

TMP GROUP

Sector: Media

OUTPERFORM

Price: Eu1.62 - Target: Eu2.02

Where creativity meets technology

websim Team +39-02-76418200
research@websim.it

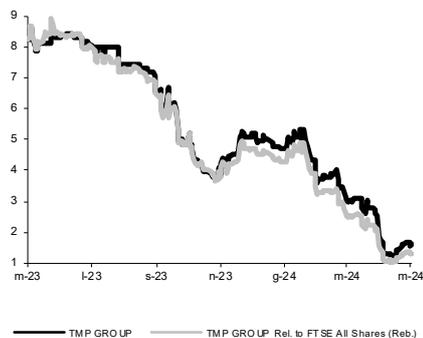
Stock Rating

Rating: OUTPERFORM (New Coverage)
Target Price (Eu): 2.02 (New Coverage)

Next Event

1H24 Results Out September 27th

TMP GROUP - 12M Performance



Stock Data

Reuters code: TMP.MI
Bloomberg code: TMP IM

Performance	1M	3M	12M
Absolute	-14.3%	-55.2%	-80.4%
Relative	-13.9%	-64.9%	-103.3%
12M (H/L)		8.60/1.24	
3M Average Volume (th):		9.08	

Shareholder Data

No. of Ord shares (mn):	1
Total no. of shares (mn):	1
Mkt Cap Ord (Eu mn):	2
Total Mkt Cap (Eu mn):	2
Mkt Float - Ord (Eu mn):	1
Mkt Float (in %):	28.6%
Main Shareholder:	
Maria Teresa Astorino	50.5%

Balance Sheet Data

Book Value (Eu mn):	6
BVPS (Eu):	4.03
P/BV:	0.4
Net Financial Position (Eu mn):	1
Enterprise Value (Eu mn):	1

■ **L'avanguardia del panorama media digitale:** TMP Group spinge i confini della comunicazione tradizionale creando esperienze, contenuti, e strategie di marketing intrise delle più moderne tecnologie digitali ed esperienziali. Dopo un 2023 caratterizzato da un rallentamento, il 2024 potrebbe segnare un ritorno alla crescita. Il titolo ha registrato una performance molto negativa dalla sua quotazione ad oggi, trattando ora a multipli contenuti sui valori patrimoniali. Investire su TMP significa scommettere sulle competenze gestionali del management e sulla loro abilità di convertire i recenti investimenti effettuati in fatturato.

■ **A proposito di TMP Group:** TMP è una innovativa azienda attiva nel settore tech-media. Il Gruppo è specializzato nello sviluppo di strategie di comunicazione e digital marketing, e si distingue per la gestione di eventi fisici, online, e ibridi. TMP Group modella il futuro del marketing digitale, anche sfruttando potenzialità del Web 3.0 quali la *blockchain*, al fine di plasmare una nuova frontiera della comunicazione.

■ **Risultati 2023:** Dopo un primo semestre in linea con i precedenti esercizi, il Gruppo ha evidenziato nel secondo semestre un calo di fatturato e redditività. I diversi progetti avviati, derivanti anche dalla quotazione presso il mercato milanese, non hanno portato a crescita né a livello di fatturato, né di marginalità. In particolare, il secondo semestre evidenzia un calo del fatturato del 20% rispetto al precedente, con un EBITDA negativo. Il management commenta che questo risultato, inferiore alle aspettative di mercato, è legato a due fattori: i) le mancate commesse del 4Q; ii) una marginalità compressa da costi e investimenti *one-off* effettuati nel corso d'anno.

■ **Aspettative 2024 e prospettive future:** Il Gruppo prevede di ritornare in questo esercizio a marginalità positiva, iniziando a dare frutto agli investimenti effettuati nell'esercizio 2023. Ci attendiamo una leggera crescita del fatturato ed una leggera diminuzione dei costi, dopo le eccezionali spese sostenute nello scorso esercizio. Il progressivo rientro dei crediti a cui la società è esposta dovrebbe migliorare il capitale circolante netto, con beneficio per la posizione finanziaria netta, che dovrebbe mantenersi sui livelli attuali. La visibilità sulle prospettive future è limitata, perciò abbiamo espresso stime conservative, che prevedono una modesta crescita del fatturato. Riteniamo che l'esercizio in corso potrà fornire nuovi elementi per consentire una revisione al rialzo delle stime.

■ **OUTPERFORM, TP a €2.02:** Iniziamo la copertura del titolo TMP Group con un giudizio moderatamente positivo, basato su uno scenario fortemente conservativo e a bassa crescita. Rimaniamo comunque attenti ad un *newsflow* che fornisca maggior visibilità sulla crescita futura. La nostra valutazione, basata sul DCF, riflette l'attuale scenario conservativo, ma potrebbe essere rivista al rialzo in presenza di maggior visibilità sulle prospettive future, già dall'anno in corso.

Key Figures & Ratios	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Sales (Eu mn)	6	6	6	6	6
EBITDA Adj (Eu mn)	2	0	1	1	1
Net Profit Adj (Eu mn)	1	-1	0	0	0
EPS New Adj (Eu)	0.417	-0.838	0.249	0.147	0.147
EPS Old Adj (Eu)	0.417	-0.838	0.249	0.147	0.147
DPS (Eu)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
EV/EBITDA Adj		nm	0.9	0.9	0.5
EV/EBIT Adj		nm	2.4	3.0	1.6
P/E Adj	3.9	nm	6.5	11.0	11.0
Div. Yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Debt/EBITDA Adj	0.1	-4.7	-1.0	-1.4	-1.7

TMP GROUP – Key Figures

Profit & Loss (Eu mn)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Sales	6	6	6	6	6
EBITDA	2	0	1	1	1
EBIT	1	-1	0	0	0
Financial Income (charges)	-0	-0	-0	-0	-0
Associates & Others	0	0	0	0	0
Pre-tax Profit	1	-1	0	0	0
Taxes	-1	-0	-0	-0	-0
Tax rate	48.8%	-24.7%	5.0%	5.0%	15.0%
Minorities & Discontinued Operations	0	0	0	0	0
Net Profit	1	-1	0	0	0
EBITDA Adj	2	0	1	1	1
EBIT Adj	1	-1	0	0	0
Net Profit Adj	1	-1	0	0	0
Per Share Data (Eu)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Total Shares Outstanding (mn) - Average	1	1	1	1	1
Total Shares Outstanding (mn) - Year End	1	1	1	1	1
EPS f.d	0.417	-0.838	0.249	0.147	0.147
EPS Adj f.d	0.417	-0.838	0.249	0.147	0.147
BVPS f.d	1.558	3.778	4.027	4.174	4.321
Dividend per Share ORD	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Dividend per Share SAV					
Dividend Payout Ratio (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Cash Flow (Eu mn)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Gross Cash Flow	1	-0	1	1	1
Change in NWC	0	-1	-0	0	0
Capital Expenditure	-1	-2	-1	-1	-1
Other Cash Items	0	0	0	0	0
Free Cash Flow (FCF)	0	-3	0	0	0
Acquisitions, Divestments & Other Items	0	0	0	0	0
Dividends	0	0	0	0	0
Equity Financing/Buy-back	0	4	0	0	0
Change in Net Financial Position	0	1	0	0	0
Balance Sheet (Eu mn)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Total Fixed Assets	1	2	2	2	3
Net Working Capital	1	2	2	2	2
Long term Liabilities	-0	-0	-0	-0	-0
Net Capital Employed	3	4	4	4	4
Net Cash (Debt)	-0	1	1	1	2
Group Equity	2	5	6	6	6
Minorities	0	0	0	0	0
Net Equity	2	5	6	6	6
Enterprise Value (Eu mn)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Average Mkt Cap		10	2	2	2
Adjustments (Associate & Minorities)	0	0	0	0	0
Net Cash (Debt)	-0	1	1	1	2
Enterprise Value		9	1	1	1
Ratios (%)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
EBITDA Adj Margin	37.5%	4.0%	20.4%	17.3%	17.3%
EBIT Adj Margin	18.2%	nm	7.9%	5.1%	5.3%
Gearing - Debt/Equity	16.1%	-19.5%	-20.9%	-23.6%	-29.1%
Interest Cover on EBIT	128.1	nm	5.5	3.7	4.0
Net Debt/EBITDA Adj	0.1	-4.7	-1.0	-1.4	-1.7
ROACE*	48.3%	-23.6%	10.3%	6.7%	7.4%
ROE*	30.9%	-31.4%	6.4%	3.6%	3.5%
EV/CE		2.7	0.2	0.2	0.1
EV/Sales		1.7	0.2	0.2	0.1
EV/EBITDA Adj		nm	0.9	0.9	0.5
EV/EBIT Adj		nm	2.4	3.0	1.6
Free Cash Flow Yield	12.3%	-131.6%	6.5%	8.8%	16.8%
Growth Rates (%)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Sales	42.7%	-12.2%	1.8%	3.8%	3.8%
EBITDA Adj	92.2%	-90.7%	424.4%	-12.0%	3.7%
EBIT Adj	6.6%	nm	nm	-33.6%	8.6%
Net Profit Adj	-30.9%	nm	nm	-40.8%	0.1%
EPS Adj	-30.9%	nm	nm	-40.8%	0.1%
DPS					

*Excluding extraordinary items

Source: Websim Corporate estimates

Key Figures

Conto Economico 2022 – 2026E

Consolidated Income Statement 2022 – 26E (€ k)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Total Revenues	6,351	5,578	5,677	5,891	6,114
<i>g%</i>	<i>+43%</i>	<i>-12%</i>	<i>+2%</i>	<i>+4%</i>	<i>+4%</i>
Value of production	6,518	5,804	6,497	5,911	6,134
Operating Expenses	(2,537)	(3,900)	(3,861)	(3,358)	(3,485)
Added Value	3,373	1,449	2,410	2,317	2,404
EBITDA	2,384	221	1,161	1,021	1,059
<i>EBITDA Margin</i>	<i>38%</i>	<i>4%</i>	<i>20%</i>	<i>17%</i>	<i>17%</i>
D&A and Provisions	(1,225)	(1,028)	(710)	(722)	(734)
EBIT	1,158	(806)	450	299	325
<i>EBIT Margin</i>	<i>18%</i>	<i>-14%</i>	<i>8%</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>
Financial Income (Expenses)	(9)	(141)	(81)	(81)	(81)
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
EBT	1,149	(948)	369	218	244
Tax Expenses	(561)	(234)	(18)	(11)	(37)
Net Income	588	(1,182)	351	208	208
<i>Net Profit Margin</i>	<i>9%</i>	<i>-21%</i>	<i>6%</i>	<i>4%</i>	<i>3%</i>

Source: Company data, Websim Corporate elaborations and estimates

Stato Patrimoniales 2022 – 2026E

Consolidated Balance Sheet 2022 – 26E (€ k)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Fixed Assets	1,228	2,169	2,338	2,496	2,641
Operating Working Capital	1,752	2,505	2,593	2,505	2,260
Net Working Capital	1,421	2,234	2,265	2,114	1,793
Provisions	(98)	(115)	(115)	(115)	(115)
CAPITAL EMPLOYED	2,550	4,287	4,488	4,495	4,320
Long-Term Net Financial Position	(691)	(721)	(700)	(700)	(700)
Short-Term Net Financial Position	338	1,761	1,889	2,091	2,473
<i>o/w Cash & Cash Equivalents</i>	<i>749</i>	<i>1,027</i>	<i>1,157</i>	<i>1,358</i>	<i>1,741</i>
Net Financial Position	(353)	1,040	1,189	1,391	1,773
Consolidated Net Equity	2,197	5,327	5,678	5,885	6,093
TOTAL SOURCES	2,550	4,287	4,488	4,495	4,320

Source: Company data, Websim Corporate elaborations and estimates

Rendiconto Finanziario 2022 – 2026E

Cash Flow Statement 2022 – 26E (€ k)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Net Income	588	(1,182)	351	208	208
D&A and Provisions	294	753	710	722	734
Change in Net Working Capital	367	(873)	(32)	151	320
Cashflow from Operating Activities	1,249	(1,302)	1,029	1,081	1,263
Capex	(967)	(1,617)	(880)	(880)	(880)
Investments in Subsidiaries and Associates	0	0	0	0	0
Cashflow from Investments	(967)	(1,617)	(880)	(880)	(880)
Capital Increase	0	4,312	0	0	0
Dividends	0	0	0	0	0
CASHFLOW	282	1,393	149	201	383
NFP at the Beginning of the Period	(635)	(353)	1,040	1,189	1,391
NFP at the End of the Period	(353)	1,040	1,189	1,391	1,773

Source: Company data, Websim Corporate elaborations and estimates

Company in Brief

Descrizione della Società

TMP Group S.p.A. è attiva nel settore dei media tecnologici. L'azienda si concentra su gestione di progetti di posizionamento, identità, e trasformazione digitale. Offre competenze in design, creatività, e tecnologia per eventi, produzioni, promozioni, collaborazioni, servizi di ufficio stampa e relazioni pubbliche. L'azienda è stata fondata da Maria Teresa Astorino nel 2012 e ha sede a Milano.

Punti di forza/Opportunità

- Tecnologia alla base dell'offerta commerciale.
- Possesso di innovative piattaforme proprietarie.
- Struttura snella dei costi.
- Possibilità di cogliere future evoluzioni del mercato.

Management

Presidente: Maria Teresa Astorino
CEO: Roberto Rosati
COO: Margherita Leder

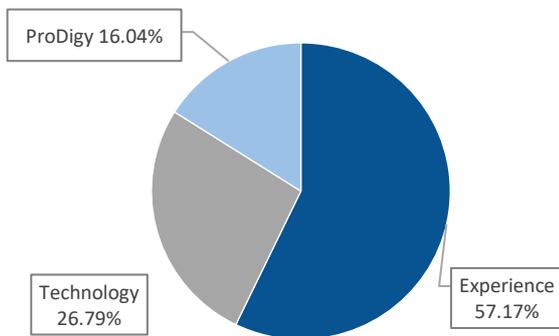
Azionisti

Maria Teresa Astorino	50.5%
Roberto Rosati	17.1%
Altri Azionisti	3.8%
Float	28.6%

Rischi/Debolezze

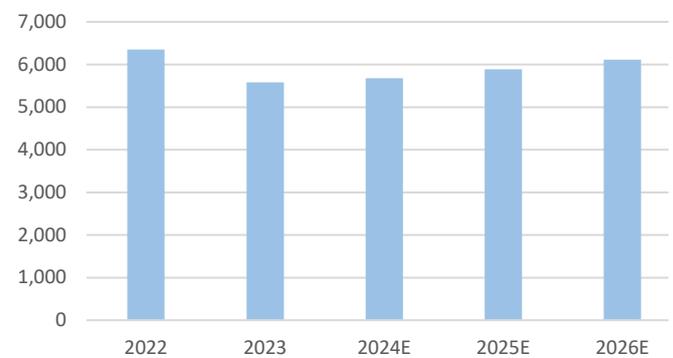
- Dimensione molto ridotta.
- Rischi connessi alla gestione delle piattaforme.
- Mercato impattato dal ciclo economico, specialmente sulla divisione Experience.
- Rischi finanziari legati all'evoluzione del circolante.

TMP Group – Net sales 2023 by business area



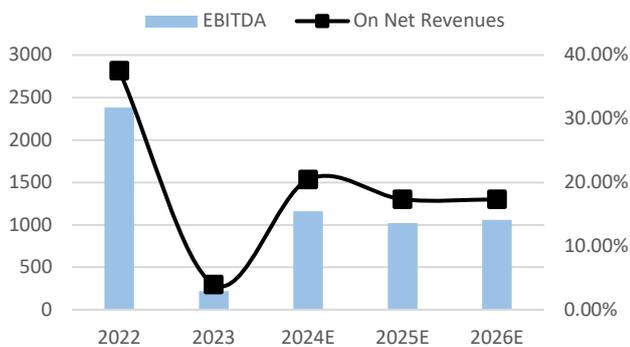
Source: Company data

TMP Group – Net revenues 2022 – 26E (€ k)



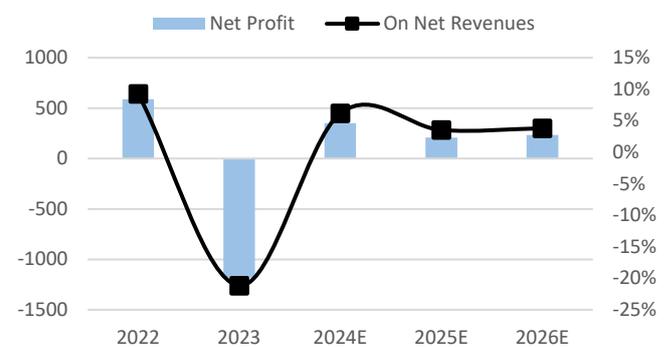
Source: Company data, Websim Corporate estimates

TMP Group – EBITDA (€ k) and EBITDA Margin (%) 2022 – 26E



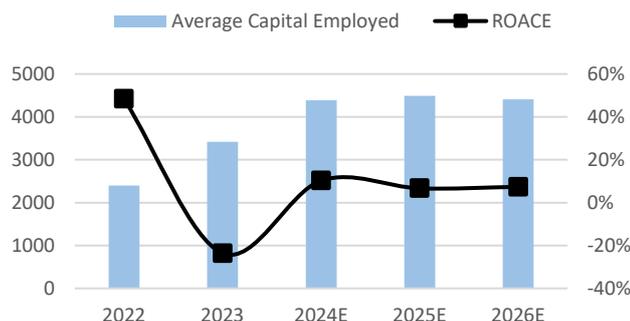
Source: Company data, Websim Corporate estimates

TMP Group – Net Profit (€ k) and Net Profit Margin (%) 2022 – 26E



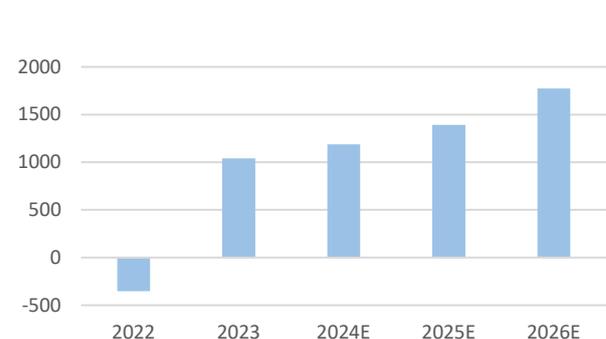
Source: Company data, Websim Corporate estimates

TMP Group – Average Capital Employed (€ k) and ROACE (%) 2022 – 26E



Source: Company data, Websim Corporate estimates

TMP Group – NFP (€ k)



Source: Company data, Websim Corporate estimates

Indice

Key Figures	3
Conto Economico 2022 – 2026E	3
Stato Patrimoniale 2022 – 2026E	3
Rendiconto Finanziario 2022 – 2026E	3
Company in Brief	4
Descrizione Societaria	6
Cenni introduttivi su TMP Group	6
Struttura di TMP Group	6
Aree di Business.....	7
Piattaforme Digitali.....	9
Attività Commerciale	10
Clienti e Progetti Rilevanti	10
Risultati 2023	12
Andamento del fatturato.....	12
Andamento della marginalità	13
Gestione patrimoniale e finanziaria.....	14
Stime 2024 – 2026	16
Andamento del conto economico	16
Gestione patrimoniale e finanziaria.....	17
Valutazione Aziendale	18
Conclusioni	19

Descrizione Societaria

Cenni introduttivi su TMP Group

TMP Group è una **PMI innovativa**, fondata nel **2012** ed operante su scala globale come *Tech Media Company*, specializzata nella progettazione e nello sviluppo di **strategie digitali** per aziende, nonché nella creazione di **eventi e contenuti di alto profilo tecnologico**.

I servizi offerti dal Gruppo TMP si concentrano prevalentemente su posizionamento, *brand identity*, *business innovation*, e *digital transformation*, e sono realizzati attraverso quattro principali aree operative: **Experience, Technology, Production**, e Digital (recentemente unite nell'area **ProDigy**).

Tra i principali clienti del Gruppo figurano rinomate aziende e organizzazioni internazionali che operano in una varietà di settori, quali *industry*, *fintech*, sport, cultura e *design*, consentendo all'azienda di maturare specifiche competenze in questi settori e di supportare i clienti nell'adozione e implementazione di modelli comunicativi e relazionali innovativi, con l'obiettivo di migliorare la qualità e aumentare le opportunità di interazione tra le aziende e i loro stakeholder.

Hangar21 era l'headquarter del gruppo, un *digital production factory ecosystem*, dedicato a ideazione, sviluppo, produzione, e diffusione di contenuti digitali e creativi. Lo spazio, dotato di un'area eventi con attrezzature ed infrastrutture tecnologiche all'avanguardia, ha concesso a TMP Group di arrivare alla definizione di un chiaro **concept di eventi**, che l'Azienda oggi preferisce realizzare prediligendo la dislocazione geografica ma mantenendo il carattere innovativo e modulabile dello stesso, in ottica di attualizzazione. La scelta strategica di interrompere il contratto di locazione di Hangar21 porterà benefici di carattere economico, **efficientando i costi fissi** ed apportando benefici sostanziali a partire dal 2024.

Il Gruppo conta **30 dipendenti** con un'età media leggermente superiore ai trent'anni, tutti situati in Italia. La maggior parte delle operazioni si svolge infatti nel paese attraverso gli uffici di Milano, Torino, e Catania. All'estero, le attività principali del Gruppo si concentrano nel Regno Unito, in Francia e in Giappone, dove opera tramite partner commerciali localizzati rispettivamente a Londra, Parigi e Tokyo. Il Gruppo si avvale anche di una rete commerciale che include strutture interne ed esterne.

Il Gruppo fornisce anche servizi integrati, unendo le proprie soluzioni personalizzate all'opera di fornitori terzi, rispondendo così alla crescente preferenza dei clienti ad avvalersi di un unico fornitore per la gestione dei servizi.

Struttura di TMP Group

TMP Group controlla un'unica società, **Sportellence S.r.l.**, che si occupa dell'organizzazione di eventi sportivi, comprendendo pubblicità, sponsorizzazione, *marketing*, e produzione di contenuti legati al settore dello sport.

Non sono presenti ulteriori partecipazioni rilevanti.

Management Team

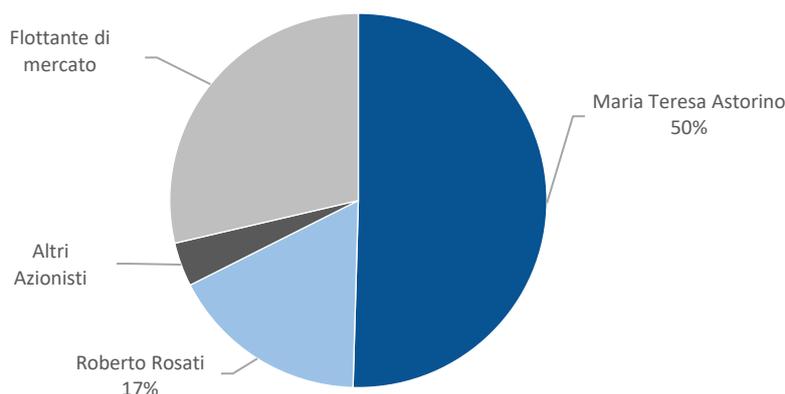
Il top management è composto da 3 figure professionali:

- **Presidente:** Maria Teresa Astorino
 - Fondatore, presidente, nonché azionista di maggioranza di TMP Group, Maria Teresa è fortemente legata al mondo IT e Blockchain, avendo anche avviato diverse iniziative nel settore.
- **CEO:** Roberto Rosati
 - Classe '87, imprenditore da 15 anni nel settore eventistico, comunicativo, e sportivo. Ha all'attivo numerose iniziative imprenditoriali in qualità di *founder* e socio. *Board Member* Giovani Imprenditori dell'Unione Industriali Torino, membro della Commissione comunicazione Confindustria Giovani.
- **COO:** Margherita Leder
 - Classe '94, laureata in Giurisprudenza presso l'Università Bocconi di Milano, è per più anni l'unica italiana ed unica under 30 a far parte del Board Internazionale di INATBA, ente creato dalla Commissione Europea. Margherita sovrintende la gestione operativa e la performance societaria.

Azionariato

Il numero complessivo di azioni costituente il capitale sociale di TMP Group è oggi pari a 1,410,000, così suddiviso:

- **50.5%** Maria Teresa Astorino
- **17.1%** Roberto Rosati
- **3.8%** Altri Azionisti
- **28.6%** Flottante di mercato



Source: Company data

Aree di Business

Di seguito le **aree di business** su cui si articola l'attività operativa di TMP Group: **Experience, Technology, e ProDigy.**

Experience

La divisione Experience organizza **eventi fisici, digitali e ibridi**, gestendone tutte le fasi, dall'ideazione del *concept* e della linea artistica, al piano comunicativo, sino alla realizzazione scenotecnica e alla gestione dello streaming e dei servizi di diffusione ibrida. Attraverso la controllata Sportellence S.r.l., gestisce anche sponsorizzazioni e attività pubblicitarie legate agli eventi.

■ Esperienze ed *eventi Fisici*:

Il Gruppo è in grado di gestire l'intero flusso di un evento o di specializzarsi in specifiche fasi, in base alle precise necessità del cliente. La produzione di contenuti personalizzati avviene prima, durante e dopo l'evento. Ad ogni progetto è assegnato un team di professionisti che include direttori artistici, un regista dedicato, tecnici del suono e delle luci, e operatori di camera. Questo approccio consente di concepire e realizzare ogni dettaglio dell'esperienza, personalizzandola in base alle esigenze del cliente. L'azienda dispone di *Corporate Presenters* professionisti, pronti a supportare il flusso dell'evento.

■ *Eventi Digitali e Ibridi*:

Il Gruppo offre un servizio completo per gli eventi digitali, che include la progettazione, la gestione e lo sviluppo delle piattaforme, nonché degli strumenti di intrattenimento digitale. L'Azienda si occupa anche di fornire soluzioni di *streaming* ad alta performance. La componente interattiva degli eventi viene arricchita attraverso sistemi di domande e risposte (Q&A) e *chat*, integrati con modalità avanzate di interazione come il *gaming* istantaneo, modellazione animata in 3D, realtà aumentata (AR) e realtà virtuale (VR), assicurando così un'esperienza immersiva e coinvolgente per i partecipanti. Per gli eventi ibridi, il Gruppo è specializzato nell'identificazione degli elementi essenziali per garantire un'esperienza unica sia per i partecipanti in presenza che per quelli online, mantenendo qualità ed efficacia in entrambe le modalità di fruizione.

■ *Allestimenti ed Exhibition*:

TMP offre un servizio completo che copre tutte le fasi, dal brief iniziale alla realizzazione, inclusa una consulenza approfondita sui materiali e sul loro impatto ambientale. Il design è curato nei minimi dettagli e la progettazione avviene in collaborazione con partner esperti in falegnameria, carpenteria, verniciatura, realizzazione di impianti elettrici e noleggio di arredi.

Oltre alla produzione interna degli allestimenti, il Gruppo si occupa anche dell'organizzazione logistica e del trasporto dei materiali al luogo dell'evento, garantendo assistenza completa al cliente per l'allestimento e il disallestimento. A guidare il team di allestitori, architetti specializzati in allestimenti fieristici e congressuali supportano il cliente dall'inizio fino al completamento del processo creativo.

■ *Public Relations*:

Il Gruppo sviluppa per federazioni, club e aziende piani di *partnership* e sponsorizzazione, gestendo tutto il processo dalla selezione fino all'operatività. Inoltre, organizza attività di *Press Office* che coprono sia la stampa cartacea che il mondo digitale, oltre a radio e televisione, garantendo una comunicazione efficace ed ampia visibilità ai propri clienti.

Technology

Il Gruppo collabora con diverse aziende nel settore per sviluppare **strategie web 3.0** per i brand clienti, producendo contenuti per il **metaverso** ed **NFT**. Gli **NFT** sono distribuiti attraverso **MUSANFT.io**, un marketplace sviluppato sulla *blockchain carbon-negative* Algorand.

■ **NFT e Blockchain:**

Il Gruppo crea soluzioni utilizzando la tecnologia blockchain ed NFT per strategie di marketing e *loyalty 3.0* dei brand, distribuite attraverso il *marketplace* **MUSA** e basate su blockchain Algorand ed Ethereum. TMP gestisce anche la commercializzazione multicanale nelle principali community del settore. I servizi specializzati in ambito blockchain consentono ai clienti di incrementare il potenziale di vendita, ottimizzare il traffico, aumentare il ROI ed espandere la visibilità dei loro progetti.

Il Gruppo possiede inoltre **NEWTY**, una piattaforma di *NFT Ticketing* che consente di creare e distribuire biglietti per eventi in maniera più veloce e trasparente di qualsiasi metodo attualmente in uso, grazie alla sicurezza della blockchain Algorand.

■ **Metaverso e Realtà Aumentata/Virtuale:**

Il Gruppo possiede competenze avanzate nel campo della realtà aumentata (AR) e virtuale (VR), sviluppando contenuti che arricchiscono l'esperienza fisica con grafica, suoni, e sensazioni tattili e olfattive che simulano il mondo reale. Utilizzando dispositivi mobili o visori AR, la realtà aumentata fonde elementi reali con animazioni digitali, mentre la realtà virtuale offre un'esperienza completamente immersiva attraverso l'uso di visori VR dotati di auricolari, sostituendo l'ambiente reale con uno simulato.

Il Gruppo è inoltre impegnato nell'esplorazione del metaverso, dove mondi fisici e digitali si fondono. Questo spazio permette agli avatar, rappresentazioni digitali delle persone, di interagire in una varietà di ambienti virtuali, creando comunità interconnesse attraverso l'uso di tecnologie VR, AR, applicazioni per smartphone e altri dispositivi.

In questo contesto, TMP sviluppa progetti interattivi in realtà virtuale, inclusa la creazione di avatar, skin e ambienti virtuali. TMP gestisce anche l'organizzazione di eventi promozionali in realtà virtuale, creando esperienze di immersione virtuale, piattaforme 3D per fiere con stand virtuali, ambienti per il metaverso e produzioni ibride, dalla concezione iniziale alla realizzazione degli spazi e degli oggetti virtuali.

ProDigy

L'area ProDigy, di recente sviluppo, unisce i due precedenti settori **Production** e **Digital**.

Il primo, si dedica allo sviluppo di **prodotti audiovisivi e new media**, tra cui podcast e video podcast, sia *branded* che originali, gestendone le strategie, l'*editing* e la distribuzione. Il secondo, si occupa della promozione e della **comunicazione digitale**, impiegando strategie multicanale basate sui dati, sia a livello nazionale che internazionale. Ciò comporta la gestione e, se necessario, lo sviluppo di canali digitali per *brand* e aziende, oltre alla creazione di contenuti.

■ **New Media:**

Il Gruppo crea *branded content* su misura per il brand ed il target di riferimento, contestuale condivisione sui principali *media* e canali di riferimento, collaborando con autori e scrittori, che creano concept editoriali da declinare in video o podcast.

■ **Video Production:**

Vengono realizzati video per *media*, canali *social*, e principali piattaforme. La produzione copre una vasta gamma di generi: video aziendali, spot pubblicitari, documentari, videoclip musicali, *reportage*. L'approccio alla produzione sposa tutte le fasi del processo: dalla pianificazione, alla stesura delle sceneggiature, alla produzione effettiva. Viene curata anche la logistica e la gestione degli aspetti burocratici.

■ **Podcasting:**

Realizzazione di *podcast*, raccontando tramite un sapiente *storytelling brand*, personalità, progetti, iniziative. I progetti possono essere seguiti in completo *outsourcing*, dalla fase di ideazione e progettazione, a quella di produzione dei contenuti audio/video, oppure in semplice consulenza strategica e produttiva.

■ **Progetti Editoriali:**

Il Gruppo è proprietario di un progetto editoriale, TalkIT, registrato come testata giornalistica al Tribunale di Milano. Il *magazine*, ambientato nel metaverso, racconta le storie dei protagonisti del nostro tempo, mettendo in relazione attualità e tecnologia. Il gruppo collabora anche con L'Indice dei Libri del Mese, testata torinese.

■ **Brand strategy e social media:**

Il Gruppo implementa strategie di promozione e comunicazione digitale *data-driven* multicanale sia in Italia che all'estero. Questo servizio include la gestione pratica dei canali social di brand e aziende, la produzione di contenuti, shooting fotografici e la creazione di materiale grafico, accompagnati da una dettagliata analisi reportistica basata su KPI definiti in collaborazione con il cliente.

■ **Performance Marketing:**

L'attività di performance marketing funge da complemento alle strategie digitali del Gruppo, occupandosi della gestione, impostazione, qualificazione e analisi delle campagne pubblicitarie ADS sui *social media*, sui principali motori di ricerca, sugli store digitali. Questo approccio integrato garantisce una comunicazione efficace e mirata, ottimizzando la visibilità e il rendimento delle attività promozionali dei clienti.

■ **Influencer marketing:**

Il Gruppo gestisce il servizio di Ambassador Program, il quale include l'analisi del mercato competitivo del cliente, l'identificazione e la selezione degli influencer più adatti in base al budget e al segmento di mercato specifico. L'Azienda si occupa inoltre della negoziazione e del contatto diretto con i talenti, della pianificazione dei contenuti da diffondere, e della successiva analisi e reportistica delle attività svolte all'interno delle campagne. Questo servizio permette ai clienti di massimizzare l'impatto delle loro campagne promozionali sfruttando influencer strategici nel loro specifico ambito di mercato.

Piattaforme Digitali

TMP Group possiede e sta investendo su svariate piattaforme digitali, tra le quali citiamo:

MUSA

MUSANFT.io è il marketplace di NFT di TMP Group, dove è possibile creare ed acquistare *NFT* a impatto zero sulla blockchain Algorand. La piattaforma consente ai brand, agli artisti e ai creators di connettersi con il proprio pubblico in modi nuovi. Musa Marketplace è basato sulla blockchain di Algorand, innovativo e a impatto ambientale neutro, con commissioni molto basse. Lo shop consente di connettere il proprio *wallet* per lo *storage* degli NFT acquistati. Sfruttando lo spazio e l'accessibilità della piattaforma, i marchi possono offrire agli utenti le loro collezioni uniche di NFT, espandendo così la loro strategia di comunicazione e diversificando le loro offerte.

La strategia verso le aziende può essere quella di attivare offerte a tempo limitato, iniziative di finanziamento o ricompensa, tutto tramite i *non fungible tokens*, in maniera sostenibile e fornendo una piattaforma completa che accetti pagamenti in valuta tradizionale e liberi i clienti dalle complessità di interagire con il mondo *Web3*.

NEWTY

Newty.io affronta la natura frammentata e centralizzata del mercato dei biglietti, dominato da pochi operatori con strutture di commissioni opache. La piattaforma mira a fornire trasparenza e sicurezza agli utenti sfruttando la tecnologia NFT sulla *blockchain* di Algorand. Risolve problemi come i prezzi dei biglietti poco chiari, le preoccupazioni sulla legittimità e le commissioni nascoste, offrendo un'esperienza di biglietteria decentralizzata, sicura e facile da usare. La visione è quella di rivoluzionare la biglietteria, rendendola trasparente, tracciabile e accessibile a tutti.

La piattaforma consiste di tre elementi principali: l'interfaccia di vendita, la possibilità di verifica dei *ticket* all'ingresso dell'evento, e la sezione amministrativa per la creazione e la gestione degli stessi.

ALLESTO

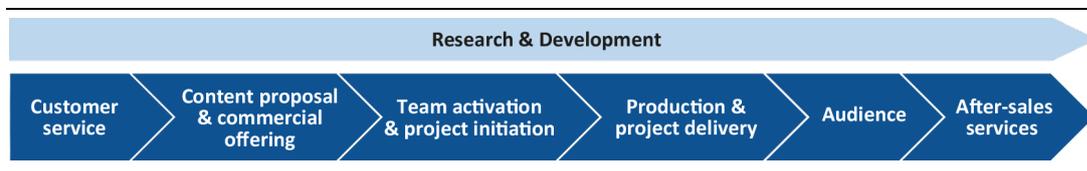
Allesto.io, precedentemente denominata *EVENTIA*, è una piattaforma in corso di realizzazione, che si propone come soluzione innovativa progettata per semplificare ed ottimizzare il processo di ricerca e collaborazione tra aziende, professionisti, e fornitori, nel mondo dell'allestimento, eventi, e fiere.

NAVIGART

NAVIGART è una piattaforma in corso di realizzazione, progettata di rendere accessibile la fruizione di opere d'arte in modalità inclusiva ed aumentata. Il progetto è collegato ad un bando di Regione Lombardia per un valore di €0.2 milioni.

Attività Commerciale

Il modello di presidio commerciale adottato dal Gruppo assicura una gestione costante e focalizzata sull'intera gamma delle sue attività commerciali. Questo approccio permette di mantenere un elevato standard nella qualità delle soluzioni offerte, risultando in una notevole soddisfazione della clientela. Il processo di business del Gruppo segue diverse fasi cruciali, estendendosi dalla ricerca e sviluppo fino all'assistenza post-vendita, coinvolgendo tutte le aree operative con il supporto costante del team di tecnologia.



■ Ricerca e Sviluppo:

Fondamentale per l'innovazione continua delle soluzioni e servizi offerti dal Gruppo. Un team dedicato, la cui grandezza varia in base alle necessità immediate, si impegna in attività di ricerca e sviluppo, ricevendo investimenti costanti per poter esplorare nuove tecnologie e metodi.

Ricerca e Sviluppo sono trasversali rispetto alla catena del valore, permeando in tutte le sue fasi di attività le diverse aree operative.

■ Acquisizione Clienti:

La strategia di *marketing* del Gruppo è costruita su un'analisi preliminare delle tendenze di mercato. Attraverso la partecipazione a eventi di settore, sia nazionali che internazionali, e grazie ad una presenza attiva sui *social network*, il gruppo è in grado di interfacciarsi con la sua potenziale clientela. L'organizzazione di eventi di incontro con i clienti e l'utilizzo di canali di vendita diretti *outbound*, completano il quadro acquisitivo. Gli incarichi possono anche pervenire per richiesta diretta, grazie alla reputazione acquisita dal Gruppo.

■ Contenuto e Proposta Commerciale:

Dopo aver stabilito il primo contatto con potenziali clienti, segue un'analisi approfondita delle loro necessità specifiche. Il team commerciale, con il supporto dei tecnici e creativi dell'area di servizio appropriata, lavora per definire la soluzione più adatta, dettagliando un'analisi del progetto, i tempi e i costi previsti. Le proposte offerte ai clienti sono altamente personalizzate, migliorando così le possibilità di successo in eventuali gare d'appalto.

■ Attivazione Team e Inizio Progetto:

A seconda del servizio richiesto, viene assemblato un team specializzato che inizia la produzione. Ogni area operativa, come ProDigy, Experience e Technology, ha team dedicati che spaziano dalla gestione di social media e campagne pubblicitarie all'ideazione e realizzazione di eventi e soluzioni tecnologiche avanzate.

■ Produzione e Consegna del Progetto:

Le modalità di produzione e consegna variano in base al tipo di progetto. Queste fasi sono scrupolosamente pianificate per assicurare l'adempimento delle aspettative del cliente in termini di tempi e qualità.

■ Pubblico e Distribuzione:

I contenuti vengono distribuiti attraverso canali adeguati a ciascuna area operativa, utilizzando piattaforme di social media, streaming, podcasting e tecnologie immersive come VR e AR, a seconda della natura del progetto.

■ Assistenza Post-Vendita:

Dopo la conclusione dei progetti, il Gruppo si impegna nell'attività di supporto post-vendita, focalizzandosi sulla raccolta di feedback e dati per migliorare i servizi futuri. L'analisi delle prestazioni, la comunicazione continua con i clienti e l'esplorazione di nuove opportunità commerciali tramite *upselling* e *cross-selling* sono parte integrante di questa fase.

Clienti e Progetti Rilevanti

Di seguito una panoramica dei progetti più rilevanti gestiti per alcuni clienti di TMP Group.

- **Disney:** TMP Group ha curato fra il 2022 ed il 2023, direttamente o tramite partner, cinque lanci di film Disney. Citiamo "The Prey Experience", un evento immersivo che simula un'ambientazione di foresta tropicale, l'*escape room* per "Antman", i lanci di "Guardiani della Galassia" e di "The Marvels" con oltre 500 partecipanti ciascuno fra influencer e VIP, infine l'*experience* "Next Goal Wins". La Società ha seguito ogni aspetto, dal design, alla produzione tecnica e tecnologica.

- **Elodie:** TMP Group ha lavorato con la cantante Elodie per produrre diversi videoclip musicali, incluso "A Fari Spenti". Hanno gestito l'intero processo dalla direzione della produzione al montaggio, coordinando scenario, location e attrezzature. Inoltre, TMP è stata responsabile della produzione di sei video visual per l'ultimo album di Elodie, curando la creatività, la scenografia, la fotografia, la coreografia e il montaggio, rispondendo così alle diverse esigenze di ogni video.
- **Netflix ("Il Divin Codino"):** TMP Group ha collaborato con Netflix per la produzione della conferenza stampa di "Il Divin Codino", un film che racconta la storia di Roberto Baggio, una delle icone del calcio italiano. TMP Group ha gestito l'allestimento dei set e la regia delle riprese, coordinando tutti gli aspetti tecnici e logistici dell'evento, sino alla trasmissione finale in streaming.
- **Eurovision Song Contest:** TMP Group ha gestito la progettazione e produzione del video ufficiale per la candidatura della città di Torino a ospitare l'Eurovision Song Contest 2022, conclusasi con l'assegnazione alla città. Il gruppo ha curato l'intero processo di produzione, dalle riprese nei luoghi emblematici della città sino alla realizzazione della sceneggiatura e delle interviste, inclusa quella al sindaco di Torino.
- **Xiaomi:** TMP Group ha gestito un evento dedicato ai retailer e agli influencer presso la location Hangar21. Il team di TMP si è occupato degli allestimenti e dei servizi tecnici, curando ogni dettaglio per garantire il successo dell'evento. Questa collaborazione ha permesso a Xiaomi di presentare i suoi prodotti in un contesto altamente professionale e coinvolgente, sfruttando le competenze di TMP nel campo degli eventi tecnologici e multimediali.
- **RCS Mediagroup:** TMP Group segue numerose testate e progetti della casa editrice e delle sue controllate RCS Sport, Cairo RCS Studio, e RCS Sport & Events, tra cui la creazione dei contenuti e la gestione dei canali per Gazzetta Active (parte di Gazzetta dello Sport), Milano Marathon, Giro-e, Style Piccoli (parte del Corriere della Sera). Vengono creati contenuti anche per i clienti di RCS, tramite lo sviluppo di *long-form* e contenuti ad hoc, tra i quali Birrifificio Poretto, Sheba, Lotteria Italia.
- **Wilson (Amer Italia):** Gestione della strategia, produzione di contenuti e realizzazione di concorsi in Italia ed in Europa per il brand di tennis e padel, inclusa la gestione delle attivazioni durante gli eventi sportivi, quali Wilson Bela Pro.
- **GSK:** Organizzazione di eventi inclusivi di design, esperienza, attivazione e produzione tecnica ed allestitiva per la convention di lancio prodotto del brand farmaceutico.

Overview of TMP Group's clients



Source: Company presentation

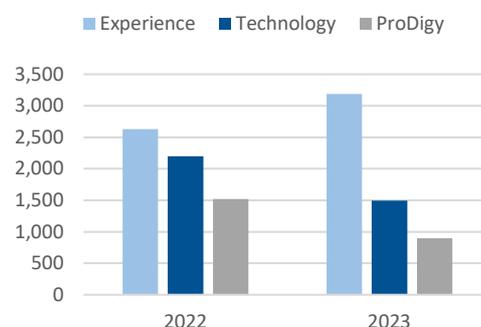
Risultati 2023

I risultati 2023 sono stati inferiori alle aspettative di mercato e hanno creato molta preoccupazione tra gli investitori, evidenziando cali sia nel fatturato che nella marginalità.

Andamento del fatturato

Revenues 2022 – 2023 by business line (€ k)

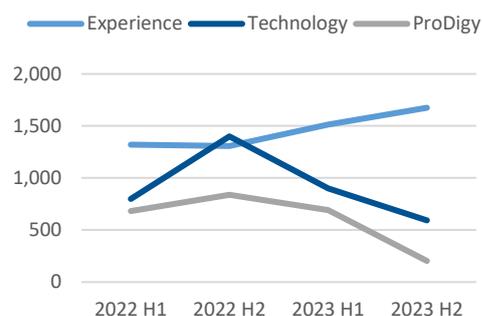
	2022	2023
Experience	2,629	3,189
Technology	2,200	1,495
ProDigy	1,522	895
Total	6,351	5,578



Source: Company data, Websim Corporate elaborations

Revenues 2022 – 2023 by business line (by semester) (€ k)

	2022 H1	2022 H2	2023 H1	2023 H2
Experience	1,322	1,308	1,514	1,675
Technology	800	1,400	902	593
ProDigy	683	839	691	203
Total	2,805	3,546	3,107	2,471



Source: Company data, Websim Corporate elaborations

I risultati 2023 presentano ricavi in calo di circa **-12%** rispetto all'esercizio precedente, collocandosi su **€5.6 milioni** di fatturato, contro gli €6.3 milioni del 2022, non soddisfacendo le aspettative.

L'azienda ha purtroppo perso numerose commesse durante il secondo semestre 2023, per un ammontare pari a circa **€2.5 milioni**.

Analizziamo la suddivisione dei ricavi attraverso le varie aree di business:

- L'area **Experience**, colonna portante dei ricavi dell'azienda, risulta in crescita del **+21%** YoY. Anche osservando il trend semestrale dei ricavi, possiamo osservare una stabile crescita delle entrate, confermando la solidità del Gruppo all'interno della sua *core activity*.
- Questa area ha avuto mancati ricavi nell'H2 2023 per circa **€1.8 milioni**, comprimendo notevolmente la crescita, che sarebbe stata quasi del +89%.
- L'area **Technology** ha sofferto un calo dei ricavi del **-32%** YoY. Il trend semestrale sarebbe stato nella norma qualora i contratti perduti fossero giunti a compimento, considerando i circa **€0.5 milioni** di fatturato mancati nell'H2 2023, che avrebbero ridotto le perdite a -9%.
- L'area **ProDigy** è stata la più duramente colpita, con un calo dei ricavi del **-41%** YoY. Il trend semestrale non sarebbe comunque stato ripristinato dai mancati incassi dell'H2 2023, pari a circa **€0.2 milioni**, che avrebbero ridotto le perdite a -28%.

La percentuale di clienti diretti è circa del 65%, contro il 35% di commesse effettuate verso agenzie. La clientela non ha grandi centri aggregativi, ed è frammentata, anche per tipologia di business.

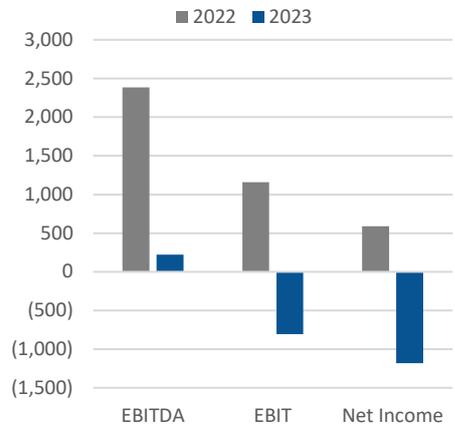
Il Gruppo ha pochi clienti ricorrenti, a causa della natura del business, e si trova spesso davanti a grandi progetti "One Shot". Tra i clienti ricorrenti nel corso degli anni di attività del Gruppo, che possano fornire entrate ricorrenti, citiamo: RCS MediaGroup, Digital360, Naste.

Andamento della marginalità

La marginalità è crollata rispetto agli anni precedenti, sia a livello di **EBITDA Margin**, che passa dal 37.5% al **4.0%**, che a livello di **EBIT Margin**, che si attestava a 18.2% e diventa **negativo** nell'esercizio 2023.

Consolidated Income Statement 2022 – 23 (€ k)

	2022	2023
Total Revenues	6,351	5,578
<i>g%</i>	+43%	-12%
Value of production	6,518	5,804
Operating Expenses	(2,537)	(3,900)
Added Value	3,373	1,449
EBITDA	2,384	221
<i>EBITDA Margin</i>	38%	4%
D&A and Provisions	(1,225)	(1,028)
EBIT	1,158	(806)
<i>EBIT Margin</i>	18%	-14%
Financial Income (Expenses)	(9)	(141)
Extraordinary Items	0	0
EBT	1,149	(948)
Tax Expenses	(561)	(234)
Net Income	588	(1,182)
<i>Net Profit Margin</i>	9%	-21%



Source: Company data, Websim Corporate elaborations

Consolidated Income Statement 2022 – 23 (by semester) (€ k)

	2022 H1	2022 H2	2023 H1	2023 H2
Total Revenues	2,805	3,546	3,107	2,471
<i>g%</i>	-	+26%	-12%	-20%
Value of production	2,858	3,660	3,315	2,489
Operating Expenses	(1,501)	(1,036)	(1,618)	(2,281)
Added Value	1,256	2,117	1,363	86
EBITDA	760	1,624	735	(513)
<i>EBITDA Margin</i>	27%	46%	24%	-21%
D&A and Provisions	(134)	(1,091)	(511)	(516)
EBIT	626	533	223	(1,030)
<i>EBIT Margin</i>	22%	15%	7%	-42%
Financial Income (Expenses)	(43)	34	(69)	(72)
Extraordinary Items	0	0	0	0
EBT	583	567	154	(1,101)
Tax Expenses	(21)	(541)	(171)	(63)
Net Income	562	26	(17)	(1,164)
<i>Net Profit Margin</i>	20%	1%	-1%	-47%

Source: Company data, Websim Corporate elaborations

I ricavi in calo non sono purtroppo stati compensati da un conseguente diminuzione dei costi, che aumentano di circa il **+53% YoY**. Questo comprime notevolmente i margini, e **riduce fortemente l'EBITDA 2023**.

Approfondiamo con uno spaccato più dettagliato dei costi:

Focus on 2022 – 23 expenses (€ k)

	2022 H1	2022 H2	2023 H1	2023 H2
Value of production	2,858	3,660	3,315	2,489
Purchases	(21)	(29)	(15)	(1)
Cost of Services	(1,387)	(1,000)	(1,448)	(2,051)
Costs of using third party assets	(100)	(507)	(334)	(121)
Other Operating Expenses	(93)	(7)	(155)	(229)
Added Value	1,256	2,117	1,363	86
Personnel	(497)	(493)	(628)	(600)
EBITDA	760	1,624	735	(513)
Depreciation	(21)	(14)	(13)	(14)
Amortization	(38)	(225)	(196)	(476)
Provisions and Value Adjustments	(75)	(852)	(303)	(26)
EBIT	626	533	223	(1,030)

Source: Company data, Websim Corporate elaborations

- **I costi dei servizi** compongono la fetta più rilevante delle uscite del Gruppo, ed incidono fortemente sulla compressione dell'EBITDA, essendo **aumentati del +47% YoY**. L'aumento è specialmente visibile nel corso del secondo semestre 2023. Questa voce comprende i costi relativi al mantenimento della quotazione in borsa, per €0.3 milioni, ma cresce soprattutto a causa di un incremento di €0.9 milioni dall'esercizio precedente, risorse investite nella partecipazione in fiere, mostre, e convegni, seguendo i progetti di espansione territoriale posti in essere dall'azienda.

- Gli **acquisti**, non particolarmente rilevanti all'interno della struttura dei costi di TMP, si sono ridotti del -67% YoY,
- I costi dell'**utilizzo dei beni di terzi** si sono compressi allo stesso modo, del -25% YoY.
- Le **altre spese operative** sono aumentate del +283% YoY, comprendendo circa €0.3 milioni di sopravvenienze passive.
- Le perdite negli **accantonamenti** provengono in larga parte dalla svalutazione di crediti commerciali verso clienti, per un importo di €0.9 milioni nel 2022. La situazione durante l'esercizio 2023 è più stabile, con svalutazioni per un importo di soli 0.3€ milioni.
- Il costo del **personale** risulta in aumento del +24% YoY.
- L'esercizio 2023 soffre di un forte aumento degli **ammortamenti di beni intangibili**, per quasi €0.7 milioni, con particolare riferimento alle piattaforme tecnologiche Data Lake e MUSA NFT.

A seguito dell'impatto di questi elementi, giungiamo ad un **EBIT** negativo di **-€0.8 milioni**, e successivamente ad un **utile netto** negativo di **-€1.2 milioni**.

Gestione patrimoniale e finanziaria

Consolidated Balance Sheet 2022 – 23 (€ k)

	2022	2023
Fixed Assets	1,228	2,169
Operating Working Capital	1,752	2,505
Net Working Capital	1,421	2,234
Provisions	(98)	(115)
CAPITAL EMPLOYED	2,550	4,287
Long-Term Net Financial Position	(691)	(721)
Short-Term Net Financial Position	338	1,761
<i>o/w Cash & Cash Equivalents</i>	749	1,027
Net Financial Position	(353)	1,040
Consolidated Net Equity	2,197	5,327
TOTAL SOURCES	2,550	4,287

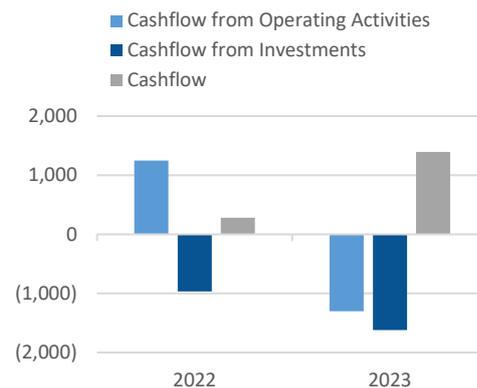


Source: Company Data

- La **posizione finanziaria netta** chiude **cash positive a €1 milione**: tra le disponibilità più liquide €1 milione di cassa e €1,2 milioni investiti in Titoli di Stato.
- Ciononostante, nel corso dell'esercizio 2023 vengono pagati €0.14 milioni di oneri finanziari, dove invece nell'anno precedente erano sostanzialmente assenti.
- La crescita delle **immobilizzazioni** è principalmente dovuta ad un aumento degli intangibili di circa €0.9 milioni, dovuto alla capitalizzazione dei costi sostenuti per l'operazione di quotazione e per lo sviluppo delle piattaforme digitali proprietarie.
- Il **capitale circolante netto** è stabilmente positivo ed in crescita, con crediti commerciali che aumentano anche a seguito delle svalutazioni compiute negli esercizi precedenti. La svalutazione deriva da un'attenta e prudente ricognizione delle posizioni creditorie del gruppo e del relativo grado di recuperabilità.
- L'aumento dei **crediti** è dovuto anche all'impatto di alcuni mancati incassi verso i mercati esteri, quali ad esempio quello spagnolo. Il Gruppo sta cercando di mantenere una politica commerciale più morbida in modo tale da poter aggredire questi nuovi mercati.
- Esistono al 31/12/2023 €1.1 milioni di **crediti verso parti correlate**, in calo dagli €1.7 milioni dell'esercizio precedente. I **ricavi da parti correlate** si sono compressi enormemente, passando a €0.2 milioni nel 2023, contro gli €2.1 milioni dell'esercizio precedente.
- Le **parti correlate** più significative sono Blockchain Italia S.r.l., che ha progettato la piattaforma MUSA NFT e manutiene le altre piattaforme del gruppo, e Azatec Consulting S.r.l., che ha prestato diversi servizi tecnici presso lo spazio Hangar 21.

Cash Flow Statement 2022 – 23 (€ k)

	2022	2023
Net Income	588	(1,182)
D&A and Provisions	294	753
Change in Net Working Capital	367	(873)
Cashflow from Operating Activities	1,249	(1,302)
Capex	(967)	(1,617)
Investments in Subsidiaries and Associates	0	0
Cashflow from Investments	(967)	(1,617)
Capital Increase	0	4,312
Dividends	0	0
CASHFLOW	282	1,393
NFP at the Beginning of the Period	(635)	(353)
NFP at the End of the Period	(353)	1,040



Source: Company Data

- Nell'esercizio 2023 il Gruppo ha sostenuto **investimenti per immobilizzazioni immateriali** per un valore di €1.6 milioni.

Oltre ai già citati €0.9 milioni di costi capitalizzati al fine della quotazione, la restante parte degli investimenti è stata mirata a lanciare la piattaforma **MUSA**, volta alla commercializzazione multicanale dei *Non-fungible token* (NFT) e ad ultimare la seconda fase del progetto di NFT Ticketing **NEWTY.io**.

Nello stesso periodo TMP ha impresso un programma di investimenti in due nuove piattaforme digitali, la prima **ALLESTO**, soluzione innovativa progettata per semplificare ed ottimizzare il processo di ricerca e collaborazione tra aziende, professionisti, e fornitori, nel mondo dell'allestimento; la seconda **NAVIGART**, che si propone di rendere accessibile la fruizione di opere d'arte in modalità inclusiva ed aumentata grazie a tecnologie multisensoriali aumentate.

- Il **cashflow** 2023 rimane positivo a seguito della raccolta di capitali seguita alla quotazione di TMP Group, con un ingresso di cassa di circa €4.3 milioni.

Stime 2024 – 2026

Andamento del conto economico

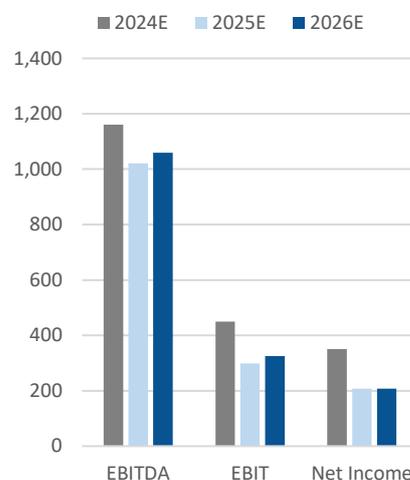
Nel 2024 il Gruppo prevede un aumento dei ricavi all'estero, consolidando le presenze strutturate in Spagna e Arabia Saudita e le attività in altre aree geografiche. Nel secondo semestre del 2024 il Gruppo si attende inoltre effetti benefici dalla trasformazione di relazioni di business già consolidate.

Le nostre stime, volutamente conservative, riflettono prudenzialmente una leggera crescita del fatturato, che potrebbe assestarsi nell'esercizio 2024 nell'intorno degli **€5.7 milioni**. Nello stesso esercizio, ad incrementare il valore della produzione potrebbero contribuire: €0.4 milioni di crediti tributari dovuti alla quotazione in borsa; €0.1 milioni di contributi per attività di ricerca e sviluppo; €0.3 milioni di costi capitalizzati relativi alle piattaforme digitali, raggiungendo un valore della produzione di circa **€6.5 milioni**.

Per gli esercizi futuri ci aspettiamo una modesta crescita del fatturato ed un mantenimento dei livelli di EBITDA. Queste stime sono da considerarsi conservative e non riflettono i potenziali benefici degli investimenti effettuati nel 2023 e la capacità degli stessi di generare fatturato. Questo scenario è assolutamente prudente e potrebbe essere rivisto al rialzo in presenza di maggior visibilità sull'andamento della gestione.

Consolidated Income Statement 2024E – 26E (€ k)

	2024E	2025E	2026E
Total Revenues	5,677	5,891	6,114
<i>g%</i>	<i>+2%</i>	<i>+4%</i>	<i>+4%</i>
Value of production	6,497	5,911	6,134
Operating Expenses	(3,861)	(3,358)	(3,485)
Added Value	2,410	2,317	2,404
EBITDA	1,161	1,021	1,059
<i>EBITDA Margin</i>	<i>20%</i>	<i>17%</i>	<i>17%</i>
D&A and Provisions	(710)	(722)	(734)
EBIT	450	299	325
<i>EBIT Margin</i>	<i>8%</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>
Financial Income			
(Expenses)	(81)	(81)	(81)
Extraordinary Items	0	0	0
EBT	369	218	244
Tax Expenses	(18)	(11)	(37)
Net Income	351	208	208
<i>Net Profit Margin</i>	<i>6%</i>	<i>4%</i>	<i>3%</i>



Source: Websim Corporate estimates

Approfondiamo con uno spaccato dei costi:

Focus on 2024E – 2026E expenses (€ k)

	2024E	2025E	2026E
Value of production	6,497	5,911	6,134
Purchases	(28)	(29)	(31)
Cost of Services	(3,633)	(3,122)	(3,240)
Costs of using third party assets	(227)	(236)	(245)
Other Operating Expenses	(199)	(206)	(214)
Added Value	2,410	2,317	2,404
Personnel	(1,249)	(1,296)	(1,345)
EBITDA	1,161	1,021	1,059
Depreciation	(33)	(39)	(45)
Amortization	(678)	(684)	(690)
Provisions and Value Adjustments	0	0	0
EBIT	450	299	325

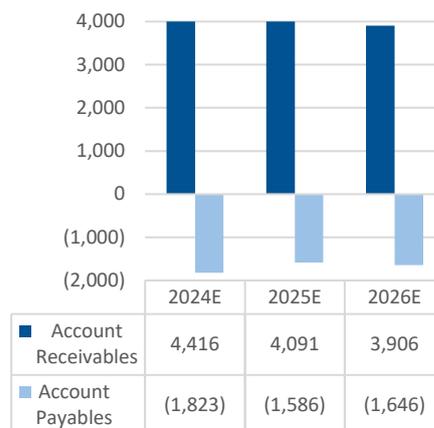
Source: Websim Corporate estimates

- Ci attendiamo una leggera diminuzione nel tempo nei **costi dei servizi**, dovuta a minori investimenti, ma più che compensata nell'esercizio 2024 dai costi capitalizzati.
- Gli **acquisti** rimarranno sostanzialmente in linea con gli esercizi precedenti.
- I costi dell'**utilizzo dei beni di terzi** dovrebbero significativamente contrarsi, a causa della cessazione del contratto di locazione di Hangar21.
- Le **altre spese operative** dovrebbero tornare su livelli standard, considerando eccezionale l'aumento dell'esercizio 2023.
- Manteniamo a zero gli **accantonamenti**, confidando che le operazioni di svalutazione dei crediti da parte della società siano concluse.
- Ci aspettiamo un **costo del personale** stabile nel tempo, senza ridimensionamenti dell'organico.

Gestione patrimoniale e finanziaria

Consolidated Balance Sheet 2024E – 26E (€ k)

	2024E	2025E	2026E
Fixed Assets	2,338	2,496	2,641
Operating Working Capital	2,593	2,505	2,260
Net Working Capital	2,265	2,114	1,793
Provisions	(115)	(115)	(115)
CAPITAL EMPLOYED	4,488	4,495	4,320
Long-Term Net Financial Position	(700)	(700)	(700)
Short-Term Net Financial Position	1,889	2,091	2,473
o/w Cash & Cash Equivalents	1,157	1,358	1,741
Net Financial Position	1,189	1,391	1,773
Consolidated Net Equity	5,678	5,885	6,093
TOTAL SOURCES	4,488	4,495	4,320

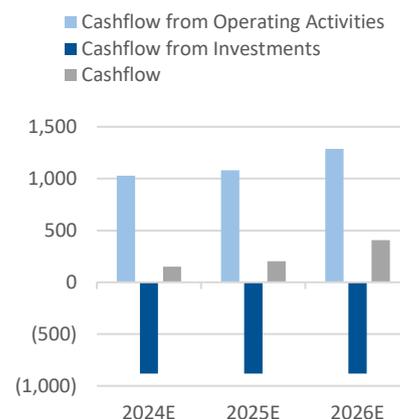


Source: Websim Corporate estimates

- Ci attendiamo una **posizione finanziaria netta** sostanzialmente invariata nell'esercizio 2024 chiudendo **cash positive a €1.2 milioni**.
- Ci attendiamo una ricompressione del **capitale circolante netto**, dovuto al progressivo rientro dei crediti a cui la Società è esposta. Il Gruppo, nel corso del primo trimestre 2024, ha continuato in maniera consistente nel flusso di incasso dei crediti, rispettando i piani di rientro in essere.

Cash Flow Statement 2024E – 26E (€ k)

	2024E	2025E	2026E
Net Income	351	208	208
D&A and Provisions	710	722	734
Change in Net Working Capital	(32)	151	320
Cashflow from Operating Activities	1,029	1,081	1,263
Capex	(880)	(880)	(880)
Investments in Subsidiaries and Associates	0	0	0
Cashflow from Investments	(880)	(880)	(880)
Capital Increase	0	0	0
Dividends	0	0	0
CASHFLOW	149	201	383
NFP at the Beginning of the Period	1,040	1,189	1,391
NFP at the End of the Period	1,189	1,391	1,773



Source: Websim Corporate estimates

- Ci attendiamo che gli **investimenti per immobilizzazioni immateriali** ritornino su valori pre-quotazione, con un **capex** annuo di circa €0.9 milioni, dedicati alla finalizzazione delle varie piattaforme digitali citate in precedenza.
- La capacità di generazione di cassa ritornerà sui livelli pre-quotazione, prevediamo dunque un **cashflow** leggermente positivo, ed un sostanziale mantenimento della **posizione finanziaria netta** nell'intorno degli €1 – 2 milioni, **cash positive**.

Valutazione Aziendale

Ai fini della valutazione della Società, utilizziamo il metodo del *Discounted Cashflow Model*.

Nell'applicazione del metodo valutativo abbiamo utilizzato le stime esplicite 2024 – 27 rinvenienti dal nostro modello ed un flusso normalizzato 2028, funzionale al calcolo del valore terminale della Società.

Le principali assunzioni utilizzate per la determinazione del WACC della Società hanno interessato le seguenti variabili:

- **Tasso Free Risk** pari al 4.0%
- **Equity Risk Premium** pari al 5.5%
- **Beta** pari a 1.345, calcolato come la media tra il beta rettificato tra TMP Group e l'indice di riferimento Euronext Growth Milan (2 anni), pari a 1.6 circa; ed il beta dei competitors, pari a 1.09.
- **Tasso di crescita perpetua "g"** pari al 2.0%: trattandosi di tassi di crescita nominale, il tasso del 2.0% sottende un tasso di inflazione perpetua al 2.0% ed un tasso di crescita reale pari allo 0.0%
- **Azioni fully diluted** pari a 1.41 milioni.

Discounted Cashflow Model (€ k)

	2024E	2025E	2026E	2027E	TV
EBIT	450	299	325	352	359
Tax Expenses	(23)	(15)	(49)	(95)	(97)
% Tax Load	5.0%	5.0%	15.0%	27.0%	27.0%
NOPAT	428	284	276	257	262
Depreciation & Amortization	710	722	734	746	746
Change in Net Working Capital	(32)	151	320	356	(29)
Capex	(880)	(880)	(880)	(880)	(746)
Free Cashflow	227	278	451	479	234
WACC	11.4%	11.4%	11.4%	11.4%	11.4%
Discounted Free Cashflow	203	224	326	311	1,449

Source: Websim Corporate estimates

Sulla base delle assunzioni dettagliate sopra, è stato stimato un WACC dell'**11.4%**. Al riguardo, segnaliamo che il costo del debito non ha alcun riflesso sul calcolo del WACC, avendo stimato che la Società potrà godere di una posizione finanziaria netta positiva sin dal 31/12/2024 e, parimenti, negli esercizi fiscali a seguire.

WACC calculation

	2024E	2025E	2026E	2027E
Risk Premium	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
Risk Free	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
Beta	1.35	1.35	1.35	1.35
Cost of Equity (ke)	11.4%	11.4%	11.4%	11.4%
Cost of Debt (kd)	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
Tax Rate	5.0%	5.0%	15.0%	27.0%
Debt	0	0	0	0
Equity	5,678	5,885	6,093	6,291
WACC	11.4%	11.4%	11.4%	11.4%

Source: Websim Corporate estimates

Lo schema che segue riassume gli esiti della nostra valutazione, che si sostanzia in un **Enterprise Value** pari a **€2.5 milioni**, di cui il 58% riconducibile al valore terminale della Società, ed in un **Fair Value per Share** pari a **2.02€ per azione**, comprensivo di un *liquidity discount* del 20%.

Fair Value per Share (€)

Enterprise Value	2,513,747
Net Financial Position @ 2023	1,039,781
Equity Value	3,553,528
# Fully Diluted Shares @2024	1,410,000
Equity Value per Share	2.52 €
Liquidity discount	20%
Fair Value per Share	2.02 €

Source: Websim Corporate estimates

Stante la rilevanza del valore terminale rispetto al valore complessivo riconosciuto alla Società, abbiamo condotto un’analisi di sensitività valutando come evolverebbe la valutazione per azione della Società al variare del costo medio ponderato del capitale (“WACC”) e al tasso terminale di crescita ipotizzato (“g”).

Fair Value Sensitivity to WACC and Terminal Growth

	9.4%	10.4%	11.4%	12.4%	13.4%
0.0%	2.20	2.06	1.94	1.84	1.76
0.5%	2.23	2.08	1.96	1.86	1.77
1.0%	2.27	2.10	1.97	1.87	1.78
1.5%	2.31	2.13	1.99	1.88	1.79
2.0%	2.35	2.16	2.02	1.90	1.80
2.5%	2.40	2.20	2.04	1.92	1.81
3.0%	2.46	2.24	2.07	1.93	1.83
3.5%	2.53	2.28	2.10	1.96	1.84
4.0%	2.62	2.34	2.13	1.98	1.86

Source: Websim Corporate estimates

Conclusioni

Iniziamo la copertura del titolo TMP Group con **raccomandazione OUTPERFORM e target price di €2.02 per azione**. La nostra visione moderatamente positiva sul titolo è basata attualmente su uno scenario fortemente conservativo e a bassa crescita.

Investire su TMP significa scommettere sulle competenze gestionali del management e sulla loro abilità di convertire i recenti investimenti effettuati in fatturato nel corso dei prossimi esercizi. Attendiamo quindi con fiducia i risultati degli investimenti operati nel 2023, rimanendo attenti ad un *newsflow* che fornisca maggior visibilità sull’andamento societario.

Sorprese positive, che riconducano le nostre prospettive sul Gruppo verso livelli di EBITDA pre-quotazione, potrebbero, già durante l’esercizio 2024, consentirci di **rivedere le nostre stime fortemente al rialzo**. Riteniamo che tutto ciò possa ricostruire la fiducia sulle prospettive e sul ritorno alla crescita che aveva caratterizzato il triennio 2020 – 22.

Sulla base delle nostre stime conservative, e della conseguente valutazione DCF, il nostro fair value si assesta a €2.02. Tale valutazione risente di una generalizzata incertezza sulle prospettive future, espressa anche tramite un beta molto elevato sul titolo.

L’esercizio 2023, caratterizzato da un rallentamento e da una performance borsistica molto negativa, fa oggi trattare il titolo a multipli molto contenuti sui valori patrimoniali (P/BV a 0.4x).

Un confronto con i concorrenti, in particolare con Casta Diva Group, evidenzia che TMP tratterebbe a target, nell’esercizio 2025, su un P/E di 13.7x, a forte premio rispetto al 5x a cui tratta attualmente Casta Diva. Il confronto rispetto all’EV/EBITDA mostra al contrario uno sconto, con 1.4x di TMP, contro l’1.9x di Casta Diva.

DETAILS ON STOCKS RECOMMENDATION			
Stock NAME	TMP GROUP		
Current Recomm:	OUTPERFORM	Previous Recomm:	--
Current Target (Eu):	2.02	Previous Target (Eu):	--
Current Price (Eu):	1.62	Previous Price (Eu):	--
Date of report:	10/05/2024	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 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 Brasil 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"). Brasil 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 Brasil Plural Securities LLC, 545 Madison Avenue, New York 10022.

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&PMB40 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 SIM has provided in the last 12 months / provides / may provide investment banking services to the following companies: Aedes, Civitanavi Systems, Cy4Gate, Esprinet, GPI, Greenthesis (formerly Ambientthesis), Growens, Illimity Bank, Maire Tecnimont, SAES Getters, Tinexta, 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, Greenthesis (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, Tinexta, 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, Finenco, FCA, FTMBI, Generali, Italgas, Iren, Intesa Sanpaolo, Leonardo, Mediobanca, Moncler, Mediaset, Pirelli&C, Prysmian, Poste, Ferrari, Saipem, Snam, STI, 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, Doxoe, 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, Tinexta, Tps Group, Trendevice, 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:

Emitente	%	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