Beta Adjusted	1,0
D/E (average)	100,00% Beta Relevered	1,7
Ke	13,55% Kd	2,50%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 7,68%.

Table 5 – DCF Valuation

DCF Equity Value		118,3
FCFO actualized	10,6	8%
TV actualized DCF	120,1	92%
Enterprise Value	130,7	100%
NFP (FY21A)	12,4	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un ***equity value* di € 118,3 mln. Il *target price* è quindi di € 7,00 (prev. € 7,60). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.**

Table 6 – Equity Value – Sensitivity Analysis

€/mln		WACC						
		6,2%	6,7%	7,2%	7,7%	8,2%	8,7%	9,2%
Growth Rate (g)	2,5%	223,4	194,3	171,5	153,1	137,9	125,2	114,4
	2,0%	196,4	173,4	154,8	139,4	126,6	115,7	106,3
	1,5%	175,3	156,5	141,0	128,0	117,0	107,5	99,2
	1,0%	158,2	142,5	129,4	118,3	108,7	100,4	93,0
	0,5%	144,1	130,9	119,6	109,9	101,5	94,1	87,6
	0,0%	132,4	121,0	111,2	102,6	95,2	88,6	82,7
	-0,5%	122,3	112,4	103,8	96,3	89,6	83,6	78,3

Source: Integrae SIM

Table 7 – Target Price Implied Valuation Multiples

Multiples	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA	21,8x	11,0x	9,3x
EV/EBIT	26,1x	12,2x	10,3x

Source: Integrae SIM

Table 8 – Current Price Implied Valuation Multiples

Multiples	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA	9,8x	4,9x	4,2x
EV/EBIT	11,7x	5,5x	4,6x

Source: Integrae SIM

Disclosure Pursuant to Delegated Regulation UE n. 2016/958

Analyst/s certification

The analyst(s) which has/have produced the following analyses hereby certifies/certify that the opinions expressed herein reflect their own opinions, and that no direct and/or indirect remuneration has been, nor shall be received by the analyst(s) as a result of the above opinions or shall be correlated to the success of investment banking operations. Neither the analysts nor any of their relatives hold administration, management or advising roles for the Issuer. Mattia Petracca is Integrae SIM's current Head of Research. Giuseppe Riviello, Alessandro Colombo and Edoardo Luigi Pezzella, are the current financial analysts.

Disclaimer

This publication was produced by INTEGRAE SIM SpA. INTEGRAE SIM SpA is licensed to provide investment services pursuant to Italian Legislative Decree n. 58/1998, released by Consob, with Resolution n. 17725 of March 29th 2011.

INTEGRAE SIM SpA performs the role of corporate broker for the financial instruments issued by the company covered in this report.

INTEGRAE SIM SpA is distributing this report in Italian and in English, starting from the date indicated on the document, to approximately 300 qualified institutional investors by post and/or via electronic media, and to non-qualified investors through the Borsa Italiana website and through the leading press agencies.

Unless otherwise indicated, the prices of the financial instruments shown in this report are the prices referring to the day prior to publication of the report. INTEGRAE SIM SpA will continue to cover this share on a continuing basis, according to a schedule which depends on the circumstances considered important (corporate events, changes in recommendations, etc.), or useful to its role as specialist.

The table below, shows INTEGRAE SIM's recommendation, target price and risk issued during the last 12 months:

Date	Price	Recommendation	Target Price	Risk	Comment
20/09/2021	3,03	Buy	4,40	Medium	Update
01/12/2021	3,14	Buy	4,40	Medium	Flash Note
06/01/2022	3,18	Buy	4,40	Medium	Flash Note
24/01/2022	3,32	Buy	4,40	Medium	Flash Note
11/02/2022	3,24	Buy	4,39	Medium	Flash Note
03/01/2022	3,05	Buy	4,39	Medium	Flash Note
07/03/2022	2,45	Buy	4,39	Medium	Flash Note
24/05/2022	2,65	Buy	7,00	Medium	Update
03/06/2022	2,99	Buy	7,00	Medium	Flash Note
22/06/2022	3,09	Buy	7,60	Medium	Update
27/06/2022	3,28	Buy	7,60	Medium	Flash Note

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

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

The most commonly used sources are the periodic publications of the company (financial statements and consolidated financial statements, interim and quarterly reports, press releases and periodic presentations). INTEGRAE SIM SpA also makes use of instruments provided by several service companies (Bloomberg, Reuters, JCF), daily newspapers and press in general, both national and international. INTEGRAE SIM SpA generally submits a draft of the analysis to the Investor Relator Department of the company being analyzed, exclusively for the purpose of verifying the correctness of the information contained therein, not the correctness of

the assessment. INTEGRAE SIM SpA has adopted internal procedures able to assure the independence of its financial analysts and that establish appropriate rules of conduct for them. Integrae SIM S.p.A. has formalized a set of principles and procedures for dealing with conflicts of interest. The Conflicts Management Policy is clearly explained in the relevant section of Integrae SIM's web site (www.integraesim.it). This document is provided for information purposes only. Therefore, it does not constitute a contractual proposal, offer and/or solicitation to purchase and/or sell financial instruments or, in general, solicitation of investment, nor does it constitute advice regarding financial instruments. INTEGRAE SIM SpA does not provide any guarantee that any of the forecasts and/or estimates contained herein will be reached. The information and/or opinions contained herein may change without any consequent obligation of INTEGRAE SIM SpA to communicate such changes. Therefore, neither INTEGRAE SIM SpA, nor its directors, employees or contractors, may be held liable (due to negligence or other causes) for damages deriving from the use of this document or the contents thereof. Thus, Integrae SIM does not guarantee any specific result as regards the information contained in the present publication, and accepts no responsibility or liability for the outcome of the transactions recommended therein or for the results produced by such transactions. Each and every investment/divestiture decision is the sole responsibility of the party receiving the advice and recommendations, who is free to decide whether or not to implement them. Therefore, Integrae SIM and/or the author of the present publication cannot in any way be held liable for any losses, damage or lower earnings that the party using the publication might suffer following execution of transactions on the basis of the information and/or recommendations contained therein.

Rating system (long term horizon: 12 months)

The BUY, HOLD and SELL ratings are based on the expected total return (ETR – absolute performance in the 12 months following the publication of the analysis, including the ordinary dividend paid by the company), and the risk associated to the share analyzed. The degree of risk is based on the liquidity and volatility of the share, and on the rating provided by the analyst and contained in the report. Due to daily fluctuations in share prices, the expected total return may temporarily fall outside the proposed range.

Equity Total Return (ETR) for different risk categories			
Rating	Low Risk	Medium Risk	High Risk
BUY	ETR >= 7.5%	ETR >= 10%	ETR >= 15%
HOLD	-5% < ETR < 7.5%	-5% < ETR < 10%	0% < ETR < 15%
SELL	ETR <= -5%	ETR <= -5%	ETR <= 0%
U.R.	Rating e/o target price Under Review		
N.R.	Stock Not Rated		

Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

The methods that INTEGRAE SIM SpA prefers to use for value the company under analysis are those which are generally used, such as the market multiples method which compares average multiples (P/E, EV/EBITDA, and other) of similar shares and/or sectors, and the traditional financial methods (RIM, DCF, DDM, EVA etc). For financial securities (banks and insurance companies) Integrae SIM SpA tends to use methods based on comparison of the ROE and the cost of capital (embedded value for insurance companies).

The estimates and opinions expressed in the publication may be subject to change without notice. Any copying and/or redistribution, in full or in part, directly or indirectly, of this document are prohibited, unless expressly authorized.

Conflict of interest

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

- Integrae SIM S.p.A. It operates or has operated in the past 12 months as the entity responsible for carrying out the activities of Euronext Growth Advisor S.p.A.;
- Integrae SIM S.p.A. He plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Promotica S.p.A.
- In the IPO phase, Integrae SIM played the role of Global Coordinator.