

# TALEA GROUP

**BUY**

Sector: Consumers

Price: Eu7.50 - Target: Eu10.00

## Riprende la crescita del leader italiano nell'e-pharma

websim research Dept.: +39-02-76418200  
research@websim.it

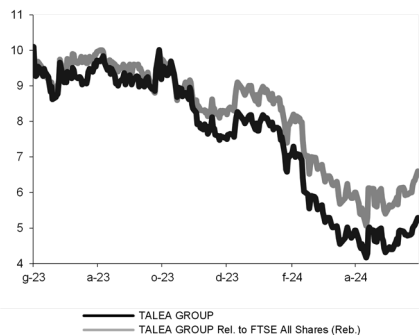
### Stock Rating

Rating: BUY (New Coverage)  
Target Price (Eu): 10.00 (New Coverage)

### Next Event

2Q revenue and KPI out 23 July

### TALEA GROUP - 12M Performance



### Stock Data

Reuters code: TALEA.MI  
Bloomberg code: TALEA IM

Performance	1M	3M	12M
Absolute	37.0%	11.8%	-26.7%
Relative	37.8%	9.9%	-50.5%
12M (H/L)	10.00/5.06		
3M Average Volume (th):	12.68		

### Shareholder Data

No. of Ord shares (mn):	7
Total no. of shares (mn):	7
Mkt Cap Ord (Eu mn):	51
Total Mkt Cap (Eu mn):	51
Mkt Float - Ord (Eu mn):	12
Mkt Float (in %):	24.1%
Main Shareholder:	
RIAC Holding S.r.l.	58.6%

### Balance Sheet Data

Book Value (Eu mn):	29
BVPS (Eu):	4.25
P/BV:	1.7
Net Financial Position (Eu mn):	-36
Enterprise Value (Eu mn):	86

■ **Leader in un mercato attraente.** Talea è il principale operatore e-commerce nel settore Salute & Benessere in Italia (21.8% market share), con 12 diversi brand e 4 linee di prodotti private label. Il Gruppo opera in un mercato attraente, in cui può ulteriormente incrementare la sua presenza grazie sia a crescita organica che acquisizioni di piccoli player. Lo sviluppo di aree di business ad alta profittabilità (offerta di servizi digitali alle imprese e sviluppo di linee di prodotti private label), può sostenere la crescita dei ricavi e della profittabilità già dal 2024. Comprare Talea significa investire nel leader dell'e-pharma, a forte sconto rispetto ai player internazionali. Infine, il Gruppo potrebbe beneficiare di un allentamento delle normative riguardo la vendita online di farmaci, come sta avvenendo per player attivi in altri mercati europei.

■ **A proposito di Talea Group.** Il mercato online italiano della Salute & Benessere è ancora poco sviluppato, la frammentazione è alta ed è caratterizzato da acquisti ripetuti di prodotti ad alto margine. Operando con più siti web e marchi con offerte distinte, Talea raggiunge un ampio pubblico (>1mn clienti attivi) a cui offre un vasto assortimento di prodotti (>100k tipologie), aumentando il valore medio dell'ordine.

■ **2023 anno di trasformazione, ma ha posto le basi per la crescita.** Talea ha subito una significativa trasformazione nel 2023 (rebranding da Farmaè a Talea, nuovo hub logistico, acquisizione di brand). Queste mosse strategiche, pur incidendo sui risultati del 2H23, erano necessarie per definire l'area operativa di Talea e posizionare l'azienda per la crescita nel 2024 (come confermato dal trend dei ricavi nel 1Q24, +46% QoQ).

■ **Tre aree a sostegno della crescita al 2026.** A marzo il Gruppo ha presentato i nuovi target al 2026, che vedono ricavi in crescita (+19% CAGR '23-'26), EBITDA margin ~6%, debito netto ~€22mn. La crescita sarà sostenuta da: 1) Area Consumer, con l'espansione degli e-commerce esistenti e un efficiente meccanismo di pricing; 2) Area Industrial, con il lancio di Talea Media, la crescita del trade-marketing e di Valnan; 3) prodotti private label, per aumentare visibilità, ricavi, e profittabilità del Gruppo.

■ **Stime al 2026.** Stimiamo ricavi FY24 in aumento del +24% YoY, con un'accelerazione nei prossimi trimestri che riteniamo visibile data la base di confronto molto favorevole, soprattutto nel 2H. Le nostre stime al 2026 sono in linea con le indicazioni del management, che vedono ricavi e margini in miglioramento.

■ **Raccomandazione BUY, TP €10.0.** Crediamo che, a seguito della recente debolezza del titolo dopo la performance poco soddisfacente del 2H23, Talea possa rappresentare una buona opportunità di acquisto. Un newsflow favorevole, accompagnato dalla strategia, darà maggior visibilità all'attesa crescita di ricavi e profittabilità. Alla luce di ciò e della valutazione basata su DCF, la nostra raccomandazione sul titolo è BUY, con target price di €10.0 per azione. Il titolo, ai prezzi correnti, tratta a forte sconto (~50%) rispetto ai principali operatori e-pharma europei.

Key Figures & Ratios	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Sales (Eu mn)	121	136	169	202	222
EBITDA Adj (Eu mn)	3	-3	4	9	13
Net Profit Adj (Eu mn)	-1	-8	-2	3	5
EPS New Adj (Eu)	-0.139	-1.097	-0.248	0.405	0.777
EPS Old Adj (Eu)	-0.139	-1.097	-0.248	0.405	0.777
DPS (Eu)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
EV/EBITDA Adj	nm	nm	23.9	9.2	6.2
EV/EBIT Adj	nm	nm	nm	16.2	9.2
P/E Adj	nm	nm	nm	18.3	9.5
Div. Yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Debt/EBITDA Adj	8.5	-12.2	9.9	3.7	2.3

TALEA GROUP – Key Figures						
Profit & Loss (Eu mn)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Sales	86	121	136	169	202	222
EBITDA	2	2	-4	4	9	13
EBIT	0	-0	-8	0	5	9
Financial Income (charges)	-0	-1	-2	-2	-1	-1
Associates & Others	0	0	0	0	0	0
Pre-tax Profit	-0	-1	-9	-1	4	7
Taxes	-0	-0	2	-0	-1	-2
Tax rate	295.2%	10.0%	-20.2%	27.0%	27.0%	27.0%
Minorities & Discontinued Operations	0	0	0	0	0	0
Net Profit	-0	-1	-8	-2	3	5
EBITDA Adj	3	3	-3	4	9	13
EBIT Adj	0	-0	-8	0	5	9
Net Profit Adj	-0	-1	-8	-2	3	5
Per Share Data (Eu)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Total Shares Outstanding (mn) - Average	7	7	7	7	7	7
Total Shares Outstanding (mn) - Year End	7	7	7	7	7	7
EPS f.d	-0.015	-0.139	-1.097	-0.248	0.405	0.777
EPS Adj f.d	-0.015	-0.139	-1.097	-0.248	0.405	0.777
BVPS f.d	5.878	5.811	4.500	4.252	4.657	5.434
Dividend per Share ORD	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Dividend per Share SAV	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Dividend Payout Ratio (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Cash Flow (Eu mn)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Gross Cash Flow	2	1	-4	2	7	10
Change in NWC	-2	-3	3	14	1	1
Capital Expenditure	-1	-4	-15	-5	-6	-6
Other Cash Items	0	0	-1	-1	-2	-2
Free Cash Flow (FCF)	-1	-6	-18	9	1	3
Acquisitions, Divestments & Other Items	-7	0	-0	-2	-1	-1
Dividends	0	0	0	0	0	0
Equity Financing/Buy-back	0	0	-0	0	0	0
Change in Net Financial Position	-11	-7	-17	3	2	4
Balance Sheet (Eu mn)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Total Fixed Assets	66	71	86	88	90	77
Net Working Capital	-6	-5	-4	-18	-19	-20
Long term Liabilities	-5	-5	-5	-5	-5	-5
Net Capital Employed	54	61	77	65	65	67
Net Cash (Debt)	-14	-21	-39	-36	-34	-30
Group Equity	40	40	31	29	32	37
Minorities	0	0	0	0	0	0
Net Equity	40	40	31	29	32	37
Enterprise Value (Eu mn)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Average Mkt Cap	211	107	71	51	51	51
Adjustments (Associate & Minorities)	0	0	0	0	0	0
Net Cash (Debt)	-14	-21	-39	-36	-34	-30
Enterprise Value	225	128	110	86	84	80
Ratios (%)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
EBITDA Adj Margin	3.2%	2.1%	nm	2.1%	4.5%	5.8%
EBIT Adj Margin	0.4%	nm	nm	0.2%	2.6%	3.9%
Gearing - Debt/Equity	35.0%	53.9%	126.3%	122.9%	105.3%	79.3%
Interest Cover on EBIT	1.2	nm	nm	0.2	3.7	6.2
Net Debt/EBITDA Adj	5.2	8.5	-12.2	9.9	3.7	2.3
ROACE*	0.9%	-0.1%	-11.2%	0.5%	8.0%	13.1%
ROE*	-0.4%	-2.4%	-21.3%	-5.7%	9.1%	15.4%
EV/CE	6.8	2.2	1.6	1.2	1.3	1.2
EV/Sales	2.6	1.1	0.8	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA Adj	nm	nm	nm	23.9	9.2	6.2
EV/EBIT Adj	nm	nm	nm	nm	16.2	9.2
Free Cash Flow Yield	-2.7%	-11.5%	-34.6%	16.9%	1.4%	5.0%
Growth Rates (%)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Sales	30.0%	40.8%	12.8%	23.6%	20.0%	9.6%
EBITDA Adj	349.9%	-7.0%	nm	nm	151.3%	42.4%
EBIT Adj	nm	nm	nm	nm	1339.5%	67.0%
Net Profit Adj	nm	nm	nm	nm	nm	91.6%
EPS Adj	nm	nm	nm	nm	nm	91.6%
DPS						

\*Excluding extraordinary items Source: Intermonte SIM estimates

## Talea in breve

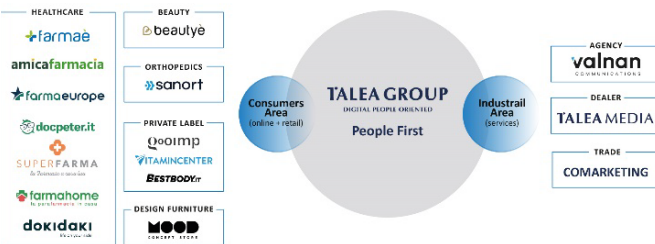
### Descrizione della società

Talea Group, quotata sul mercato EGM dal 2019 e risultante dal rebranding di Farmaè, è il gruppo digitale leader nel settore dell'e-commerce italiano per la Salute, il Benessere e la Bellezza. Il modello di business si basa sull'area Consumer, canalizzata attraverso i 12 siti web proprietari, e sull'area Industrial, dove Talea Media e Valnan supportano le aziende nel migliorare la loro presenza online. Il Gruppo basa la sua identità sulla cultura digitale e sulla capacità di evolvere modelli di business generando crescita.

### Punti di forza/Opportunità

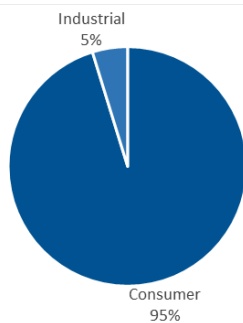
- Leader nel mercato online italiano della Salute e Farmacia, ancora poco sviluppato, con un approccio multi-brand e multi-sito
- L'audience altamente profilata dei siti web e i grandi volumi di scambi posizionano Talea come partner strategico per i marchi industriali, rendendo i suoi siti la vetrina ideale per la pubblicità delle aziende
- La profilazione accurata dei clienti e un vasto assortimento permettono a Talea di offrire ciò che i compratori cercano, favorendo la fidelizzazione dei clienti
- Un potenziale allentamento delle normative porterà eventualmente a maggiori vendite online, maggiore redditività e una gamma più ampia di prodotti

### Talea Group - Struttura



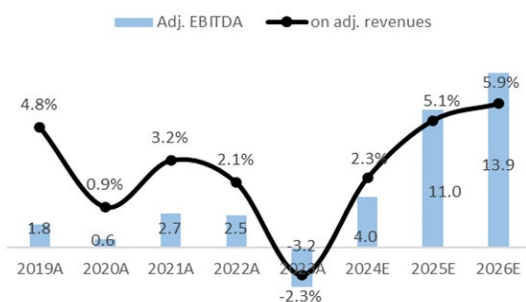
Source: Company data

### Talea Group - Suddivisione dei ricavi



Source: Intermonte SIM on company data

### Talea Group - Adj. EBITDA (Eu mn) e margine (%)



Source: Company data & Intermonte SIM

### Management

**Chairman&CEO:** Riccardo Iacometti  
**Vice Chairman:** Alberto Maglione  
**CFO:** Marco Baroni

### Shareholders

RIAC Holding Srl	58.6%
MDF Srl	17.2%
Azioni proprie	0.12%
Free Float	21.2%

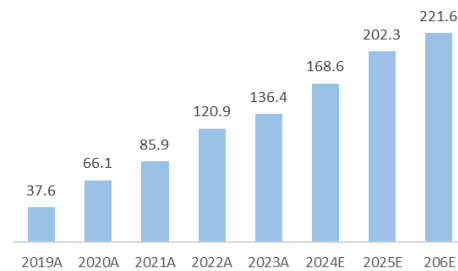
**Next BoD renewal:** 2025

**BoD independent members:** 1/7

### Debolezze/Minacce

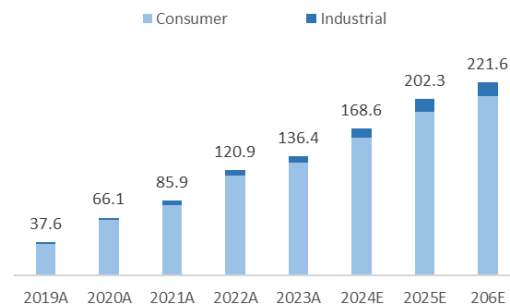
- Diversificazione geografica limitata e dimensioni relativamente ridotte
- A livello di prezzi, l'azienda opera in un mercato molto competitivo
- La crescente concorrenza da parte di operatori nazionali e grandi aziende internazionali potrebbe mettere pressione sulla quota di mercato e sui prezzi
- Violazioni dei dati o attacchi informatici potrebbero portare a perdite o danneggiare la reputazione dell'azienda

### Talea Group- Evoluzione dei ricavi adj. (Eu mn)



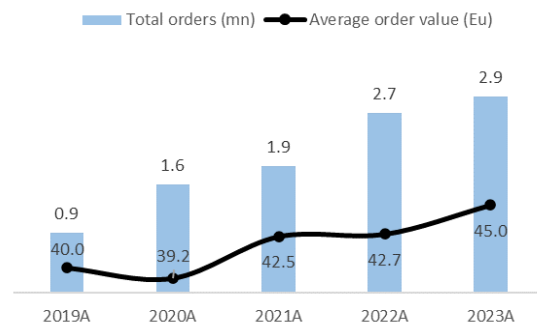
Source: Company data (A) & Intermonte estimates (E)

### Talea Group - Evoluzione dei ricavi Consumer e Industrial



Source: Intermonte SIM elaboration on IQVIA and company data (2022)

### Talea Group - Ordini ricevuti (mn) e valore medio dell'ordine (Eu)



Source: Company data & Intermonte SIM

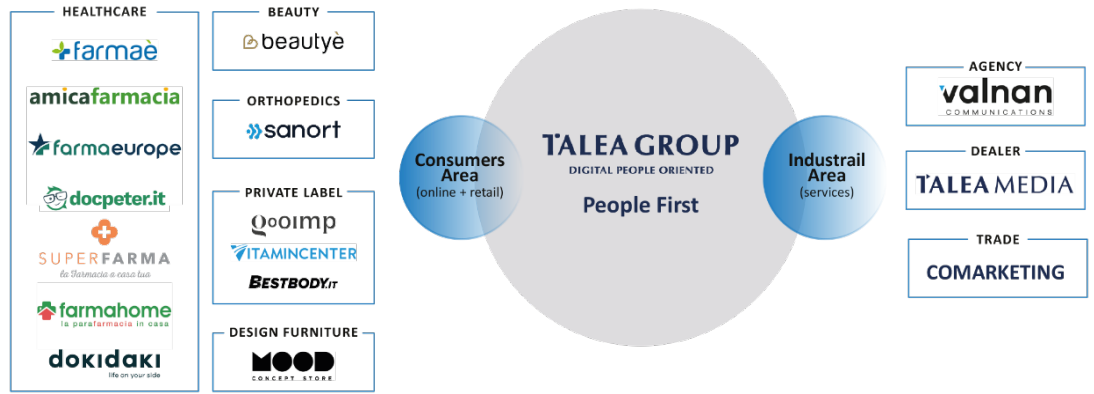
## Contents

<b>Panoramica della società .....</b>	<b>5</b>
Storia in breve	5
<b>Mercato di riferimento .....</b>	<b>6</b>
Mercato internazionale	6
e-Commerce di prodotti per la salute in Italia: in crescita ma ancora poco sviluppato	6
Numerosi player...	7
... che soddisfano le richieste dei consumatori online	7
Farmacie fisiche in crescita a un ritmo più lento	8
Un’opportunità per gli e-commerce europei: il Retail Media	8
<b>Talea Group: Posizione di leadership nell’e-Pharma italiano.....</b>	<b>10</b>
Consumer Area: leader nell’e-pharma	10
<b>Strategia di crescita al 2026 .....</b>	<b>12</b>
<b>Financials .....</b>	<b>14</b>
Risultati storici	14
Un ottimo inizio del 2024 a livello di fatturato	15
Financial forecasts	16
<b>Valuation .....</b>	<b>18</b>
DCF analysis	18
Peer analysis	18
<b>Conclusioni d’investimento.....</b>	<b>21</b>

## Panoramica della società

Talea Group è il gruppo digitale **leader** nel settore dell'e-commerce italiano per la Salute, il Benessere e la Bellezza e nei servizi media e digitali per le imprese. La società è quotata sul mercato EGM dal 2019 e inizialmente prendeva il nome dal marchio del suo sito web più importante, Farmaè. Il modello di business si basa sull'**area Consumer**, canalizzata attraverso i suoi marchi proprietari e sull'**area Industrial**, dove Valnan, le attività di co-marketing e Talea Media supportano i marchi nel migliorare la loro presenza online. Il Gruppo basa la sua identità sulla cultura digitale e sulla capacità di sviluppare modelli di business che generano crescita.

### Talea Group – Struttura del Gruppo

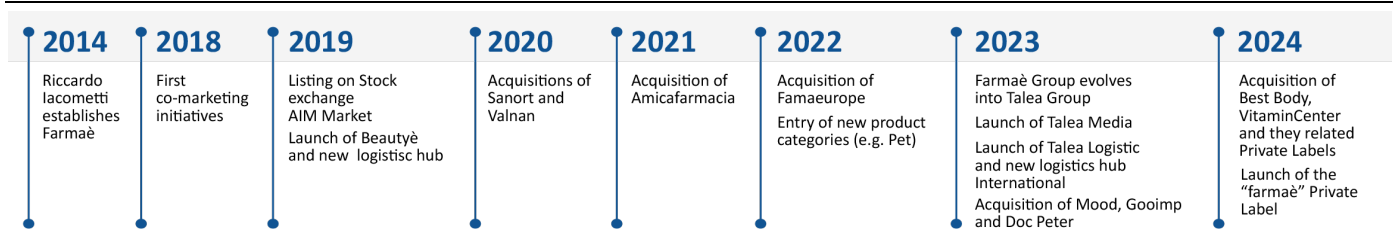


Source: Company Presentation

### Storia in breve

- Le origini del Gruppo risalgono al **2014**, quando Riccardo Iacometti lanciò Farmaè, una piattaforma user-friendly per i farmaci da banco.
- La società è quotata sul mercato EGM dal 29 luglio **2019**.
- Negli anni seguenti, il gruppo si è espanso in **mercati complementari**: il mercato della Bellezza con il lancio di **Beautyè** nel 2019 e le attrezzature ortopediche (ad esempio, letti, materassi antidecubito, deambulatori, sedie a rotelle manuali ed elettriche) con l'acquisizione di **Sanort** nel 2020. Nello stesso anno, il Gruppo ha acquisito **Valnan**, un'agenzia di comunicazione che oggi gestisce il marketing di Talea internamente e offre consulenza digitale ad altre aziende. Nel 2021, Farmaè ha acquisito **Amicafarmacia**, il secondo player in termini di quota di mercato nei farmaci online, rafforzando la sua offerta di Salute e Benessere e **ampliando la base clienti**. L'acquisizione del marchio e del relativo sito web **Farmaeurope** nel 2022 e **Doc Peter** nel 2023 hanno permesso a Talea di **consolidare la sua posizione** nel mercato italiano. Nel 2023 l'azienda ha lanciato un nuovo e-commerce farmaceutico, **Doki Daki**, rivolto alla parte più giovane della popolazione.
- L'azienda si sta **espandendo verticalmente in nuove categorie di prodotti** per soddisfare maggiormente le esigenze dei clienti in termini di benessere, come pet, benessere sessuale e home living (quest'ultimo con l'acquisizione di Mood Concept Store nel 2023, insieme a Gooimp, un marchio private label di prodotti per la cura personale).
- A febbraio 2023 il management ha annunciato il **rebranding di Farmaè come Talea Group**, con l'introduzione dell'**Area Industrial**, segmento B2B che offre servizi di **consulenza digitale e media** ai partner industriali di Talea, beneficiando dell'esperienza acquisita attraverso i siti web del Gruppo. La trasformazione in Talea è avvenuta grazie alla convinzione che oggi l'e-commerce non sia solo un carrello della spesa, ma una **piattaforma commerciale integrata** capace di trasferire informazioni e contenuti, e guidare gli acquisti dei clienti.
- La società sta inoltre aumentando la sua offerta di **prodotti private label**, a sostegno della **profitabilità** del gruppo: a febbraio 2024 ha acquisito **Best Body e VitaminCenter**, due e-commerce di integratori con offerta private label, mentre a maggio 2024 il Gruppo ha lanciato una **linea di prodotti** (principalmente integratori) **proprietaria** a marchio Farmaè. La visibilità di Talea sul mercato è favorita dai suoi 14 punti vendita fisici attraverso una **strategia omnichannel**.

### Talea - Company's milestones



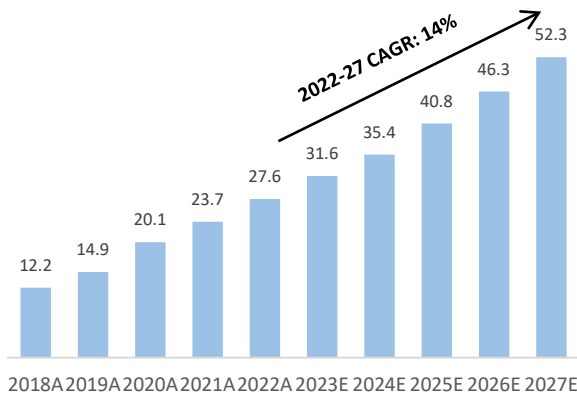
Source: Intermonte SIM on Company Presentation

## Mercato di riferimento

### Mercato internazionale

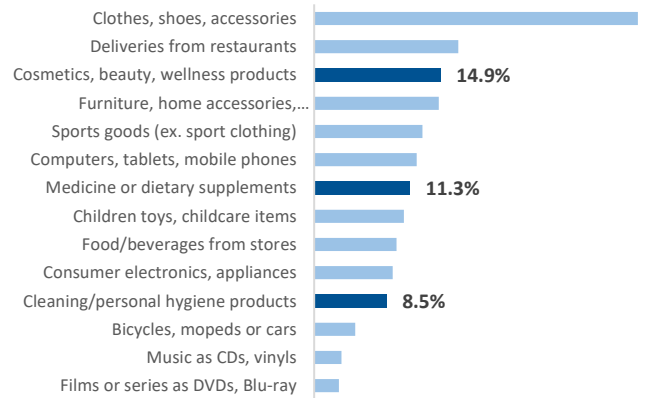
La **vendita di farmaci online** non rappresenta ancora una grande fetta dell'e-commerce globale; tuttavia, è **esplosa**, più che raddoppiando rispetto al 2018 (da \$12.2 miliardi a \$27.6 miliardi), aiutato dai **cambiamenti nelle abitudini di acquisto** dei consumatori accentuati dal Covid. Nei prossimi anni, si stima che la **tendenza sarà in crescita**, con ricavi globali stimati a \$52,3 miliardi nel 2027, un CAGR a doppia cifra per il periodo 2022-2027. A livello europeo, osserviamo che nel 2022, i cosmetici, i **prodotti di bellezza e benessere** (15%) si sono classificati al terzo posto per numero di persone che hanno effettuato un acquisto, dietro solo all'abbigliamento (38%) e alle consegne dai ristoranti (17%).

Ricavi mercato globale delle farmacie online (USD\$, bn)



Source Intermonte SIM elaboration on Statista (2023).

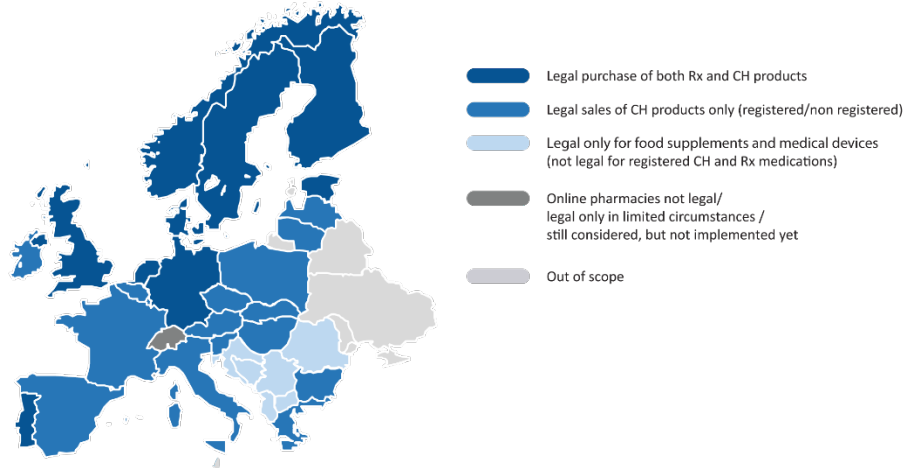
Acquisti online in Europa (% of individuals, 2022)



Source Intermonte SIM elaboration on Eurostat data (2022)

Il mercato dell'e-commerce di prodotti per la salute è plasmato dalle **regolamentazioni e dalle leggi locali**, risultando in una varietà di modelli di business emergenti. Di conseguenza, il canale delle e-pharmacy è **frammentato**, con molteplici attori. La quota di mercato delle e-pharmacy varia a seconda dello stato di sviluppo del canale in un dato paese e delle regolamentazioni locali.

Normative europee relative all'e-Commerce di prodotti per la salute (2020)



Source: Intermonte SIM on IQVIA, "Deep Dive into Pharmacy e-Commerce". Rx are prescription drugs, while CH are Consumer Healthcare products (OTC)

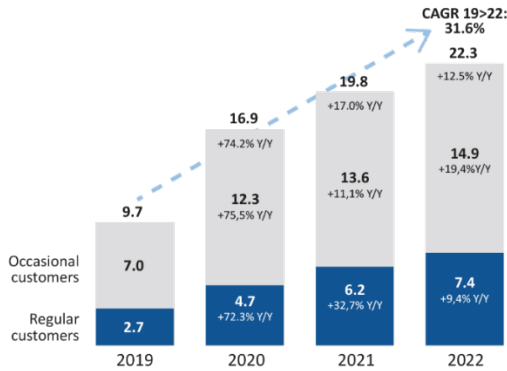
### e-Commerce di prodotti per la salute in Italia: in crescita ma ancora poco sviluppato

Dal 2005, il settore farmaceutico italiano ha subito una serie di **riforme**, che hanno reso possibile la **vendita di medicinali senza prescrizione a prezzi scontati** nei negozi fisici, e anche **online** dal 2014. Farmaè è stata fondata nello stesso anno ed è uno dei pionieri nella vendita online di prodotti sanitari in Italia.

Il valore del mercato farmaceutico online è €913 milioni nel 2023 (Fonte: IQVIA), con un tasso di crescita annuo medio (CAGR) del 22% dal 2019 al 2022. L'e-commerce nel canale farmaceutico è **creciuto a un ritmo esponenziale** dall'inizio del 2020 (CAGR 2019-21 del 51%), beneficiando delle restrizioni sui movimenti imposte durante la pandemia. Dopo questa forte accelerazione, ora sta attraversando un periodo di

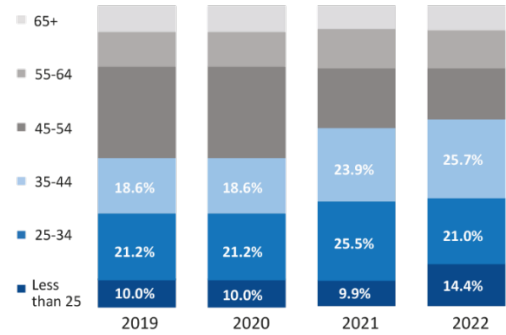
**consolidamento.** Il numero di acquirenti italiani online di prodotti per la salute ha continuato a seguire una tendenza in aumento nel 2022 (+13% su base annua), raggiungendo 22,3 milioni (70% del totale degli acquirenti online). Di questi, circa un terzo sono clienti regolari (avendo effettuato almeno quattro acquisti online durante l'anno). Nonostante la forte crescita, notiamo che le vendite online hanno ancora un **impatto limitato sul mercato farmaceutico italiano complessivo**: alla fine del 2023 il mercato farmaceutico online valeva solo il 6% del mercato totale.

**Evoluzione dei consumatori di prodotti farmaceutici online in Italia (mn)**



Source: Intermonte SIM on Netcomm, "Digital Health & Pharma"

**Evoluzione dei consumatori per fasce d'età (FY19-FY22)**



Source: Intermonte SIM on Netcomm, "Digital Health & Pharma"

### Numerosi player...

Ci sono molti operatori attivi nel canale e-commerce farmaceutico:

- **E-commerce generalisti, marketplace.** Siti web che vendono tutti i tipi di prodotti, inclusi i farmaceutici (come Amazon ed eBay).
- **E-commerce specialistici.** Siti web specializzati sia in termini di assortimento di prodotti che di clienti (Notino, Vitamincenter, My Beauty Shop).
- **Farmacie online.** Farmacie indipendenti e marketplace di farmacie. Questa categoria può essere ulteriormente suddivisa:
  - **Pure players,** siti che vendono esclusivamente online (come DocMorris e Shop Apotheke)
  - **Siti web di para-farmacie e farmacie,** tipicamente piccoli siti indipendenti collegati a un negozio fisico
  - **Omnichannel e-pharmacies:** siti web legati a catene di farmacie.

### Operatori online di prodotti per la salute



Source: Intermonte SIM on IQVIA Consumer Health)

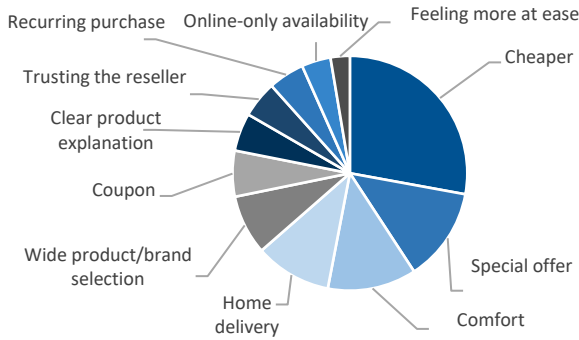
### ... che soddisfano le richieste dei consumatori online

Il motivo principale per cui le persone acquistano online è la possibilità di trovare **prodotti più economici** rispetto ai rivenditori fisici, spesso grazie a offerte speciali. Il secondo motivo più popolare è la **comodità e il comfort** di acquistare da casa o in movimento, con consegna al luogo desiderato. L'assortimento di prodotti più ampio batte facilmente le farmacie fisiche, che mancano dello spazio per immagazzinare una gamma così estesa di prodotti e di conseguenza non hanno disponibilità immediata.

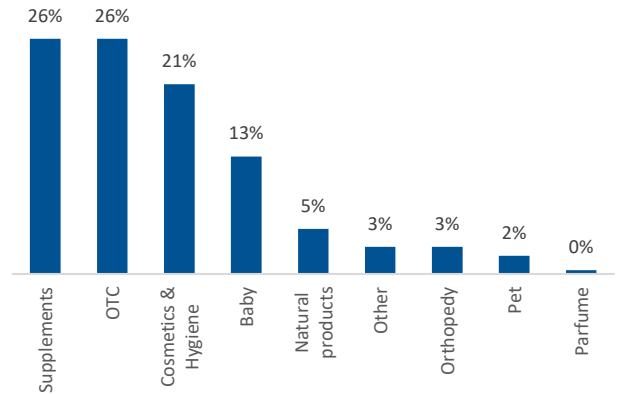


Inoltre, acquistare online comporta una **maggiore privacy** per gli acquisti. I prodotti farmaceutici più frequentemente acquistati online sono gli **integratori** (26% dei volumi nel 1H23), seguiti dai **farmaci OTC** (26%) e dai **prodotti cosmetici e per l'igiene** (21%).

**Principali motivi per cui si acquista online**



**Prodotti maggiormente acquistati online (Jan-May 2023)**



Source: Intermonte SIM elaboration on Netcomm survey (2022).

Source: Intermonte SIM elaboration on Dataminers.

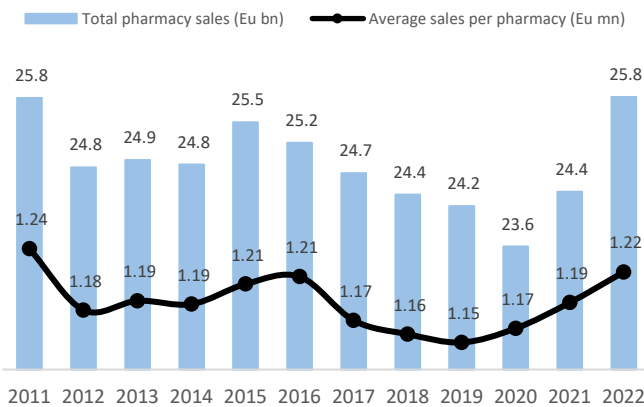
**Farmacie fisiche in crescita a un ritmo più lento**

Il numero di **farmacie fisiche** è costantemente aumentato negli ultimi quarant'anni (da 14.365 nel 1980 a 19.997 nel 2022, un aumento del +40%), grazie ai cambiamenti normativi. Nel 2012 il Decreto "Cresci Italia" ha introdotto il rapporto unico di 1 farmacia ogni 3.000 abitanti e ha permesso l'apertura di farmacie in luoghi altamente affollati, mentre la Legge sulla Concorrenza del 2017 ha introdotto la possibilità per le società a responsabilità limitata di possedere farmacie e creare catene di farmacie.

Di conseguenza, la **densità pro capite** delle farmacie in Italia (1 ogni 2.952 abitanti) è **superiore alla media europea** (1 ogni 3.245), dimostrando l'ampia diffusione della rete farmaceutica italiana.

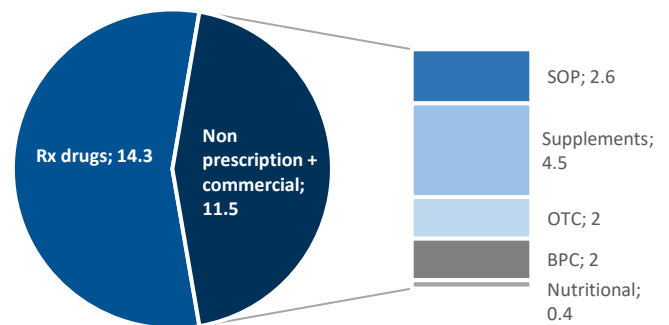
Negli ultimi tre anni il fatturato medio delle farmacie ha registrato un **CAGR del 2%**, raggiungendo 1,22 milioni di euro per farmacia nel 2022. Il **55%** di questo fatturato riguarda **farmaci senza prescrizione**.

**Tendenza delle vendite delle farmacie fisiche italiane**



Source: Intermonte SIM elaboration on Federfarma.

**Suddivisione del mercato farmaceutico per prodotto (Eu bn, 2022)**



Source: Intermonte SIM elaboration on Federfarma.

**Un'opportunità per gli e-commerce europei: il Retail Media**

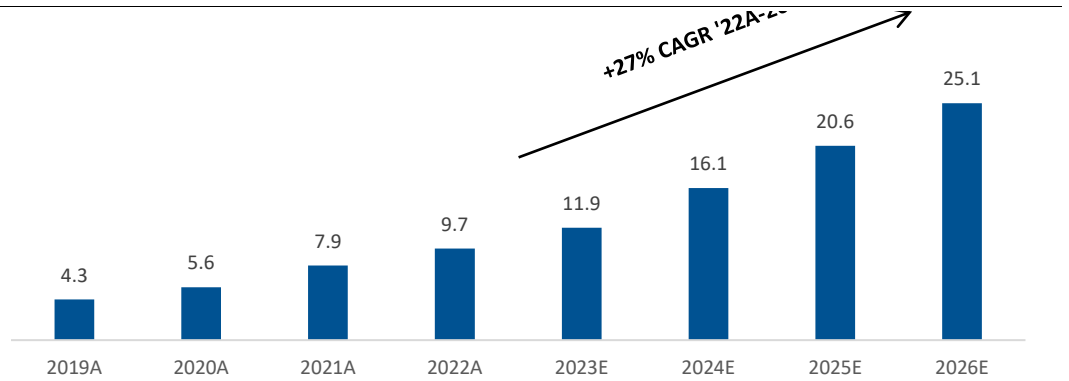
Il Retail Media si riferisce allo **spazio pubblicitario digitale** e ai dati di vendita al dettaglio che un rivenditore possiede, resi disponibili ai brand per l'esecuzione di **campagne pubblicitarie**. È uno dei settori in più **rapida crescita** all'interno dell'industria della pubblicità digitale (CAGR 27% nel periodo 2022-2026). Mentre negli Stati Uniti il retail media è diffuso, in Europa è ancora nelle sue **fasi iniziali**.

Grazie al retail media, i brand possono sfruttare i dati dei rivenditori come alternativa ai cookie di terze parti, ormai obsoleti, creando **campagne pubblicitarie personalizzate**.



D'altra parte, gli e-commerce come Talea possono utilizzare la pubblicità nel retail media come un'opportunità per sviluppare un **nuovo modello di ricavo ad alto margine**. Attraverso il retail media, i siti web possono migliorare l'esperienza del cliente offrendo offerte mirate basate sui dati e sulle abitudini di acquisto dei clienti.

**Crescita della spesa pubblicitaria nel settore retail in Europa (Eu bn)**



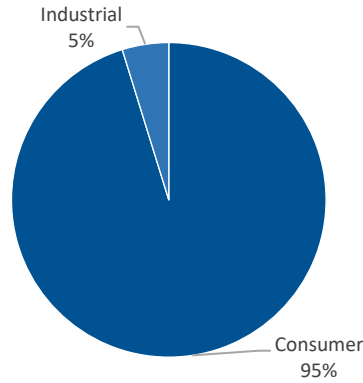
Source: Intermonte SIM on Statista data.

## Talea Group: Posizione di leadership nell'e-Pharma italiano

Talea Group ha una struttura verticale composta da due aree generatrici di ricavi:

- **Consumer Area.** Questo segmento include i ricavi dal business B2C Health & Wellness, basato sui marchi e rispettivi e-commerce: Farmaè, AmicaFarmacia, Farmaeurope, Doki Daki, Doc Peter, Superfarma e Farmahome (healthcare), Vitmaincenter, Bestbody e Gooimp (private label), Sanort (ortopedia), Beautyè (bellezza), Mood (Design), e 12 negozi fisici.
- **Industrial Area.** Segmento B2B che offre servizi di consulenza digitale e media ai partner industriali di Talea, beneficiando dell'esperienza acquisita attraverso i siti web del Gruppo. Questa area opera attraverso l'agenzia di comunicazione digitale Valnan e Talea Media, il business retail media.

Talea Group: breakdown ricavi al 2023

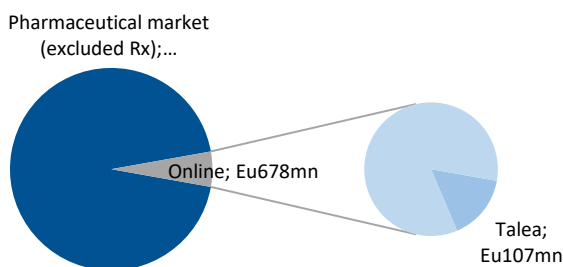


Source: Company data.

### Consumer Area: leader nell'e-pharma

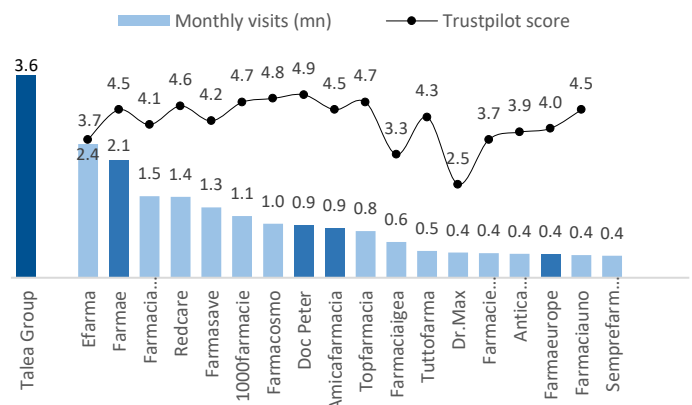
Talea è un **leader consolidato** nel settore della vendita online di prodotti per la salute e il benessere in Italia con una solida posizione di mercato (quota di mercato 21.8% ad aprile 2024). L'azienda è ben posizionata per capitalizzare **la crescita del mercato** dell'e-commerce farmaceutico (tuttora molto frammentato) e **mantenere la sua leadership** grazie alla sua forte **reputazione**, alla sua **ampia gamma** di prodotti e alla sua rete di punti vendita fisici. Il gruppo attualmente opera tramite 12 siti web. La sovrapposizione dei clienti tra gli e-commerce del gruppo non è un problema (è solo intorno al 4%) poiché ogni marchio si concentra su una **specifica proposta**, raggiungendo **più di un milione di utenti attivi**.

Talea Group - Leader nel mercato farmaceutico online italiano



Source: Intermonte SIM elaboration on IQVIA and company data (FY22).

Operatori e-Pharma italiani per traffico mensile e punteggio Trustpilot (2022)

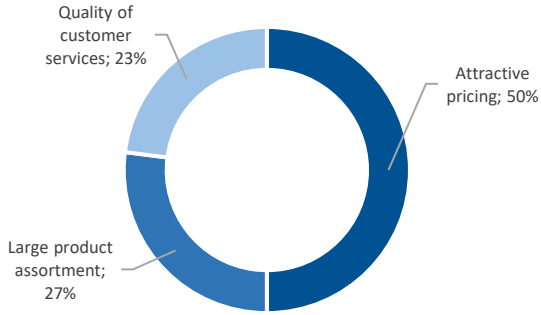


Source: Intermonte SIM elaboration on Similarweb and companies data.

L'e-commerce di Talea è in grado di **attrarre e fidelizzare un gran numero di clienti** (>1 milione di clienti attivi nel 2023 (e 630k solo nei primi 5 mesi del 2024), con un tasso di conversione superiore al 4%, grazie a prezzi attraenti, un'ampia gamma di prodotti per soddisfare una vasta gamma di esigenze e servizi efficienti come consegna rapida e assistenza clienti.

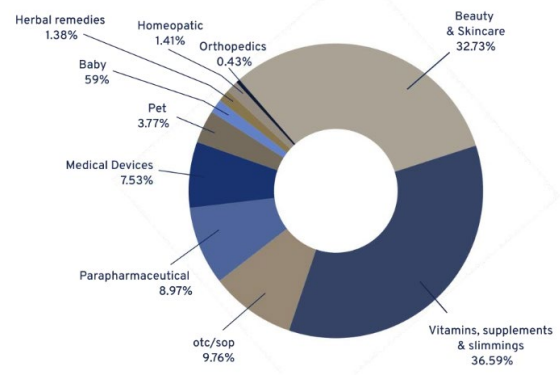
La vasta gamma è sostenuta da **due hub logistici automatizzati**. L'obiettivo dei due centri è fornire un'esperienza di acquisto rapida e semplificata per i consumatori, e allo stesso momento **ottimizzare i costi industriali** (fino al 30%). L'attuale capacità logistica del Gruppo può supportare una crescita dei ricavi fino a €350 milioni.

**Talea Group - fattori chiave di successo nella relazione con il cliente**



Source: Intermonte SIM

**Talea Group - Breakdown per tipologia di prodotto (2023)**



Source: Company presentation.

## Strategia di crescita al 2026

A marzo 2024 Talea Group ha aggiornato il proprio **piano industriale al 2026**, che prevede ricavi e profittabilità in crescita, e un minor indebitamento. La **strategia di crescita** prevede tre pillars: 1) il **consolidamento della quota di mercato** nell'area Consumer acquisendo piccoli operatori, sfruttando la capacità logistica (incrementata grazie all'inaugurazione di un nuovo hub nel 2023) senza appesantire ulteriormente la posizione finanziaria; 2) l'introduzione di **prodotti private label** (>5% dei ricavi al 2026) che permetterebbero di aumentare la **profittabilità** del gruppo; 3) un maggior peso dell'**area Industrial** (6-8% al 2026 vs. 5% attuale) caratterizzata da alta marginalità.

### Talea Group – piano industriale aggiornato (Eu mn)

Financials	2023A	2026 Plan			2026E Inte.
		bottom	mid point	up	
Adj. revenue	136.4	220.0	230.0	240.0	221.6
EBITDA	(3.2)	13.0	14.0	15.0	13.0
EBITDA margin	-2.3%	5.9%	6.1%	6.3%	5.8%
Net debt	38.9	21.0	22.0	23.0	29.5

Source: Company data and Intermonte SIM estimates (E).

### Talea Group – breakdown ricavi al 2026 (Eu mn)

Revenues breakdown	2023A	2026 Plan			2026E Inte.	CAGR '23-'26 (our est)
		bottom	mid point	up		
Consumer Area	129.8	202.4	213.9	225.6	205.7	17%
as % of revenue	95.2%	92.0%	93.0%	94.0%	92.8%	
Industrial Area	6.5	13.2	16.1	19.2	16.0	35%
as % of revenue	4.8%	6.0%	7.0%	8.0%	7.2%	

Source: Company data and Intermonte SIM estimates (E).

I target prefissati verranno raggiunti in particolare tramite **tre pillar**.

### Area Consumer: Consolidamento della quota di mercato con più piattaforme e-commerce

Il Gruppo vuole **crescere organicamente** e **integrare completamente le nuove piattaforme** recentemente acquisite, consolidando la sua quota di mercato e sfruttando le economie di scala. Il Gruppo ha come obiettivo il raggiungimento di una quota di mercato del **25% (attualmente 21.8%)**. Durante il 2023 Talea ha acquisito numerosi marchi e domini internet associati. La sua strategia ruota attorno all'acquisizione di **piccoli operatori e-commerce**, ciascuno rivolto a un segmento specifico di clienti. Questo **minimizza la sovrapposizione** (solo ~4%) e **sfrutta la fedeltà al marchio** esistente. Le piattaforme acquisite beneficiano dei prodotti ad alto margine e dell'esperienza di marketing di Talea. Questo approccio strategico espande la quota di mercato aumentando al contempo i ricavi delle piattaforme acquisite, il tutto **senza sacrificare i margini** esistenti. Le acquisizioni vengono effettuate tramite **vendor financing**: multipli EV/sales bassi (0,3x in media nelle ultime 5 operazioni) e metodi di **pagamento differito** (pagamento dovuto in media in 5 anni tramite rate periodiche) evitano di gravare sulla posizione di cassa.

### Talea Group: Acquisizioni recenti

Target	Business Segment	Consolidation	EV (Eu mn)	Sales (Eu mn)	EV/sales
Doc Peter	Health & Wellness e-commerce	26/09/2023	3.3	14.4	0.23x
Farmahome	Health & Wellness e-commerce	13/12/2023	2.0	5.0	0.40x
Superfarma	Health & Wellness e-commerce	13/12/2023	0.3	1.1	0.30x
Best Body	e-commerce of supplements	08/02/2024	1.4	4.0	0.36x
VitaminCenter	e-commerce of supplements	08/02/2024	0.8	2.6	0.33x

Source: Company data.

### Area Consumer: Aumento della redditività con prodotti Private Label ad alto margine

Per elevare la redditività della divisione Consumer e offrire proposte innovative e di alta qualità, Talea Group ha strategicamente acquisito **tre marchi private label**: Gooimp, Best Body e VitaminCenter, con l'obiettivo di raggiungere **>5% dei ricavi** da quest'area al 2026. **Gooimp** ha una vasta gamma di prodotti nei segmenti degli integratori, dermocosmetici e cura personale, mentre **Best Body** e **VitaminCenter** sono due riferimenti sul mercato italiano nel segmento degli integratori sportivi. VitaminCenter vanta il 70% delle vendite da prodotti private label, mentre per Best Body l'equivalente è del 30%, ma con un obiettivo di raggiungere il 50%.

Il 7 maggio 2024, Talea ha annunciato il **lancio di una nuova linea** di prodotti private label sotto il brand **Farmaè**. La linea comprende principalmente **integratori**, che attualmente rappresentano il 36% del fatturato del Gruppo. La gamma non sostituirà l'offerta sulla piattaforma e-commerce del Gruppo, ma la **espanderà e completerà**. La creazione di una nuova linea private label proprietaria su Farmaè consentirà un aumento dei ricavi, una maggiore redditività e **un'ottimizzazione dei costi** grazie al controllo diretto della produzione. Questo si traduce nella possibilità di offrire **prezzi competitivi** sul mercato senza sacrificare la **redditività**.

**Talea Group: la nuova linea di prodotti private label**



Source: Company presentation.

**Area Industrial: Sviluppo e implementazione di Talea Media, Trade-marketing e Valnan**

L'approccio multi-sito alimenta i **dati per attività media ad alto margine**. Il Gruppo guiderà la crescita e la redditività sviluppando l'area Industriale con: 1) il lancio di Talea Media, 2) la crescita delle attività di Trade Marketing e 3) il consolidamento del posizionamento di mercato di Valnan.

Talea acquista i prodotti che rivende sulle sue piattaforme online principalmente dalle aziende produttrici, con le quali ha costruito **solide relazioni** (grazie anche ai grandi volumi acquistati, che superano di gran lunga quelli di un cliente offline medio). Questo ha permesso al Gruppo di generare un business di **co-marketing** redditizio dal 2018: partendo dai dati generati dalle interazioni dei clienti sui suoi e-commerce, Talea può profilare le preferenze di acquisto, generando statistiche che consentono **l'offerta di soluzioni di marketing altamente personalizzate** alle multinazionali che vendono sui suoi siti web. In questo modo, le piattaforme di Talea diventano strategiche per i fornitori, che spesso non hanno un rapporto diretto con i consumatori finali. Attualmente Talea ha contratti di co-marketing con più di 130 aziende del settore (le principali) e prevede di estendere questo servizio alle altre categorie che commercializza.

Più recentemente, la creazione di **Talea Media** ha permesso al gruppo di sfruttare ulteriormente l'importante asset che il traffico sui suoi siti di e-commerce costituisce, vendendo **spazi pubblicitari e visibilità** del traffico non solo alle aziende del settore ma anche ad altre multinazionali FMCG.

## Financials

### Risultati storici

I ricavi del Gruppo sono cresciuti a un **ritmo sostenuto** negli ultimi 5 anni, con un CAGR 2019-2023 del +37%, con una svolta nel 2020 (+72% YoY) quando la pandemia di Covid ha imposto un **cambiamento improvviso nelle abitudini dei consumatori**, spostandoli verso gli acquisti online. I ricavi adjusted, suddivisi in Consumer e Industrial, rispetto ai ricavi netti includono le attività di co-marketing, attualmente contabilizzate come una riduzione del costo delle merci vendute (poiché generate dai fornitori) o come una riduzione dei costi di vendita e distribuzione. **L'Area Consumer** genera la parte preponderante dei ricavi: nel 2023 rappresentava il **95% dei ricavi** del Gruppo.

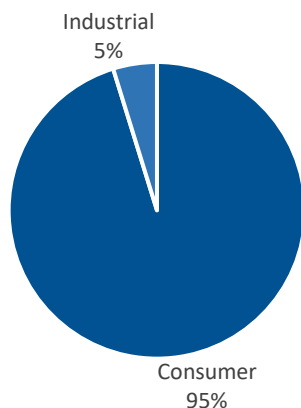
I **risultati FY23** sono stati impattati dalla **riorganizzazione** avvenuta nel corso del 2023 (rebranding da Farmaè a Talea, inaugurazione di un nuovo hub logistico, numerose acquisizioni), così come dall'esecuzione di una strategia di **riposizionamento dei brand** del Gruppo nel corso dell'ultimo trimestre. Il calo dei ricavi nel 4Q (-19% YoY), assieme all'inflazione, hanno impattato l'EBITDA adj. nel secondo semestre, pari a €-4.2mn. In termini di flusso di cassa, il debito netto a fine anno 2023 pre-IFRS 16 era di €29.4mn, €14mn superiore rispetto a fine anno 2022 a seguito degli investimenti effettuati nel 2023 (inclusi €15mn di CapEx per la costruzione del **nuovo centro logistico**).

Talea Group: P&L 2020A-2023A (Eu mn)

	2020A	2021A	2022A	2023A
<b>Consumer Area</b>	<b>63.4</b>	<b>80.9</b>	<b>115.0</b>	<b>129.8</b>
YoY	74%	28%	42%	13%
<b>Industrial Area</b>	<b>2.6</b>	<b>5.0</b>	<b>5.9</b>	<b>6.5</b>
YoY	119%	90%	18%	10%
<b>Adj. Revenues</b>	<b>66.1</b>	<b>85.9</b>	<b>120.9</b>	<b>136.4</b>
YoY	76%	30%	41%	13%
<b>Gross profit</b>	<b>20.3</b>	<b>27.8</b>	<b>38.4</b>	<b>35.9</b>
YoY	175%	37%	38%	-6%
on adj. revenues	30.8%	32.3%	31.7%	26.4%
<b>Adj. EBITDA</b>	<b>0.6</b>	<b>2.7</b>	<b>2.5</b>	<b>-3.2</b>
YoY	-66%	350%	-7%	n.m.
on adj. revenues	0.9%	3.2%	2.1%	n.m.
EBITDA	0.6	2.0	2.1	-3.9
YoY	-66%	232%	6%	n.m.
on adj. revenues	0.9%	2.3%	1.8%	-2.9%
<b>EBIT</b>	<b>(0.8)</b>	<b>0.3</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(7.7)</b>
on adj. revenues	-1.2%	0.4%	0.0%	-5.6%
<b>Pretax profit</b>	<b>(1.0)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.9)</b>	<b>(9.4)</b>
- Taxes	(0.0)	(0.1)	(0.1)	1.9
<b>Net profit</b>	<b>(1.0)</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(0.9)</b>	<b>(7.5)</b>

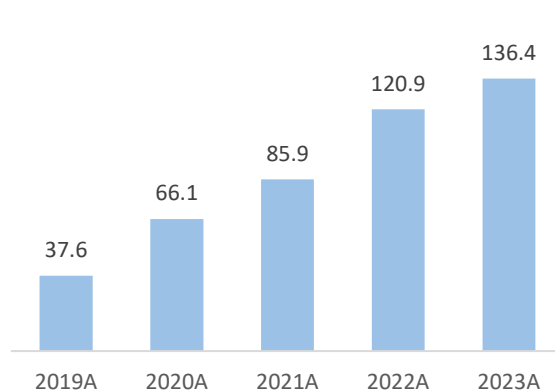
Source: Intermonte SIM

Talea Group: Breakdown dei ricavi (FY23)



Source: Intermonte SIM on company data

Talea Group: andamento dei ricavi 2019A-2023\* (Eu mn)



Source: Intermonte SIM on company data

**Talea Group: Balance sheet 2020A-2023A (Eu mn)**

	2020A	2021A	2022A	2023A
Fixed assets	14.1	65.8	70.9	86.3
Net working capital	(1.6)	(6.2)	(4.5)	(4.4)
Provisions	(0.5)	(5.2)	(5.2)	(5.3)
Net capital employed	11.9	54.3	61.2	76.6
Total shareholders' equity	8.6	40.2	39.8	30.8
Net debt IFRS 16	(3.3)	(14.1)	(21.5)	(38.9)
Net debt pre-IFRS 16	3.1	(7.9)	(14.6)	(29.4)

Source: Intermonte SIM

**Talea Group: Cash Flow 2020A-2023A (Eu mn)**

	2020A	2021A	2022A	2023A
EBITDA	0.6	2.0	2.1	(3.9)
D&A right of use	(0.6)	(0.7)	(1.1)	(1.5)
delta NWC	3.9	(1.9)	(2.9)	2.6
Other funds and provisions	0.0)	0.0)	0.0)	0.1
Operating FCF	4.0	(0.6)	(1.9)	(2.6)
Taxes	(0.0)	(0.1)	(0.1)	1.9
Financial charges	(0.2)	(0.3)	(0.8)	(1.7)
CapEx	(1.7)	(1.1)	(4.1)	(15.0)
FCF	2.0	(2.1)	(7.0)	(17.4)
M&A	(1.2)	(6.9)	0.0)	(0.1)
Dividend paid	0.0)	0.0)	0.0)	0.0)
Capital increase	0.2	0.0)	0.0)	(0.0)
IFRS 16 adj.	(2.2)	(1.9)	(0.4)	(0.0)
Change in NFP	(1.1)	(10.8)	(7.4)	(17.4)
NFP BoP	(2.2)	(3.3)	(14.1)	(21.5)
NFP EoP	(3.3)	(14.1)	(21.5)	(38.9)

Source: Intermonte SIM

**Un ottimo inizio del 2024 a livello di fatturato**

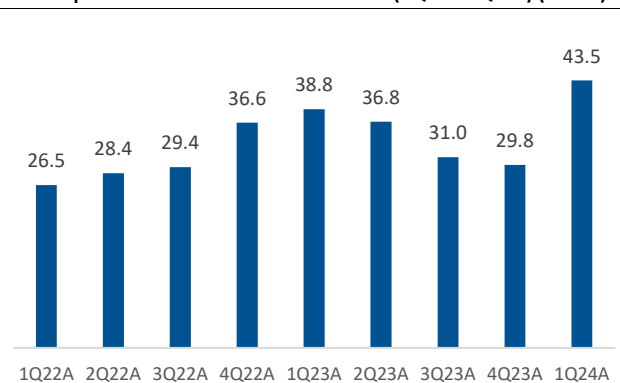
Il 23 aprile 2024, Talea ha riportato i **ricavi e i principali KPI relativi al 1Q24**. In dettaglio: i ricavi adj. sono stati di €43.5mn, in aumento del **+12% YoY** e del **+3% rispetto alle nostre stime**; i ricavi dell'Area Consumer sono stati di €41.5mn, +12% YoY, mentre quelli dell'Area Industrial sono stati di €2.0mn, in aumento dell'11% YoY. Il risultato è stato supportato da un aumento degli **ordini ricevuti** (908k, +8% YoY) e dei **prodotti venduti** (4.53k unità, +13% YoY). I KPI implicano un **valore medio** degli ordini più alto rispetto al periodo corrispondente del 2023: €45.7 vs €44.2 (+3%). I risultati sono stati positivi anche alla luce di una **base di confronto sfidante**, poiché il 1Q è stato il trimestre più forte del 2023 (con ricavi in aumento del +47% YoY). Più importante, evidenziamo il **forte aumento** dei ricavi rispetto al trimestre precedente **(+46% QoQ)**, confermando l'**efficacia della nuova strategia commerciale**, introdotta negli ultimi mesi del 2023. I ricavi del 1Q24 segnano un cambio di direzione rispetto al 4Q23 e dimostrano l'efficacia della strategia del management. La nostra stima sul FY24 prevede ricavi in aumento del +24% YoY. Ciò implica un'**accelerazione nei prossimi trimestri** che riteniamo **visibile** data la base di confronto molto favorevole, soprattutto nel 2H.

**Talea Group: Ricavi e KPI 1Q24 (Eu mn)**

	1Q23A	1Q24A	YoY
<b>Consumer Area</b>	<b>37.0</b>	<b>41.5</b>	<b>12%</b>
as % of adj. revenues	95%	95%	
<b>Industrial Area</b>	<b>1.8</b>	<b>2.0</b>	<b>11%</b>
as % of adj. revenues	5%	5%	
<b>Adjusted revenues</b>	<b>38.8</b>	<b>43.5</b>	<b>12%</b>

	837.0	908.0	8%
<b>Orders (k)</b>			
Average order value (Eu)	Eu 44.2	Eu 45.7	3%
<b>Products sold (k)</b>	<b>4,021</b>	<b>4,530</b>	<b>13%</b>
Avg products sold per order	4.8	5.0	4%
Avg product price (Eu)	Eu 9.2	Eu 9.2	0%

Source: Intermonte SIM on company data

**Talea Group: Andamento trimestrale dei ricavi (1Q22A-1Q24A) (Eu mn)**


Source: Intermonte SIM on company data



## Financial forecasts

### P&L

A marzo 2024, Talea ha rilasciato una serie di **target per il 2026**. I ricavi sono previsti nel range di €220-240 milioni (€136.4 milioni nel 2023, +19% CAGR per il periodo 2023-26). L'Industrial Area contribuirà maggiormente ai ricavi (6-8%, 5% nel FY23) mentre la Consumer Area rappresenterà tra il 92% e il 94% (95% nel FY23). La società stima che l'EBITDA raggiungerà €13-15 milioni nel 2026, con un margine implicito intorno al 6% grazie a un maggiore contributo dell'Industrial Area e della maggiore offerta di prodotti private label.

- Stimiamo che i ricavi raggiungeranno €221.6 milioni nel 2026, implicando un CAGR del 18% per il periodo 2023-26, in linea con l'obiettivo del Gruppo. In dettaglio, stimiamo:
  - **Consumer Area** a €205.7 milioni (CAGR del 17% '23-26, 93% dei ricavi). La crescita sarà supportata da numerosi clienti attivi, ordini in crescita e un valore medio degli ordini più alto, migliorato dalla strategia aziendale di Talea che mira a offrire una proposta di valore diversificata ai clienti.
  - **L'Industrial Area** contribuirà sempre più ai ricavi aziendali (€16.0 milioni nel 2026, +35% CAGR), con Talea Media che genererà ricavi dal 2024. Questo business, insieme a Co-marketing e Valnan Communication, permetterà a Talea di aumentare il valore dei dati dei profili dei clienti e degli inventari pubblicitari, due degli asset aziendali più importanti.
- Prevediamo una **diminuzione dell'incidenza dei COGS** e dei costi operativi sulle vendite poiché i ricavi saranno più orientati verso l'Industrial Area, che per sua natura presenta margini più alti. Anche la Consumer Area sarà più redditizia grazie all'aumento dell'incidenza dei prodotti private label venduti sulle piattaforme del Gruppo, mentre la **strategia multi-brand** potrebbe ridurre i costi attraverso economie di scala. Pertanto, stimiamo che l'EBITDA raggiungerà €13.0 milioni nel 2026 (contro -3.2 milioni nel FY23), implicando un **margine EBITDA del 5.8%** sui ricavi.
- **D&A** intorno al ~2% delle vendite (contro il 2.9% nel 2023) legato agli investimenti in CapEx (supponiamo CapEx cumulativo 2024-26 di €17 milioni). Stimiamo che l'**EBIT** tornerà positivo nel 2024, raggiungendo €8.7 milioni nel 2026 (margine del 3.9% sui ricavi), mentre prevediamo un **utile netto** di €5.3 milioni nel 2026 (2.4% sui ricavi).

Talea Group: P&L 2023A-2026E (Eu mn)

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>Consumer Area</b>	<b>129.8</b>	<b>158.2</b>	<b>188.3</b>	<b>205.7</b>
YoY	13%	22%	19%	9%
<b>Industrial Area</b>	<b>6.5</b>	<b>10.3</b>	<b>14.0</b>	<b>16.0</b>
YoY	10%	58%	36%	14%
<b>Adj. Revenues</b>	<b>136.4</b>	<b>168.6</b>	<b>202.3</b>	<b>221.6</b>
YoY	13%	24%	20%	10%
- COGS	(95.5)	(121.4)	(142.8)	(154.0)
<b>Gross profit</b>	<b>35.9</b>	<b>47.2</b>	<b>59.5</b>	<b>67.6</b>
YoY	-6%	31%	26%	14%
on adj. revenues	26.4%	28.0%	29.4%	30.5%
- OpEx	(39.8)	(43.6)	(50.4)	(54.6)
<b>Adj. EBITDA</b>	<b>-3.2</b>	<b>3.6</b>	<b>9.1</b>	<b>13.0</b>
YoY	n.m.	n.m.	151%	42%
on adj. revenues	-2.3%	2.1%	4.5%	5.8%
<b>EBITDA</b>	<b>-3.9</b>	<b>3.6</b>	<b>9.1</b>	<b>13.0</b>
YoY	n.m.	n.m.	151%	42%
on adj. revenues	-2.9%	2.1%	4.5%	5.8%
- D&A	(3.8)	(3.3)	(3.9)	(4.3)
<b>EBIT</b>	<b>(7.7)</b>	<b>0.4</b>	<b>5.2</b>	<b>8.7</b>
on adj. revenues	-5.6%	0.2%	2.6%	3.9%
Financial income (charges)	(1.7)	(1.7)	(1.4)	(1.4)
<b>Pretax profit</b>	<b>(9.4)</b>	<b>(1.3)</b>	<b>3.8</b>	<b>7.3</b>
- Taxes	1.9	(0.4)	(1.0)	(2.0)
Minorities	0.0)	0.0)	0.0)	1.0
<b>Net profit</b>	<b>(7.5)</b>	<b>(1.7)</b>	<b>2.8</b>	<b>5.3</b>

Source: Company data and Intermonte SIM estimates (E)

## Balance Sheet & Cash Flow

- Stimiamo **CapEx** cumulativo 2024-26 a €17.0mn (in media, CapEx al c. 3% delle vendite), in linea col target indicato dal management di €17-19mn.
- Prevediamo **debito netto pre-IFRS16** a €20.7mn alla fine del 2026 (debito netto IFRS16 €29.5mn), rimanendo più conservativi rispetto al target di €21-23mn indicato dal management. Pensiamo che l'azienda continuerà a investire per sviluppare il business, mantenendo sempre un **approccio equilibrato**.

### Talea Group: Balance sheet 2023A-2026E (Eu mn)

	2023A	2024E	2025E	2026E
Fixed assets	86.3	88.1	90.1	92.0
Net working capital	(4.4)	(17.9)	(19.3)	(20.0)
Provisions	(5.3)	(5.3)	(5.3)	(5.3)
Net capital employed	76.6	64.9	65.4	66.7
Total shareholders' equity	30.8	29.1	31.9	37.2
Net debt IFRS 16	(38.9)	(35.8)	(33.6)	(29.5)
Net debt pre-IFRS 16	(29.4)	(26.5)	(24.6)	(20.7)

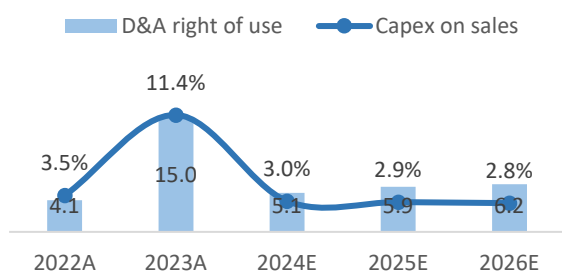
Source: Company data (A) and Intermonete SIM estimates (E)

### Talea Group: Cash flow 2023A-2026E (Eu mn)

	2023A	2024E	2025E	2026E
EBITDA	(3.9)	3.6	9.1	13.0
D&A right of use	(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.5)
delta NWC	2.6	13.5	1.4	0.7
Other funds and provisions	0.1	0.0)	0.0)	0.0)
Operating FCF	(2.6)	15.7	9.0	12.1
Taxes	1.9	(0.4)	(1.0)	(2.0)
Financial charges	(1.7)	(1.7)	(1.4)	(1.4)
CapEx	(15.0)	(5.1)	(5.9)	(6.2)
FCF	(17.4)	8.5	0.7	2.5
M&A	(0.1)	(2.3)	(1.2)	(1.2)
Dividend paid	0.0)	0.0)	0.0)	0.0)
Capital increase	(0.0)	0.0)	0.0)	0.0)
IFRS 16 adj.	(0.0)	(3.1)	2.7	2.7
Change in NFP	(17.4)	3.1	2.2	4.0
NFP BoP	(21.5)	(38.9)	(35.8)	(33.6)
NFP EoP	(38.9)	(35.8)	(33.6)	(29.5)

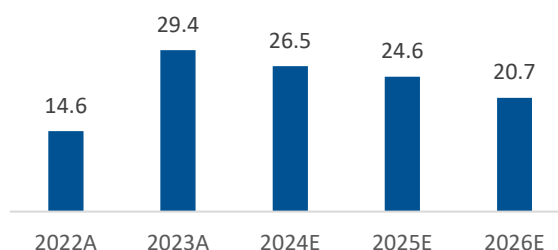
Source: Company data (A) and Intermonete SIM estimates (E)

### Adjusted revenues evolution FY22A-FY25E (Eu mn)



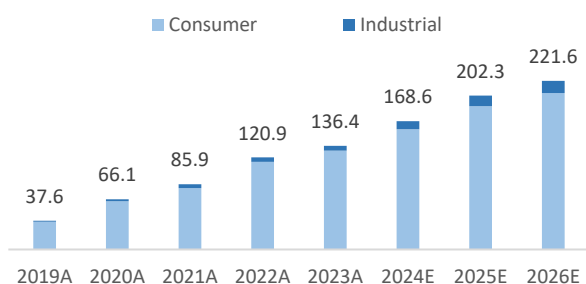
Source: Company data (A) and Intermonete SIM estimates (E).

### Talea - Adjusted EBITDA evolution (Eu mn)



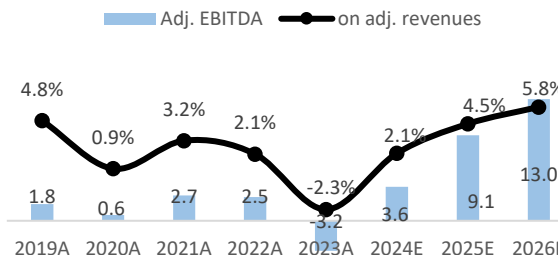
Source: Company data (A) and Intermonete SIM estimates (E).

### Talea Group- Evoluzione ricavi 2019A-2026E (Eu mn)



Source: Company data (A) and Intermonete SIM estimates (E).

### Talea Group - Evoluzione EBITDA 2019A-2026E (Eu mn)



Source: Company data (A) and Intermonete SIM estimates (E).

## Valuation

### DCF analysis

Valutiamo Talea mediante il metodo DCF poiché evidenzia l'opportunità di crescita a lungo termine dell'azienda. Il nostro modello di valutazione si basa sulle seguenti ipotesi:

- **WACC 9.7%**, derivante da 1) tasso privo di rischio al 4.0%, 2) equity risk premium al 5.5%, 3) unlevered beta 1.1, 4) costo del debito 6.0% e 5) struttura del capitale target con leva al 25%
- **Margine EBITDA 2030-2033 stabile al 6,3%**, poiché riteniamo che il modello di business sarà in grado di raggiungere e mantenere risultati redditizi, grazie anche a ricavi più orientati verso l'area industriale, che per natura presenta margini più elevati, e alla strategia multi-brand dell'area Consumer che consente economie di scala.
- **Tasso di crescita perpetua al 3,0%**, evidenziando l'opportunità di crescita a lungo termine di Talea. Ci aspettiamo che i ricavi crescano a un CAGR del 14.6% nel periodo dal 2023 al 2028 e a un CAGR del 7.4% dal 2028 al 2033.

#### Talea Group - WACC assumptions

Target capital structure D/(D+E)	33%
Free risk rate	4.0%
Beta unlevered	1.10
Beta levered at target capital structure	1.37
Equity risk premium	5.5%
Cost of equity	11.5%
pre-tax cost of debt	6.0%
<b>WACC</b>	<b>9.7%</b>

Source: Intermonte SIM

#### Talea Group- DCF valuation summary

PV of future CF (24E-33E)	41.6
PV of terminal value	64.4
<b>Enterprise value</b>	<b>106</b>
Net Cash (Debt) at YE23	(29.4)
Minorities	0.0
Payments for M&A	(8.1)
<b>Equity Value</b>	<b>68.6</b>
current NOSH (mn)	6.8
<b>Target Price (Eu)</b>	<b>10.0</b>

Source: Intermonte SIM

#### Talea - DCF sensitivity (€ p/s) to perpetuity growth rate (%) and WACC (%)

		g										
		2.5%	2.6%	2.7%	2.8%	2.9%	3.0%	3.1%	3.2%	3.3%	3.4%	3.5%
WACC	8.7%	12.0	12.2	12.4	12.6	12.8	<b>13.0</b>	13.2	13.5	13.7	13.9	14.2
	8.9%	11.4	11.6	11.8	12.0	12.1	<b>12.3</b>	12.5	12.7	12.9	13.2	13.4
	9.1%	10.9	11.0	11.2	11.4	11.5	<b>11.7</b>	11.9	12.1	12.3	12.5	12.7
	9.3%	10.3	10.5	10.6	10.8	10.9	<b>11.1</b>	11.3	11.4	11.6	11.8	12.0
	9.5%	9.8	10.0	10.1	10.2	10.4	<b>10.5</b>	10.7	10.9	11.0	11.2	11.4
	9.7%	<b>9.4</b>	<b>9.5</b>	<b>9.6</b>	<b>9.7</b>	<b>9.9</b>	<b>10.0</b>	<b>10.2</b>	<b>10.3</b>	<b>10.5</b>	<b>10.6</b>	<b>10.8</b>
	9.9%	8.9	9.0	9.2	9.3	9.4	<b>9.5</b>	9.7	9.8	9.9	10.1	10.2
	10.1%	8.5	8.6	8.7	8.8	8.9	<b>9.1</b>	9.2	9.3	9.4	9.6	9.7
	10.3%	8.1	8.2	8.3	8.4	8.5	<b>8.6</b>	8.7	8.9	9.0	9.1	9.2
	10.5%	7.7	7.8	7.9	8.0	8.1	<b>8.2</b>	8.3	8.4	8.5	8.6	8.8
10.7%	7.4	7.5	7.5	7.6	7.7	<b>7.8</b>	7.9	8.0	8.1	8.2	8.3	

Source: Intermonte SIM

### Peer analysis

Confrontiamo Talea con un insieme di aziende quotate che hanno modelli di business simili o che operano nel settore dell'e-commerce. Innanzitutto, consideriamo due farmacie online europee quotate: DocMorris e Redcare Pharmacy.

- **DocMorris Ltd** (DOCM-CH, CHF931mn market cap) è un leader nei campi della farmacia online, del marketplace e dell'assistenza sanitaria professionale. Opera in Germania (94% dei ricavi), Francia e Spagna. DocMorris è la farmacia online numero uno in Germania, con 9 milioni di clienti attivi. La società è stata fondata nel 1993 e ha sede in Svizzera.
- **Redcare Pharmacy N.V.** (RDC-DE, Eu2.4bn market cap) è la principale e-pharmacy in Europa, attualmente attiva nella regione DACH (circa 80% dei ricavi) e in altri quattro paesi: Francia, Belgio, Paesi Bassi e Italia (dove ha 1,4 milioni di visite mensili). Redcare offre più di 150.000 prodotti (OTC, prodotti per la salute e farmaci su prescrizione dove ammessi) a oltre 10 milioni di clienti attivi. La società è stata fondata nel 2001 e ha sede nei Paesi Bassi.

Mentre le tre aziende hanno l'e-commerce farmaceutico come fattore comune, è importante notare che DocMorris e Redcare operano in mercati geografici diversi rispetto a Talea, con una forte esposizione alla Germania. La Germania è tra i mercati più maturi per le e-pharmacy, con il canale che rappresenta il 20% delle vendite nella categoria della salute dei consumatori (contro il 6% per il mercato italiano), e quindi tassi di crescita inferiori. Inoltre, nel mercato tedesco, i farmaci su prescrizione possono essere venduti online.

Per completezza presentiamo altri due gruppi, tenendo conto che i loro business sono meno comparabili con Talea:

- **Rivenditori online diversificati europei (Zalando, ASOS, Boohoo, Boozt e HelloFresh)** che, come Talea, si occupano di e-commerce, sebbene in altre categorie di prodotti (abbigliamento, cibo).
- **Aziende operanti nel segmento Beauty (L'Oreal e Estee Lauder).** Le due aziende si occupano della produzione e vendita di prodotti di bellezza come cura della pelle, trucco, protezione solare, fragranze e prodotti per la cura dei capelli. Le due aziende sono tra i principali fornitori sui siti web di Talea (i prodotti di bellezza rappresentavano il 30% degli SKU di Talea nel 2022).

#### Talea - Peers' current trading multiples

Company	Currency	Price	Mkt. Cap (Eu mn)	EV/Sales			EV/EBITDA			EV/EBIT		
				24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E
<b>Talea (@mkt price, Inte. est.)</b>	EUR	6.70	46	0.5x	0.4x	0.3x	22.5x	8.7x	5.8x	225.9x	15.3x	8.7x
Redcare Pharmacy N.V.	EUR	118.20	2,409	1.1x	0.9x	0.7x	35.4x	20.9x	14.1x	261.0x	47.7x	25.7x
DocMorris Ltd	CHF	60.65	931	1.0x	0.8x	0.6x	n.m.	36.1x	16.3x	n.m.	n.m.	n.m.
<b>European e-Pharma - Median</b>				<b>1.0x</b>	<b>0.8x</b>	<b>0.7x</b>	<b>35.4x</b>	<b>28.5x</b>	<b>15.2x</b>	<b>261.0x</b>	<b>47.7x</b>	<b>25.7x</b>
Zalando SE	EUR	22.90	6,045	0.5x	0.4x	0.4x	6.9x	5.3x	4.2x	15.1x	10.0x	7.2x
ASOS plc	GBP	3.60	509	0.3x	0.3x	0.3x	14.2x	5.9x	4.7x	n.m.	114.6x	20.8x
boohoo group Plc	GBP	0.34	513	0.4x	0.3x	0.3x	8.5x	6.9x	5.4x	n.m.	40.2x	15.0x
Boozt AB	SEK	130.80	769	1.0x	0.9x	0.8x	11.3x	9.6x	8.3x	17.2x	14.1x	12.0x
HelloFresh SE	EUR	5.70	988	0.2x	0.2x	0.1x	3.7x	3.0x	2.5x	11.2x	7.1x	5.0x
<b>Diversified Online Retailers - Median</b>				<b>0.4x</b>	<b>0.3x</b>	<b>0.3x</b>	<b>8.5x</b>	<b>5.9x</b>	<b>4.7x</b>	<b>15.1x</b>	<b>14.1x</b>	<b>12.0x</b>
L'Oreal S.A.	EUR	451.80	241,883	5.4x	5.1x	4.8x	22.9x	21.2x	19.6x	27.2x	25.0x	23.1x
Estee Lauder Companies Inc. Class A	USD	118.01	39,269	3.0x	2.8x	2.6x	20.8x	14.9x	12.4x	32.0x	20.5x	16.2x
<b>Beauty - Median</b>				<b>4.2x</b>	<b>4.0x</b>	<b>3.7x</b>	<b>21.8x</b>	<b>18.1x</b>	<b>16.0x</b>	<b>29.6x</b>	<b>22.8x</b>	<b>19.7x</b>
<b>Average Selected Peers</b>				<b>1.0x</b>	<b>0.8x</b>	<b>0.7x</b>	<b>21.8x</b>	<b>18.1x</b>	<b>15.2x</b>	<b>29.6x</b>	<b>22.8x</b>	<b>19.7x</b>

Source: FactSet & Intermonte SIM estimates

A prezzi correnti, Talea tratta a 0.5x/0.4x EV/Sales '24E/'25E, a ~ 50% di sconto rispetto ai principali operatori europei nel settore farmaceutico online (1.0x/0.8x EV/Sales '24E/'25E).

#### Talea - Peers' key financial metrics

	Sales growth			EBITDA margin			EBIT margin		
	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
<b>Talea Group @ our est.</b>	<b>12.8%</b>	<b>23.6%</b>	<b>20.0%</b>	<b>-2.3%</b>	<b>2.1%</b>	<b>4.5%</b>	<b>-5.6%</b>	<b>0.2%</b>	<b>2.6%</b>
Redcare Pharmacy N.V.	49.4%	32.8%	22.7%	3.0%	3.0%	4.1%	-0.9%	0.4%	1.8%
DocMorris Ltd	-39.8%	22.4%	35.2%	-4.0%	-1.7%	2.1%	-8.4%	-5.2%	-0.6%
<b>European e-Pharma - Median</b>	<b>4.8%</b>	<b>27.6%</b>	<b>29.0%</b>	<b>-0.5%</b>	<b>0.6%</b>	<b>3.1%</b>	<b>-4.6%</b>	<b>-2.4%</b>	<b>0.6%</b>
Zalando SE	-1.9%	2.6%	5.9%	6.1%	6.9%	7.8%	1.9%	3.2%	4.2%
ASOS plc	-10.1%	-11.4%	5.0%	3.3%	2.1%	5.0%	-0.8%	-3.0%	0.3%
boohoo group Plc	-17.4%	1.9%	5.7%	4.0%	4.4%	4.8%	-1.3%	-0.6%	0.8%
Boozt AB	15.1%	8.8%	10.5%	7.9%	8.5%	8.9%	4.9%	5.6%	6.1%
HelloFresh SE	-0.1%	3.3%	4.3%	5.9%	4.5%	5.2%	2.4%	1.5%	2.2%
<b>Diversified Online Retailers - Median</b>	<b>-1.9%</b>	<b>2.6%</b>	<b>5.7%</b>	<b>5.9%</b>	<b>4.5%</b>	<b>5.2%</b>	<b>1.9%</b>	<b>1.5%</b>	<b>2.2%</b>
L'Oreal S.A.	7.6%	8.3%	6.0%	23.4%	23.7%	24.0%	19.6%	20.0%	20.4%
Estee Lauder Companies Inc. Class A	-10.2%	-2.1%	7.3%	16.0%	14.6%	18.9%	11.4%	9.4%	13.8%
<b>OTC/Health &amp; Beauty - Median</b>	<b>-1.3%</b>	<b>3.1%</b>	<b>6.7%</b>	<b>19.7%</b>	<b>19.1%</b>	<b>21.4%</b>	<b>15.5%</b>	<b>14.7%</b>	<b>17.1%</b>

Source: FactSet & Intermonte SIM estimates

**Talea - Peers' performance**

	<b>Mkt Cap (Eu mn)</b>	<b>% Change YTD</b>	<b>% Change 1 Month</b>	<b>% Change 3 Months</b>	<b>% Change 6 Months</b>	<b>% Change 1 Year</b>
<b>Talea Group S.p.A.</b>	<b>45.2</b>	<b>-23.3%</b>	<b>24.1%</b>	<b>-1.2%</b>	<b>-19.1%</b>	<b>-35.6%</b>
Redcare Pharmacy N.V.	2349.6	-10.3%	-4.5%	-5.4%	-12.6%	32.9%
DocMorris Ltd	946.4	-17.4%	-18.2%	-17.1%	-16.2%	101.8%
Zalando SE	6143.0	6.7%	-9.4%	23.2%	5.3%	-6.0%
ASOS plc	518.9	-15.3%	2.6%	3.0%	-9.9%	10.9%
boohoo group Plc	514.8	-16.7%	-3.0%	2.2%	-10.0%	-1.4%
Boozt AB	793.9	-3.7%	-0.7%	6.3%	2.7%	17.4%
HelloFresh SE	987.5	-60.2%	-0.4%	-17.0%	-63.3%	-68.7%
L'Oreal S.A.	241990.0	0.3%	-0.3%	0.8%	1.8%	12.4%
Estee Lauder Companies Inc. Class A	25791.0	-19.5%	-10.8%	-23.5%	-12.7%	-33.3%

Source: FactSet

## Conclusioni d'investimento

Crediamo che, a seguito della recente debolezza del titolo dopo la performance poco soddisfacente del 2H23, Talea possa rappresentare una buona opportunità di acquisto. Il titolo dovrebbe essere sostenuto nei prossimi mesi da un **newsflow favorevole** a supporto della crescita dei ricavi e della profittabilità del gruppo, grazie a 1) **piena operatività** dei siti acquisiti recentemente (effetti già visibili dal 1Q come provato dalla crescita dei ricavi), 2) primi contratti di **Talea Media** (stimiamo Eu3mn di ricavi da quest'area ad alto margine nel FY24), 3) una base di **confronto molto favorevole** con il 2023, principalmente nel 2H (quando i ricavi erano calati del -8% YoY).

La **strategia di crescita** adottata dal gruppo suggerisce una maggiore profittabilità e una crescita sostenibile. L'acquisizione di piccoli player del settore permetterebbe alla società di agire da consolidatore del mercato (raggiungendo una **quota di mercato del 25%** nel 2026, dal 21.8% attuale), sfruttando la capacità logistica (incrementata grazie all'inaugurazione di un nuovo hub nel 2023) senza appesantire ulteriormente la posizione finanziaria. Inoltre, un maggior peso **dell'area Industrial** (6-8% al 2026 vs. 5% attuale) caratterizzata da marginalità più alta, e l'introduzione di **prodotti private label** (>5% dei ricavi Consumer al 2026) permetterebbero di aumentare la **profittabilità** del gruppo.

Infine, ricordiamo che Talea opera in un **mercato attraente**, ancora poco sviluppato (farmacia online vale il **6% del mercato** farmaceutico totale) e che potrebbe evolvere grazie ad un possibile **allentamento delle normative** riguardo la vendita online di farmaci (con conseguenti maggiori vendite online, maggiore redditività e una gamma più ampia di prodotti).

Alla luce di ciò e della valutazione basata su DCF, la nostra raccomandazione sul titolo è **BUY**, con **target price di €10.0** per azione. Inoltre evidenziamo come il titolo, ai prezzi correnti, tratti a **forte sconto** rispetto ai principali operatori e-pharma europei.

DETAILS ON STOCKS RECOMMENDATION			
Stock NAME	TALEA GROUP		
Current Recomm:	BUY	Previous Recomm:	--
Current Target (Eu):	10.00	Previous Target (Eu):	--
Current Price (Eu):	7.40	Previous Price (Eu):	--
Date of report:	17/06/2024	Date of last report:	--

**DISCLAIMER (for more details go to [DISCLAIMER](#))**

**IMPORTANT DISCLOSURES**

The reproduction of the information, recommendations and research produced by Intermonte SIM contained herein and of any its parts is strictly prohibited. None of the contents of this document may be shared with third parties without authorisation from Intermonte.

This report is directed exclusively at market professional and other institutional investors (Institutions) and is not for distribution to person other than "Institution" ("Non-Institution"), who should not rely on this material. Moreover, any investment or service to which this report may relate will not be made available to Non-Institution.

The information and data in this report have been obtained from sources which we believe to be reliable, although the accuracy of these cannot be guaranteed by Intermonte. In the event that there be any doubt as to their reliability, this will be clearly indicated. The main purpose of the report is to offer up-to-date and accurate information in accordance with regulations in force covering "recommendations" and is not intended nor should it be construed as a solicitation to buy or sell securities.

This disclaimer is constantly updated on Intermonte's website [www.intermonte.it](http://www.intermonte.it) under LEGAL INFORMATION. Valuations and recommendations can be found in the text of the most recent research and/or reports on the companies in question. For a list of all recommendations made by Intermonte on any financial instrument or issuer in the last twelve months consult the [PERFORMANCE](#) web page.

Intermonte distributes research and engages in other approved activities with respect to Major U.S. Institutional Investors ("Majors") and other Qualified Institutional Buyers ("QIBs"), in the United States, via Plural Securities LLC under SEC 15a-6 guidelines. Intermonte is not registered as a broker dealer in the United States under the Securities Exchange Act of 1934, as amended (the "Exchange Act"), and is not a member of the Securities Investor Protection Corporation ("SIPC"). Plural Securities LLC is registered as a broker-dealer under the Exchange Act and is a member of SIPC.

**ANALYST CERTIFICATION**

For each company mentioned in this report the respective research analyst hereby certifies that all of the views expressed in this research report accurately reflect the analyst's personal views about any or all of the subject issuer (s) or securities. The analyst (s) also certifies that no part of their compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendation or view in this report.

The analyst (s) responsible for preparing this research report receive(s) compensation that is based upon various factors, including Intermonte's total profits, a portion of which is generated by Intermonte's corporate finance activities, although this is minimal in comparison to that generated by brokerage activities.

Intermonte's internal procedures and codes of conduct are aimed to ensure the impartiality of its financial analysts. The exchange of information between the Corporate Finance sector and the Research Department is prohibited, as is the exchange of information between the latter and the proprietary equity desk in order to prevent conflicts of interest when recommendations are made.

The analyst responsible for the report is not a) a resident of US; b) an associated person of a U.S. broker-dealer; c) supervised by a supervisory principal of a U.S. broker-dealer. This Research Report is distributed in the U.S. through Plural Securities LLC, 950 3rd Ave, Suite 1702, NY 10022, USA.

**GUIDE TO FUNDAMENTAL RESEARCH**

The main methods used to evaluate financial instruments and set a target price for 12 months after the investment recommendation are as follows:

- Discounted cash flow (DCF) model or similar methods such as a dividend discount model (DDM)
- Comparison with market peers, using the most appropriate methods for the individual company analysed: among the main ratios used for industrial sectors are price/ earnings (P/E), EV/EBITDA, EV/EBIT, price /sales.
- Return on capital and multiples of adjusted net book value are the main methods used for banking sector stocks, while for insurance sector stocks return on allocated capital and multiples on net book value and embedded portfolio value are used
- For the utilities sector comparisons are made between expected returns and the return on the regulatory asset base (RAB)

Some of the parameters used in evaluations, such as the risk-free rate and risk premium, are the same for all companies covered, and are updated to reflect market conditions. Currently a risk-free rate of 4.0% and a risk premium of 5.5% are being used.

Frequency of research: quarterly.

Reports on all companies listed on the S&P500 Index, most of those on the MIDEX Index and the main small caps (regular coverage) are published at least once per quarter to comment on results and important newsflow.

A draft copy of each report may be sent to the subject company for its information (without target price and/or recommendations), but unless expressly stated in the text of the report, no changes are made before it is published.

Explanation of our ratings system:

BUY: stock expected to outperform the market by over 25% over a 12 month period;

OUTPERFORM: stock expected to outperform the market by between 10% and 25% over a 12 month period;

NEUTRAL: stock performance expected at between +10% and -10% compared to the market over a 12 month period;

UNDERPERFORM: stock expected to underperform the market by between -10% and -25% over a 12 month period;

SELL: stock expected to underperform the market by over 25% over a 12 month period.

Prices: The prices reported in the research refer to the price at the close of the previous day of trading

**CURRENT INVESTMENT RESEARCH RATING DISTRIBUTIONS**

Intermonte SIM is authorised by CONSOB to provide investment services and is listed at n° 246 in the register of brokerage firms.

As at 31 March 2024 Intermonte's Research Department covered 116 companies. Intermonte's distribution of stock ratings is as follows:

BUY:	25.21 %
OUTPERFORM:	46.22 %
NEUTRAL:	27.73 %
UNDERPERFORM	00.84 %
SELL:	00.00 %

The distribution of stock ratings for companies which have received corporate finance services from Intermonte in the last 12 months (50 in total) is as follows:

BUY:	38.78 %
OUTPERFORM:	51.02 %
NEUTRAL:	10.20 %
UNDERPERFORM	00.00 %
SELL:	00.00 %

**CONFLICT OF INTEREST**

In order to disclose its possible conflicts of interest Intermonte SIM states that:

**Intermonte is acting as financial advisor to SGG Holding S.p.A. in relation to the voluntary public tender offer launched on SAES Getters S.p.A.**

**Intermonte is acting as financial advisor to Retex S.p.A. - Società Benefit in relation to the voluntary public tender offer launched on Alkemy S.p.A.**

**Intermonte is acting as financial advisor to Eagle S.p.A. and intermediary responsible for coordinating the collection of sale requests in relation to the sell-out procedure on Greenthesi S.p.A.**

**Intermonte SIM has provided in the last 12 months / provides / may provide investment banking services to the following companies: Aedes, Civitanavi Systems, Cy4Gate, Esprinet, GPI, Greenthesi (formerly Ambientthesis), Growens, Illimity Bank, Maire Tecnimont, SAES Getters, Tinexa, Unidata and WIIT.**

**Intermonte SIM is acting as counterparty to WIIT Fin S.r.l. in connection with call and put options having WIIT S.p.A. shares and dividends as reference underlying.**

**Intermonte SIM is Specialist and/or Corporate Broker and/or Sponsor and/or Broker in charge of the share buy back activity of the following Companies: Abitare In, Alkemy, Anima Holding, Antares Vision, Aquafil, Avio, Banca Ifis, Banca Sistema, Civitanavi Systems, Cyberoo, Cy4gate, El.En, Elica, Emak, Esprinet, Fimit - Fondo Alpha, Fine Foods, Franchi Umberto Marmi, Go Internet, GPI, Greenthesi (formerly Ambientthesis), IEG, Iervolino & Lady Bacardi Entertainment, IndelB, Intred, Luve, Matica Fintec, Mondadori, Notorious Pictures, Omer, Pharmanutra, Reevo, Relatech, Reply, Revo Insurance, Sababa Security, Saes Getters, Sciuker Frames, Servizi Italia, Sesa, Seri Industrial, Somec, Star7, Talea, Tamburi, Tinexa, Tesmec, The Italian Sea Group, TXT, Unidata, Webuild and WIIT.**

**Intermonte SIM has a contractual commitment to act as liquidity provider on behalf of third parties for the following company: Banca Sistema.**

**Intermonte SIM performs as a market maker for the following companies: A2A, Anima, Atlantia, Autogrill, Azimut Holding, BAMI, Banca Generali, Banca Mediolanum, Brembo, Buzzi, CNHI, Enel, ENI, Exor, Fineco, FCA, FTMBI, Generali, Italgas, Iren, Intesa Sanpaolo, Leonardo, Mediobanca, Moncler, Mediaset, Pirelli&C, Prysmian, Poste, Ferrari, Saipem, Snam, STM, Tenaris, Telecom Italia, Telecom Italia sav, Terna, UBI, Unicredit, Unipol, UnipolSai.**

**Intermonte SIM, through Websim, which constitute the digital division of Intermonte, acts as a Financial Content Provider on the following companies: Abitare In, Alkemy, Banca Sistema, Bifre S.P.A., B&C Speakers, Cleanbnb, Crowdfundme, Cy4gate, Cyberoo, Digital Bros, Digital Magics, Doxee, Edilizacrobatica Spa, Eles, Elica, Emak, Esi, Esprinet, Eviso, Fae Technology, Fiera Milano, Fope, FOS, Franchi Umberto Marmi, Giglio Group, GPI, Intercos, Intred, Lventure Group, Maps, Masi Agricola, Matica Fintec, Neodecortech, Notorious Pictures, Osai Automation System, Racing Force Group, Relatech, Reti, Sciuker Frames, Solid World Group, Spindox Digital Soul, Tamburi, Tesmec, Tinexa, Tps Group, Trendevce, Ulisse Biomed, Wiit.**

**Intermonte SIM SpA holds net long or short positions in excess of 0.5% of the overall share capital in the following issuers:**

Emittente	%	Long/Short

**© Copyright 2024 by Intermonte SIM - All rights reserved**

It is a violation of national and international copyright laws to reproduce all or part of this publication by email, xerography, facsimile or any other means. The Copyright laws impose heavy liability for such infringement. The Reports of Intermonte SIM are provided to its clients only. If you are not a client of Intermonte SIM and receive emailed, faxed or copied versions of the reports from a source other than Intermonte SIM you are violating the Copyright Laws. This document is not for attribution in any publication, and you should not disseminate, distribute or copy this e-mail without the explicit written consent of Intermonte SIM.

INTERMONTE will take legal action against anybody transmitting/publishing its Research products without its express authorization.

INTERMONTE Sim strongly believes its research product on Italian equities is a value added product and deserves to be adequately paid.

Intermonte Sim sales representatives can be contacted to discuss terms and conditions to be supplied the INTERMONTE research product.

INTERMONTE SIM is MIFID compliant - for our Best Execution Policy please check our Website [MIFID](#)

Further information is available