

MeglioQuesto

ISIM INTEGRÆ

Euronext Growth Milan | CXM | Italy

Produzione 26/10/2023, h. 18:30

Pubblicazione 27/10/2023, h. 07:00



Rating
BUY

Target Price
€ 1,00

Risk



Medium

Upside potential
177,0%

Key Financials (€/mln)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenues	77,8	90,6	123,0	149,5
VoP	79,3	92,0	124,7	151,4
EBITDA	11,8	13,2	20,4	28,5
EBIT	6,6	-5,8	10,4	19,5
Net Profit	2,1	-9,4	5,7	12,1
EBITDA margin	14,9%	14,3%	16,4%	18,8%
EBIT margin	8,3%	n/a	8,3%	12,9%
Net Profit margin	2,6%	n/a	4,6%	8,0%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Price	€ 0,36
Target price	€ 1,00
Upside/(Downside) potential	177,0%
Ticker	MQSPA IM
Market Cap (€/mln)	€ 22,82
EV (€/mln)	€ 53,12
Free Float	33,93%
Share Outstanding	63.387.370
52-week high	2,19
52-week low	0,36
IPO Price (24/06/2021)	€ 1,40

Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it

Alessandro Elia Stringa | alessandro.stringa@integraesim.it

Sommario

1. Company Overview	4
1.1	L'attività 4
1.2	Storia Societaria 5
1.3	Azionariato e Struttura del Gruppo 7
1.4	Corporate Governance 9
1.5	Key People 10
1.6	Sostenibilità 11
1.7	Certificazioni 12
2. Business Model Overview	14
2.1	Industry Business System 14
2.2	Business Model 15
2.3	Value Proposition 18
2.4	Revenue Model 20
2.5	Canali di vendita 22
2.5.1	Canale Digital 23
2.5.2	Canale Human 24
2.5.3	Canale Voice 25
2.6	Value Chain 26
2.7	Clienti e fornitori 28
2.7.1	Clienti 28
2.7.2	Fornitori 30
3. Il mercato	31
3.1	Segmento Contact Center 34
3.2	Segmento Digital Innovation CX 35

3.3	Segmento Price Comparison Websites	37
3.4	Macro-trends CXM	38
4.	Posizionamento Competitivo	40
4.1	SWOT Analysis	44
5.	Economics & Financials	46
5.1	1H32A Results	47
5.2	FY23E – FY25E Estimates	49
6.	Valuation	53
6.1	DCF Method	53
6.2	Market Multiples	55
6.2.1	Composizione del panel	55
6.2.2	Multiples Method	59
7.	Equity Value	60

1. Company Overview

1.1 L'attività

MeglioQuesto SpA («MeglioQuesto» o «la Società») è un'azienda italiana con sede legale a Milano (MI) costituita nel 2011 da Felice Saladini e attiva nel mercato del Customer Experience Management. La Società, a capo dell'omonimo Gruppo, è attiva quindi su due segmenti di business comunicanti; da un lato, si propone ad una clientela di tipo business per offrire servizi di Customer Acquisition e Customer Management, aiutando i propri partner a raggiungere i loro target di espansione in termini di customer base, e dall'altro, grazie ad un modello di business sempre più service-driven, si relaziona con i consumatori durante tutta la customer journey in modo da facilitare il loro processo di acquisto di prodotti al prezzo più competitivo e fornire un supporto costante anche nell'utilizzo del prodotto o servizio acquistato.

Recependo i nuovi bisogni dei consumatori, che richiedono una relazione ibrida con i brand, che unisca i benefici dei canali digitali ai valori di quelli fisici, MeglioQuesto ha di recente modificato la propria strategic view, ponendosi l'obiettivo di diventare leader nel mercato della Phygital Audience. Pertanto, per implementare il proprio modello di business, il Gruppo utilizza in maniera integrata i canali di vendita Digital, Human e Voice, per relazionarsi in maniera completa ed efficace con il maggior numero possibile di utenti e riuscire quindi, da un lato a soddisfare i target di espansione della customer base definiti con i clienti partner, e dall'altro a migliorare la customer experience dei consumatori finali.

Tramite il canale Digital, il Gruppo offre ai propri clienti servizi per la definizione di strategie di marketing, per la generazione e la gestione di lead, o prodotti per la comparazione delle offerte e l'assistenza ai consumatori. Attraverso il canale Human, invece, l'offerta del Gruppo sfrutta una forte presenza sul territorio con oltre 500 touchpoint, per offrire varie tipologie di servizi a supporto dei clienti come, ad esempio, attività di direct sales, in-store promotions, o active impression tramite promozione in punti fisici ad alto traffico (es. aeroporti o stazioni). Infine, il canale Voice, che ha rappresentato storicamente la linea principale di attività del Gruppo, viene utilizzato da MeglioQuesto oltre che per le attività di call center per la vendita telefonica delle soluzioni dei clienti partner, per altri servizi di customer acquisition come, ad esempio, attività di up- e cross-selling o per servizi di customer management come il customer care.

In conclusione, MeglioQuesto nel corso degli anni è riuscita a consolidare il proprio modello di business sia dal punto di vista della base di contatti gestiti tramite il proprio CRM, che

conta al termine del 2022 oltre 38 milioni di consumatori serviti e mappati che sono la base del successo del Gruppo, che dal punto di vista delle relazioni commerciali con clienti partner, principalmente di tipo large corporate, come Enel, Plenitude, a2a, iliad, TIM, wind3 e Iren luce e gas, che hanno importanti piani di sviluppo per il futuro e pertanto necessitano di un partner con una comprovata esperienza nel settore del Customer Experience Management.

1.2 Storia Societaria

CHART 1 – COMPANY HISTORY



Source: MeglioQuesto

Il profilo attuale di MeglioQuesto è frutto dell'evoluzione di un'azienda che, in circa 12 anni dalla fondazione, ha saputo affermarsi nel mercato del Customer Experience Management, specializzandosi nell'offerta integrata di servizi e processi mirati alla vendita e alla gestione della clientela in modalità omnicanale, consolidando la propria leadership a livello nazionale.

- **2011:** Felice Saladini, imprenditore con una consolidata esperienza nel settore della consulenza di marketing e dei servizi commerciali multicanale, fonda il

Gruppo Planet Srl (oggi MeglioQuesto Sales), società operante nel mercato del teleselling;

- **2012-2017:** il Gruppo opera attraverso il business dei contact center “voice”, acquisendo contratti per la fornitura di servizi di teleselling e call center con società di primario standing come Telecom, ENI, Mediaset e Metlife. La Società procede a strutturarsi attraverso una serie di operazioni di M&A, volte principalmente al reperimento di risorse specializzate. Viene acquisita Human Power, società di modeste dimensioni operante nei servizi di call center; viene acquistata una quota di maggioranza di Cover Store, società attiva nel mercato degli strumenti per la telefonia mobile, partecipazione che verrà dismessa nel 2019 e infine viene costituita Sales Power Srl (oggi MeglioQuesto Retail), società dedicata alla rete di vendita retail, per consolidare la partnership strategica con Telecom;
- **2017:** All’indomani delle acquisizioni, si procede all’attuazione di una riorganizzazione societaria finalizzata alla razionalizzazione della struttura e delle partecipazioni del Gruppo. Nasce così il Gruppo MeglioQuesto con Planet Group SpA nel ruolo di holding;
- **2019:** il Gruppo acquista il 100,0% del capitale sociale di One Retail Srl, società titolare di svariati centri TIM nel territorio campano. La partecipazione verrà dismessa nel giugno 2020, a seguito di una riorganizzazione che ha condotto al subentro di MeglioQuesto Retail nella gestione dei centri TIM prima riferibili a OneRetail Srl
- **2020:** Il Gruppo completa l’acquisizione di AQR Srl, società specializzata nella vendita multicanale e detentrica di un importante portafoglio di clienti nei settori delle telecomunicazioni, dell’energia, dell’automotive e nel settore bancario e assicurativo. L’acquisizione rappresenta un vero e proprio punto di svolta strategico, avviando un processo più generale di rebranding del Gruppo. Con l’incorporazione di AQR, il Gruppo accede a nuovi mercati, acquisendo commesse importanti con clienti attivi specialmente nei settori TelCo ed energetico e integrando in organico figure chiave altamente specializzate e con importanti relazioni commerciali con i clienti più strategici. Viene dunque consolidato un importante know-how nell’ambito della tecnologia digitale, che culmina nell’integrazione dei digital touchpoint e nell’ampliamento del portafoglio di servizi offerti attraverso il canale digitale con una struttura “multi-canale” e “cross-canale”;
- **2021:** MeglioQuesto avvia il processo di quotazione sul segmento Euronext Growth Milan di Borsa Italiana. Il 24 giugno 2021, la Società comunica l’ammissione alle negoziazioni delle proprie azioni ordinarie sul mercato EGM, con 28 giugno come data di inizio delle negoziazioni. Nello stesso anno, il Gruppo finalizza l’acquisizione, da OM Group SpA, del 51,0% del capitale

sociale di Omicron Servizi Srl (oggi MeglioQuesto Human Srl), società attiva nella gestione di reti commerciali attraverso simulazioni e strumenti di analisi, in grado di fornire ai clienti valutazioni sull'efficacia di un progetto e sul suo successivo sviluppo;

- **2022:** il Gruppo finalizza l'operazione straordinaria di acquisto del 55,0% del capitale sociale di Eureweb Srl, società operante nel digital performance marketing, con specializzazione in lead generation e drive to store che, partendo dall'analisi dei dati è in grado di elaborare strategie digitali multicanale ad elevata complessità. Tale acquisizione si inserisce nel quadro delle attività di espansione del knowhow digitale e di comunicazione, portando ad un significativo ampliamento della base clienti. Il progetto di sviluppo in chiave Phygital è sostenuto da un'ulteriore operazione, il cui closing è avvenuto nel giugno 2022, con l'acquisto del 100,0% del capitale sociale di Smart Contact S.r.l. ("Smart Contact"), digital agency specializzata nell'offerta di soluzioni di lead generation altamente profilate attraverso l'utilizzo di piattaforme proprietarie.

1.3 Azionariato e Struttura del Gruppo

TABLE 1 – SHAREHOLDERS

Shareholders	Ordinary shares	Multiple Voting Shares	Total Shares	% Ordinary Shares	% Share Capital	% Voting Rights
MQ Srl	25.333.000	10.857.000	36.190.000	48,25%	57,09%	68,42%
Felice Saladini	85.441	22.500	107.941	0,16%	0,17%	0,18%
Pierluigi Ghiani *	2.536.354	0	2.536.354	4,83%	4,00%	3,00%
Francesco Simula *	2.536.354	0	2.536.354	4,83%	4,00%	3,00%
MeglioQuesto	515.901	0	515.901	0,98%	0,81%	0,00%
Free Float	21.500.820	0	21.500.820	40,95%	33,93%	25,40%
Total	52.507.870	10.879.500	63.387.370	100,00%	100,00%	100,00%

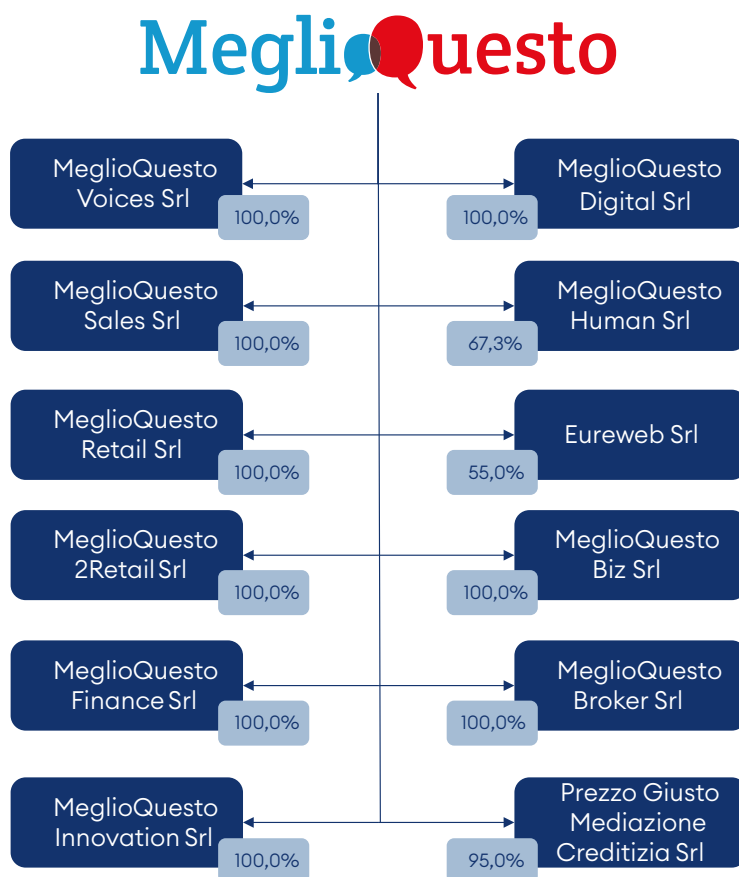
Source: MeglioQuesto

*Shareholders subject to lock-up agreements

Per quanto riguarda la struttura dell'azionariato del Gruppo, il 57,09% del capitale sociale di MeglioQuesto è detenuto da MQ Srl, società controllata da Felice Saladini, fondatore del Gruppo, che possiede a titolo personale anche lo 0,17% del capitale sociale della Società. Pierluigi Ghiani e Francesco Simula possiedono il 4,0% del capitale sociale ciascuno e sono soggetti ad accordi di lock-up. A seguito dei programmi di buyback azionari, il Gruppo detiene 515.901 azioni proprie corrispondenti allo 0,81% del capitale sociale; infine, la restante parte del capitale sociale pari al 33,93% costituisce il capitale flottante. È bene specifica-

re, tuttavia, che all'interno del flottante è compresa la posizione di Jaime Torrents Rotelli (vice-presidente esecutivo), pari all'1,39% del capitale sociale di MeglioQuesto.

CHART 2 - GROUP STRUCTURE



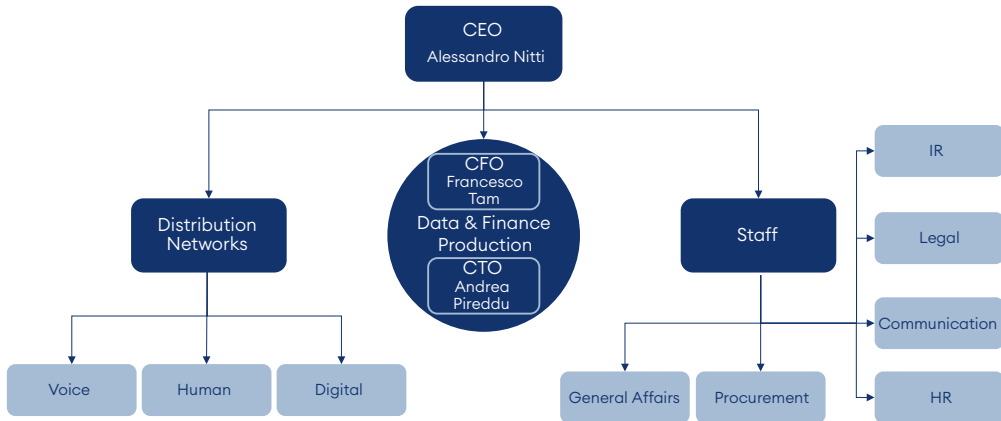
Source: MeglioQuesto

Con riferimento alla struttura del Gruppo, si evidenzia come durante il proprio percorso di crescita, MeglioQuesto abbia deciso di costituire svariate società, di cui detiene il controllo, a cui affidare delle attività di business ben precise. Affianco a ciò, le operazioni di acquisizione completate successivamente alla quotazione hanno contribuito ad ampliare ulteriormente la dimensione del Gruppo.

Al momento il Gruppo è quindi composto, oltre che dalla CapoGruppo MeglioQuesto SpA, da 12 società controllate direttamente (MiglioQuesto Voices Srl, MeglioQuesto Sales Srl, MeglioQuesto Retail Srl, MeglioQuesto 2Retail Srl, MeglioQuesto Finance Srl, MeglioQuesto Innovation Srl, MeglioQuesto Biz Srl, MeglioQuesto Human Srl, Eureweb Srl, MeglioQuesto Digital Srl, MeglioQuesto Broker Srl e Prezzo Giusto Mediazione Creditizia Srl) e da 9 società controllate indirettamente.

1.4 Corporate Governance

CHART 3 – CORPORATE GOVERNANCE



Source: MeglioQuesto

Il Consiglio di Amministrazione è composto da 5 membri e rimarrà in carica fino all'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2023.

- Alessandro Nitti è il Presidente Esecutivo del Consiglio di Amministrazione e CEO;
- Jaime Torrents ricopre il ruolo di Vice Presidente Esecutivo;
- Felice Saladini e Antonello Bonuglia ricoprono la carica di Consiglieri Esecutivi;
- Cinzia Donalisio ricopre la carica di Consigliere Indipendente;

Il Collegio Sindacale è composto da 3 sindaci effettivi e 2 sindaci supplenti, che rimarranno in carica fino all'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2023. Nel dettaglio:

- Giuseppe Livigni ricopre la carica di Presidente del Collegio Sindacale;
- Gianpaolo Magnini e Giuseppe Tosto ricoprono la carica di Sindaci Effettivi;
- Emanuela Meroni e Ramona Corti sono i Sindaci Supplenti.

1.5 Key People

Alessandro Nitti – Presidente del Consiglio di Amministrazione e CEO

Ha lavorato per diverse istituzioni bancarie in Italia, Europa e Stati Uniti, coprendo molteplici ruoli, fino al 2013, in cui fonda la società “CIV – Compagnia per l’Innovazione e per i Valori”. CIV si trova a capo di diverse società europee che si occupano di gestire le esigenze di investimento e di consulenza aziendale di diverse istituzioni, imprese e famiglie. Inoltre, ha sempre mostrato impegno verso una finanza responsabile, supportando l’impresa gestita a fini sociali e alla tutela dell’ambiente. Già amministratore indipendente, Alessandro Nitti è stato nominato Presidente Esecutivo di MeglioQuesto in data 31 maggio 2023 e CEO in data 28 settembre 2023.

Francesco Tam – CFO

Ha cominciato la sua attività nel 1996 in Cofiri SIM, per proseguire dal 2000 la sua crescita professionale in primarie banche italiane e fondi di investimento internazionali con ruoli di crescente responsabilità in ambito fixed income, investment banking, e corporate finance, che gli hanno permesso di acquisire una notevole esperienza sui mercati dei capitali. Inoltre, è professore a contratto presso l’Università degli Studi di Bologna alla facoltà di matematica da quasi trent’anni, in particolare insegna tecniche di valutazione e matematica applicata al master di secondo livello in finanza. Attualmente ricopre il ruolo di CIO in CIV (Compagnia per l’Innovazione e per i Valori) S.r.l., family office italiano e dal 2 agosto 2023 è diventato CFO del Gruppo MeglioQuesto.

Andrea Pireddu – CTO

Manager con esperienza decennale, prima Tech Manager e successivamente Development Director di Tiscali. In seguito, ha assunto la stessa carica all’interno di Engineering Ingegneria Informatica Spa, la Digital Transformation Company leader in Italia. Nel 2022 entra in MeglioQuesto, inizialmente come Head of Software Engineering e in aprile 2023 diventa Chief Technology Officer con l’incarico di sviluppare, congiuntamente alla funzione finanza, una integrated business unit operativa concepita per far convergere le competenze tecnologiche e finanziarie interne.

1.6 Sostenibilità

Fin dalla sua fondazione, MeglioQuesto ha prestato una particolare attenzione all'ecosistema in cui opera, affiancando alle proprie attività operative iniziative per lo sviluppo individuale e collettivo dei dipendenti, nonché iniziative ad elevato impatto ambientale e sociale.

A dimostrazione del costante interesse rispetto ai temi ESG, la Società ha articolato una roadmap ESG volta alla definizione di un percorso di sviluppo sostenibile del proprio business, inserendola tra le componenti principali dell'assetto strategico del Piano Industriale 23-25.

CHART 4 - ESG ROADMAP



Source: MeglioQuesto

La roadmap definisce una serie di strumenti volti allo sviluppo di una Governance integrata della sostenibilità, con l'obiettivo di creare valore di lungo termine per tutti gli Stakeholder e diventare un punto di riferimento per il settore, sviluppando un percorso che rispetti la compliance con gli adempimenti dettati dalla Direttiva CSRD.

CHART 5 - STRATEGIC SUSTAINABILITY PLAN



Source: MeglioQuesto

Il piano strategico di sostenibilità si sviluppa su 4 pilastri principali:

- Lo sviluppo e la valorizzazione del capitale umano, che si concretizza attraverso la tutela della salute psicofisica del personale, e attraverso piani di formazione e sviluppo e l'impegno del top management nel garantire un ambiente rispettoso dei diritti umani e della diversità di genere;
- L'integrazione della sostenibilità all'interno della struttura di Governance, realizzata attraverso la definizione di target ESG concreti e perseguibili, la costituzione di appositi comitati con focus sul raggiungimento del successo sostenibile e l'adattamento della remunerazione del management rispetto ad alcuni specifici obiettivi ESG;

- La riduzione degli impatti sul cambiamento climatico, perseguita attraverso la riduzione delle emissioni di GHG Scope 1, 2 e 3, nonché attraverso la responsabilizzazione del comportamento quotidiano delle risorse e l'incremento dell'impiego di energia proveniente da fonti rinnovabili;
- La creazione di una supply chain sostenibile, alimentata attraverso la promozione di un sistema accurato di selezione, valutazione e monitoraggio dei fornitori anche sulla base dell'identificazione di KPI specifici in ambito sostenibilità.

A dimostrazione del sincero interesse rispetto ai temi ESG, MeglioQuesto, nel corso degli ultimi mesi, ha posto in essere una serie di provvedimenti volti allo sviluppo e al mantenimento di un ambiente di lavoro positivo e sostenibile:

- È stato costituito un comitato permanente per il coordinamento delle attività di Finanza Straordinaria per il governo delle policy ESG;
- La Società ha introdotto la modalità di lavoro flessibile, in maniera tale da garantire la produttività dell'azienda e ridurre l'impatto da essa generato sull'ambiente.

1.7 Certificazioni

La gestione etica e trasparente che contraddistingue il modello di business di MeglioQuesto e la qualità dei servizi del Gruppo sono confermati da una serie di certificazioni e abilitazioni, tra cui:

- La **certificazione ISO 9001:2008** (settori a35 ed a33): si tratta di uno degli standard sviluppati dall'Organizzazione internazionale per la standardizzazione (ISO) che stabilisce i requisiti per un sistema di gestione della qualità in un'organizzazione. Questi standard mirano a garantire che un'organizzazione sia in grado di fornire prodotti o servizi che soddisfino i requisiti dei clienti e che sia in grado di migliorare continuamente i suoi processi interni. In particolare, la ISO 9001:2008 è basata su otto principi di gestione della qualità, tra cui il focus sul cliente, il coinvolgimento dei dipendenti, il miglioramento continuo e l'approccio basato sui processi;
- La **certificazione ISO/IEC 27001**: ha come principale finalità quella di stabilire un quadro per la gestione della sicurezza delle informazioni all'interno di un'organizzazione, indipendentemente dal settore in cui opera. Per ottenere tale certificazione, vengono vagliati una serie di requisiti che riguardano la pianificazione, l'implementazione, il monitoraggio e il miglioramento conti-

nuo dei processi di sicurezza delle informazioni;

- La **certificazione UNI EN ISO 18295**: si concentra sul miglioramento della qualità dei servizi forniti nei call center, promuovendo l'efficienza operativa e la soddisfazione del cliente. In particolare, definisce dei requisiti base in merito alla gestione del personale, del cliente, dei processi, della qualità del servizio e delle tecnologie;
- La **certificazione PCI-DSS**: si tratta di uno standard di sicurezza dei dati sviluppato per garantire la protezione delle informazioni di pagamento dei titolari di carte di credito e dei dati delle carte di pagamento. L'obiettivo principale è quello di prevenire la frode con carte di pagamento, il furto di dati e altre minacce alla sicurezza dei dati finanziari, e copre diversi aspetti relativi alla sicurezza;
- La **certificazione SA8000**: è una norma internazionale che riguarda la responsabilità sociale d'impresa, progettata per valutare e certificare le pratiche sociali e il rispetto dei diritti umani all'interno delle organizzazioni e delle catene di fornitura. La certificazione pone l'attenzione su alcuni aspetti chiave, tra cui diritti dei lavoratori, condizioni di lavoro, sistema di gestione, controllo e conformità alle norme.
- L'adesione di ben 5 società (MeglioQuesto Fin, MeglioQuesto 2Fin, MeglioQuesto Pay e Ozone Servizi Srl e Omnia Servizi Srl controllate da MeglioQuesto Human) agli **standard professionali per l'esercizio dell'agenzia in attività finanziaria e la mediazione creditizia e per operare nel settore assicurativo** tramite iscrizione all'OAM e all'IVASS. Si riferisce al rispetto delle norme e dei requisiti professionali stabiliti per le persone o le organizzazioni coinvolte nella fornitura di servizi finanziari, inclusi i servizi di mediazione creditizia. Questi standard includono aspetti come formazione e competenza, trasparenza e divulgazione, gestione dei conflitti di interesse e procedure per la gestione dei reclami.

2. Business Model Overview

2.1 Industry Business System

MeglioQuesto è una Società attiva nel settore del Customer Experience Management (CXM), attraverso l'offerta di servizi di Customer Acquisition e Customer Management ad una clientela di tipo business, nonché servizi di assistenza e di comparazione delle offerte per i consumatori finali tramite il proprio Price Comparison Website PrezzoGiusto.

CHART 6 - INDUSTRY BUSINESS SYSTEM



Source: MeglioQuesto

I player come MeglioQuesto, che svolgono servizi di acquisizione e gestione dei clienti per conto di società terze, si trovano quindi ad interfacciarsi con due principali tipologie di soggetti: le società che commissionano i servizi, che possono essere definiti come clienti o partner, e i clienti di queste ultime, nel proseguo definiti come consumatori. I partner si possono quindi collocare all'inizio della filiera, dal momento che sono coloro che assegnano le commesse ai player del settore e che talvolta consegnano anche delle liste di contatti di loro proprietà contenenti pool di potenziali consumatori. Dall'altro lato, guardando ai destinatari effettivi dei servizi dei player del settore, si possono trovare i consumatori, che vengono contattati tramite canali di vendita offline, come negozi fisici, tramite canali digitali, come websites dedicati o mail, o ancora tramite il canale voice ricorrendo a servizi di call center.

A fianco di ciò, i player del mercato del CXM, per sfruttare il trend della digitalizzazione dei processi di acquisto da parte dei consumatori finali, hanno iniziato a sviluppare dei comparatori online (Price Comparison Websites) per raggiungere in maniera più efficace nuovi pool di potenziali consumatori.

2.2 Business Model

CHART 7 – BUSINESS MODEL



Source: MeglioQuesto

Il business model del Gruppo è strettamente legato alle attività svolte e alle tipologie di clienti serviti. Al momento, MeglioQuesto si rivolge innanzitutto ad una clientela di tipo large Corporate, vantando tra i propri clienti alcuni tra i principali player presenti sul territorio nazionale nelle verticalità presidiate, di cui alcune seguite da più tempo, come i settori Tel-Co, Energy, Finance o Insurance, e altre più recenti come i settori Travel e Consumer. Per tali clienti/partner, il Gruppo svolge principalmente due tipologie di servizi:

- **Customer Acquisition:** tramite questa service line MeglioQuesto opera come intermediario incaricato di entrare in contatto con potenziali clienti per conto dei propri partner in maniera da accrescere la loro customer base. Per fare ciò, il Gruppo opera su un database di contatti che possono essere forniti direttamente dai partner, includendo quindi soggetti che hanno già manifestato tramite altri canali la volontà di concludere contratti con il partner stesso, oppure provenienti dal database di consumatori proprietario di MeglioQuesto che viene alimentato nel tempo anche dai lead (contatti autogenerati) raccolti tramite i 3 canali (Digital, Human e Voice) con cui il Gruppo si rivolge ai consumatori finali;
- **Customer Management:** ovvero servizi diretti al miglioramento dell'esperienza di acquisto per il consumatore finale, alla preservazione della customer base attuale dei clienti, e servizi di assistenza alla società partner nelle fasi operative inerenti la registrazione e la raccolta dei dati dei nuovi clienti. Più nel dettaglio, nelle attività di supporto ai consumatori, il Gruppo utilizza i propri canali di vendita per supportarli nella gestione del contratto o del servizio, per fornire assistenza tecnica sui prodotti o ad esempio per proporre o informare su possibili cambi di tariffe. Dall'altro lato, il Gruppo interviene a supporto dei partner nei processi di gestione documentale, di registrazione e di attivazione dei contratti, nelle attività di back-office come la gestione delle pratiche o le attività di recupero crediti, nonché affiancandoli nei servizi di customer satisfaction, ricerche di mercato e churn prevention.

Un elemento che si è dimostrato centrale per la crescita passata del Gruppo e che, anche a causa dei trend di mercato esposti nel proseguo, influenzerà ulteriormente le capacità

di crescita future, è il database di contatti, comprensivo delle liste fornite dai partner e dai lead generati internamente, che MeglioQuesto può già vantare e che continua ad ampliarsi grazie alle sinergie derivanti da un offerta di prodotti e servizi omnicanale che integra in maniera complementare i canali di vendita Digital, Human e Voice. In particolare, al termine del 2022, il Gruppo processava all'incirca 38,00 mln di contatti, dato che, se rapportato al totale della popolazione italiana, è in grado di fornire ottime garanzie ai partner in merito alla capacità di MeglioQuesto di raggiungere i target in termini di acquisizione e gestione di clienti da loro assegnati al Gruppo all'inizio delle campagne di Customer Acquisition e di Customer Management.

Il sistema di trattazione dei contatti risulta quindi essere il fondamento per le attività di generazione dei lead, elemento distintivo del Gruppo anche perché offre interessanti opportunità di up-selling e cross-selling. Avendo infatti a disposizione un database di contatti di potenziali consumatori con le relative informazioni anagrafiche, MeglioQuesto è in grado di analizzare ed interpretare le loro preferenze di consumo e di conseguenza di proporre ai clienti di una società partner delle offerte più complete o vantaggiose (up-selling) o allo stesso tempo di proporre, ai consumatori che hanno sottoscritto un contratto con un provider in una verticalità seguita da un cliente del Gruppo, offerte commerciali e servizi di altri partner in altri settori (cross-selling).

MeglioQuesto, infine, si rivolge ai consumatori anche attraverso la piattaforma PrezzoGiusto, sito web per la comparazione di offerte commerciali introdotto sul mercato, sotto il brand MeglioQuesto, alla fine del 2022. La piattaforma è una soluzione centrale per il modello di business del Gruppo perché permette da un lato di rivolgersi ai consumatori attuali e potenziali con un servizio sempre più completo, e dall'altro di intercettare in maniera costante nuovi potenziali contatti che, dopo essere stati serviti, lasciano i propri dati al Gruppo andando quindi a confluire all'interno del CRM del Gruppo e aumentando le possibilità di espansione del business. Nel dettaglio PrezzoGiusto offre ai consumatori una soluzione semplice, rapida ed efficace per la comparazione di offerte commerciali di diversi provider in ambito luce e gas, fibra, ADSL, telefonia mobile, offerte streaming e servizi di assistenza. Tale soluzione, nonostante la recente implementazione, risulta già particolarmente importante per il Gruppo sia in termini di ricavi, contribuendo all'incirca per il 10,0% del fatturato, che in termini di aumento della base di contatti, come testimoniato dal conversion rate pari al 18,0% considerando gli utenti provenienti dal traffico organico e dal digital marketing che hanno sottoscritto un contratto.

Per implementare il proprio business model, MeglioQuesto si è dotato, all'interno della propria struttura organizzativa, della funzione Direzione Commerciale Distribution Networks che integra le precedenti divisioni Digital, Human e Media e le relative business unit in maniera da efficientare le relazioni tra le diverse tipologie di attività e semplificare l'estrapolazione delle sinergie presenti tra di esse. Analizzando le attività delle 7 BU ora confluite sotto tale funzione:

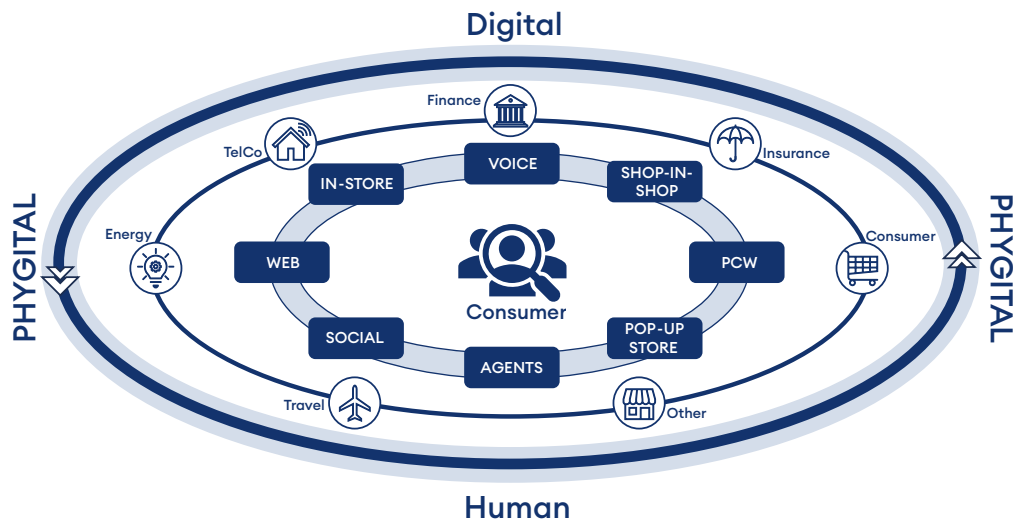
- La **BU Voice Out** offre servizi di Customer Acquisition, contattando i consuma-

tori per conto del committente tramite il canale Voice con l'obiettivo di convertire i contatti, ricevuti tramite le liste fornite dai partner o generati autonomamente, in clienti per i partner anche tramite la proposta di riacquisti;

- La **BU Voice In** si occupa di gestire le relazioni con i clienti per conto del committente, principalmente attraverso il canale Voice. Tipicamente, la società committente paga un prezzo per ogni chiamata a MeglioQuesto, che in cambio offre assistenza al consumatore. I fattori critici per la BU sono quindi i volumi dei bandi, il costo e l'efficienza del servizio;
- La **BU Human** offre alle aziende servizi di recruiting, formazione, vendita e Back Office, mettendo a disposizione i propri agenti specializzati nella Customer Acquisition. I ricavi della BU dipendono sia dal success rate (effetto sulle vendite) che dal tipo di servizio erogato;
- La **BU Digital** supporta il committente nella Customer Acquisition, attraverso diversi servizi, tra cui, la generazione di lead, la gestione delle campagne digital e il comparatore B2C PrezzoGiusto;
- La **BU Retail** offre ai committenti servizi di Customer Acquisition e servizi logistici presso gli store brandizzati e i presidi di MeglioQuesto, posizionati in siti strategici. I ricavi provengono dalle commissioni upfront sul venduto e da proventi variabili sulla base di indicatori di performance specifici;
- La **BU Web** offre ai committenti servizi di Customer Acquisition tramite drive-to-store, campagne marketing e performance marketing, generando ricavi in base ai risultati raggiunti, a seconda del business model a consuntivo dei servizi offerti;
- La **BU Biz** offre servizi di Customer Acquisition a Partite IVA e PMI, principalmente attraverso una rete agenziale ma anche tramite Teleselling. Il fatturato proviene dalle commissioni upfront sulle vendite e da ulteriori ricompense ricorrenti che dipendono dall'aging del cliente.

2.3 Value Proposition

CHART 8 – VALUE PROPOSITION



Source: MeglioQuesto

Il settore del Customer Experience Management si è caratterizzato negli ultimi anni per una tendenza ad aumentare la centralità dei consumatori finali all'interno del processo. Per fare ciò, il report "L'Eccellenza nella Customer Experience", prodotto da KPMG (2023), spiega come la chiave del successo sia l'utilizzo di un approccio Phygital, ovvero omnicanale e ibrido, che unisce alla comodità e alla rapidità del canale digital, ormai sempre più richiesto, anche i canali fisici che, dall'altro lato, permettono per loro natura di valorizzare maggiormente le relazioni tra consumatore e provider di servizi e prodotti. Coerentemente con questo principio, MeglioQuesto ha di recente cambiato la propria visione strategica per il futuro ponendosi l'obiettivo di diventare leader nel settore della Phygital Audience. Tale decisione si spiega in ragione della attuale significativa presenza del Gruppo nei canali Human, Digital e Voice e dalle potenziali sinergie derivanti dall'interazione tra questi tre canali. Unendo questi due principi, MeglioQuesto ha sviluppato una proposta di valore che sfrutta l'integrazione di una molteplicità di canali di vendita, da un lato per offrire ai consumatori un'esperienza più totalizzante e di qualità più elevata, e dall'altro per garantire ai propri clienti/partner, appartenenti alle varie verticalità seguite, un più rapido ed efficace sviluppo del proprio business.

Per fare ciò, MeglioQuesto utilizza i propri tre canali di vendita presidiando tutte le fasi della catena del valore dei consumatori finali.

CHART 9 – CONSUMERS’ VALUE CHAIN



Source: MeglioQuesto

In particolare:

- **Need Generation:** in questo primo step, un consumatore avverte un bisogno tramite un processo innescato da fattori interni, o da stimoli esterni come la pubblicità. Il Gruppo, dopo aver operato per anni solo nelle fasi successive della value chain, ha deciso, di entrare in questo segmento, ad esempio con l’acquisizione di Eureweb e con investimenti nel media advertising che hanno potenziato significativamente il canale Digital e le sue abilità nello stimolo dei bisogni nei consumatori;
- **Information Research:** il secondo step consiste nella ricerca di informazioni su possibili prodotti e servizi che possono soddisfare il bisogno del consumatore. MeglioQuesto ha storicamente presidiato questa fase tramite punti di contatto fisici e digitali, e sta proseguendo ad ampliare la propria brand awareness tramite un repositioning dei propri siti web MeglioQuesto e PrezzoGiusto ed una sempre maggiore presenza sul territorio, ad esempio, tramite negozi shop-in-shop e totem in negozi di società partner, aeroporti e stazioni;
- **Sales:** in questa fase in cui il consumatore conclude l’acquisto del prodotto o servizio. Vista la criticità dello step, il Gruppo interviene a supporto cercando di garantire un’esperienza di acquisto il più consumer-friendly e semplice possibile;
- **Delivery:** è la fase in cui il consumatore riceve il prodotto o il servizio acquistato. MeglioQuesto originariamente non interveniva in questo step, solo in seguito alle recenti acquisizioni, grazie alle maggiori dimensioni raggiunte e al consolidamento del proprio business model, ha iniziato a servire ai propri partner servizi di supporto nel delivery. Un esempio di queste iniziative sono ad esempio le attività di installazione delle caldaie per i clienti del settore Energy;
- **Post-sales Support:** in questo ultimo step il consumatore valuta il prodotto o servizio acquistato ed esprime il proprio feedback. Il Gruppo recepisce tali informazioni tramite i vari canali con cui si relaziona con i consumatori e le utilizza per avviare le attività di Customer Management e per valutare nuove proposte di cross-selling o up-selling.

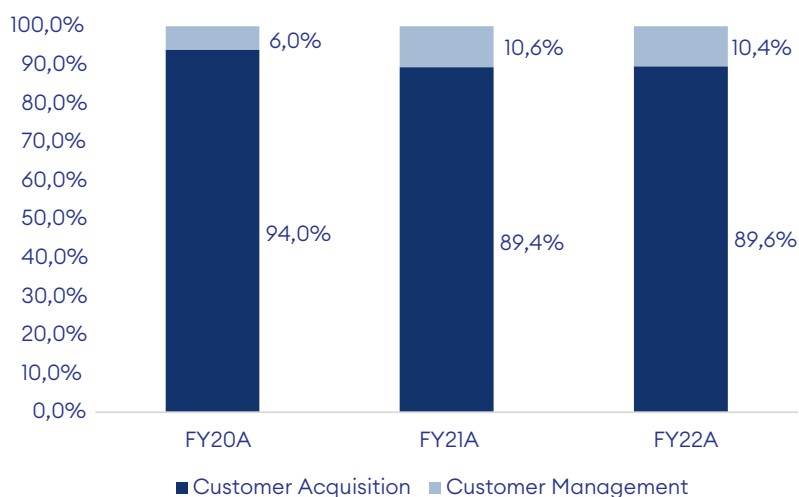
In conclusione, la strategia del Gruppo permette, tramite un uso estensivo delle varie tipologie di touchpoint, fisici e non, di innescare un circolo virtuoso in grado di favorire una moltiplicazione del business, con i contatti raccolti tramite un canale, che vengono condivisi e riutilizzati tramite gli altri per presentare nuove offerte commerciali e fornire assistenza tramite il canale più appropriato.

2.4 Revenue Model

Per quanto concerne la struttura dei ricavi di MeglioQuesto, come spiegato in precedenza, il Gruppo produce fatturato offrendo servizi di Customer Acquisition e di Customer Management a clienti partner appartenenti a svariate industrie tra cui, le più importanti risultano essere Energy & Utilities, TelCo, Finance e Insurance.

Analizzando innanzitutto l'apporto delle due tipologie di servizi offerti al fatturato, il seguente grafico permette di notare come, il focus del Gruppo sia prevalentemente incentrato sui servizi di Customer Acquisition, che infatti sono responsabili al termine del 2022 dell'89,6% del fatturato, con il restante 10,4% generato dalle attività di Customer Management. Tali attività, benché possano sembrare relativamente poco importanti per impatto sul fatturato, risultano tuttavia centrali per MeglioQuesto dal momento che permettono, da un lato di continuare a raccogliere dati sui consumatori, e dall'altro di aumentare la fidelizzazione dei clienti partner.

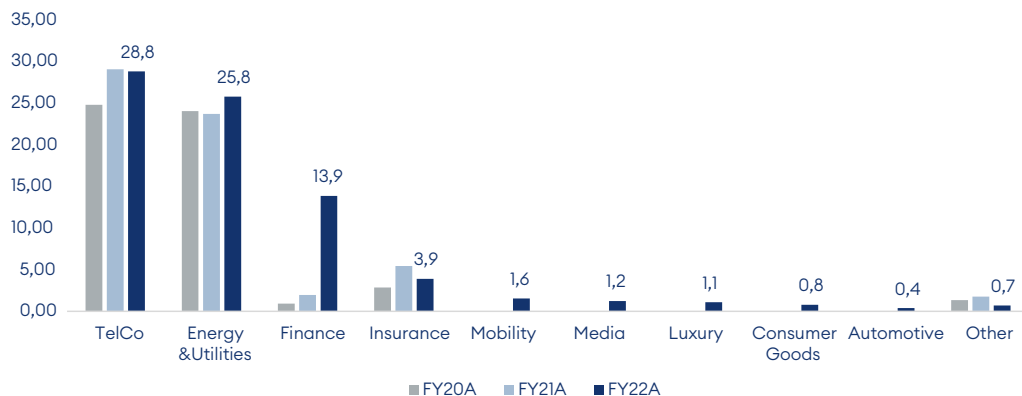
CHART 10 – REVENUES BY SERVICE LINE



Source: MeglioQuesto

Similmente, analizzando il fatturato dell'ultimo triennio in base alla verticalità di destinazione dei servizi offerti dal Gruppo, il seguente grafico permette di apprezzare il contributo di ciascuna di esse ai ricavi di MeglioQuesto.

CHART 11 – REVENUES BY INDUSTRY



Source: MeglioQuesto

Come osservabile dal grafico, i settori Telco e Energy & Utilities, hanno da sempre rappresentato una buona parte del fatturato totale, generando nel 2022 rispettivamente € 28,80 mln e € 25,80 mln. Significativo è poi l'impatto della verticalità Finance, che raggiunge alla fine del 2022 un volume di ricavi complessivo pari a € 13,90 mln (17,8% del totale), nonostante la bassa incidenza all'inizio del triennio. Per il resto, si può notare come il processo di crescita di MeglioQuesto degli ultimi anni, abbia portato il Gruppo ad espandersi in maniera significativa su nuove verticalità, come ad esempio Mobility, Media, Luxury, Consumer Goods e Automotive che, seppur marginali come impatto nel 2022, offrono buone opportunità di crescita per il prossimo futuro.

Per quanto riguarda invece le modalità di generazione di tali ricavi e i contratti che regolano i rapporti con i clienti partner che usufruiscono dei servizi del Gruppo, MeglioQuesto opera secondo due modalità differenti. In particolare:

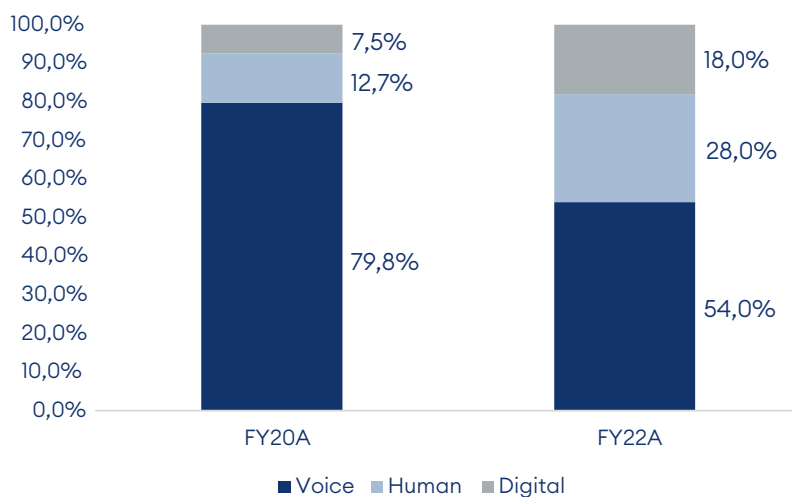
- Customer Acquisition:** per tale service line, MeglioQuesto opera principalmente tramite contratti di agenzia a commessa con durata variabile, che generano provvigioni di vendita perlopiù variabili legate ai ricavi che i consumatori finali generano a loro volta per i clienti partner nel primo anno di attività. Tali contratti, non prevedono tendenzialmente un'esclusiva a carico del committente e solo in alcuni casi stabiliscono un obbligo per il Gruppo di non svolgere attività di Customer Acquisition per concorrenti del committente; tuttavia, i consumatori acquisiti per un committente in una verticalità non sono più ricontattati per offerte commerciali inerenti prodotti e servizi di altri clienti nella stessa verticalità;

- **Customer Management:** quando tali servizi non sono forniti in combinazione con le attività di Customer Acquisition, la service line genera ricavi principalmente tramite contratti di fornitura di servizi con una durata tipica tendenzialmente compresa tra 1 e 3 anni e una modalità di pagamento basata su un corrispettivo legato alla disponibilità di copertura oraria, o su altre metriche come, ad esempio, il numero di contatti gestiti.

2.5 Canali di vendita

Elemento caratterizzante del modello di business di MeglioQuesto è la molteplicità dei canali di vendita utilizzati nel processo di ricerca, acquisizione e management della base di consumatori. Implementando il principio dell'omnicanalità, il Gruppo riesce infatti ad interfacciarsi con i consumatori finali al meglio e ad aumentarne il lifetime value, ovvero il valore economico che questi apportano alle società partner, di oltre 5 volte. Per fare ciò, il Gruppo, negli ultimi anni ha avviato un processo di ristrutturazione incentrato su un maggiore utilizzo dei canali di vendita Digital e Human, dove, infatti, è stata concentrata la maggior parte degli investimenti effettuati, seguendo il paradigma dell'interazione Phygital apprezzato dai consumatori. A riprova di ciò il Gruppo, al termine del 2022, continuando sempre il suo percorso di crescita in termini di dimensioni e fatturato, ha generato il 18,0% dei propri ricavi tramite il canale Digital, il 28,0% tramite il canale Human e il 54,0% tramite il canale Voice dimostrando una diversificazione dei canali di vendita in netto miglioramento rispetto anche solo al 2020, ad esempio, in cui il 79,8% dei ricavi era riferibile al canale Voice.

CHART 12 – CONTRIBUTION OF SALES CHANNEL TO TOTAL TURNOVER



Source: MeglioQuesto

2.5.1 Canale Digital

Il canale digitale è stato responsabile nel 2022 del 18,0% del fatturato del Gruppo. Tale canale viene utilizzato da MeglioQuesto principalmente per offrire ai propri clienti servizi di Customer Acquisition in ambito di web-marketing e web-selling, nonché attività di ricerca e attrazione di lead tramite il proprio comparatore di offerte online PrezzoGiusto o attività di performance marketing. Nel dettaglio, si possono individuare le seguenti 6 tipologie di servizi:

- **Attività promozionali tramite reindirizzo al sito del cliente:** con questi servizi, il Gruppo inserisce all'interno dei propri siti delle apposite sezioni contenenti le tariffe e i prodotti dei partner, così che il bacino di utenti di MeglioQuesto possa poi seguire dei link ed essere reindirizzato agli e-commerce dei partner per procedere con l'acquisto;
- **Attività di web call-back:** servizi che consentono agli utenti dei siti del Gruppo di essere contattati telefonicamente da un operatore di MeglioQuesto per ricevere informazioni ed eventuali approfondimenti in merito a una delle offerte dei partner del Gruppo a cui sono interessati. Similmente, il supporto viene anche esteso all'acquisto del prodotto o servizio in questione, dal momento che l'operatore telefonico può seguire il consumatore nel completamento dei moduli online disponibili sui siti dei partner o addirittura attivare direttamente il servizio tramite l'utilizzo di una OTP (One Time Password) via sms;
- **Attività di comparazione:** MeglioQuesto, offre ai consumatori interessati ad una categoria di prodotti o servizi specifica la possibilità di comparare, tramite i propri siti internet, la qualità e la convenienza di offerte di diversi partner accedendo a delle schede informative dal Gruppo stesso predisposte;
- **Attività di consulenza e assistenza:** MeglioQuesto mette a disposizione dei consumatori un assistente personale che può essere contattato tramite web chat, video chat o tramite telefonata, per guidare gli utenti nella scelta tra i vari prodotti e servizi offerti;
- **Attività di performance marketing:** con questa categoria di servizi, il Gruppo agisce a supporto dei propri partner implementando attività di display advertising o campagne SEO sia web-based che sui social media per promuovere i prodotti e i servizi dei propri partner e generare lead che si cercherà poi in un secondo momento di trasformare in clienti;
- **Campagne promozionali:** infine, laddove specificatamente convenuto con i propri partner, MeglioQuesto può implementare anche campagne promozionali tramite newsletter, informative e promo-pubblicitarie, attività di direct marketing o di marketing automation legate alle abitudini di navigazione dei propri utenti.

2.5.2 Canale Human

Il canale Human, al termine del 2022 ha generato il 28,0% circa del fatturato del Gruppo, a riprova di una crescente importanza all'interno della strategia di sviluppo di MeglioQuesto. Tale canale viene utilizzato prevalentemente per le attività di Customer Acquisition, andando ad effettuare attività di promozione e commercializzazione dei prodotti e dei servizi dei clienti tramite oltre 500 touchpoint fisici, tra cui 26 store, dislocati strategicamente sul territorio italiano tra Lombardia, Emilia Romagna, Campania e Puglia. In particolare, MeglioQuesto seleziona aree come aeroporti, stazioni e centri commerciali o eventi dove sviluppare i propri presidi fisici, in maniera da riuscire ad essere presente in location trafficate da un numero particolarmente alto di consumatori, e massimizzare le proprie capacità di attrazione di nuovi contatti. Per quanto riguarda le tipologie di servizi offerti, si possono individuare:

- **Direct Sales:** attività di promozione e raccolta di sottoscrizioni ai servizi dei partner tramite i punti vendita del Gruppo;
- **In-store promotions:** servizi di promozione e vendita svolte all'interno di GDO e di punti vendita con personale dedicato e stand promozionali customizzati;
- **Shop-in-shop:** attività di promozione e vendita effettuate tramite corner dedicati e personale formato per affiancare i partner nelle loro attività commerciali;
- **Distribuzione:** utilizzo di reti di agenti per permettere ai partner di introdurre i propri prodotti e servizi sul mercato o per supportare aumenti di consumo;
- **Store management:** attività di gestione dei punti vendita fisici diretti in franchising o temporary;
- **Active impression:** attività di promozione dei prodotti e dei servizi dei partner in location ad alto traffico;
- **Merchandising:** gestione e preparazione degli allestimenti e del materiale di supporto alle attività di vendita e promozione.

Per quanto riguarda le modalità operative con cui MeglioQuesto si posiziona fisicamente sul territorio, i punti vendita sono gestiti tramite contratti di franchising e di concessione di vendita a tempo indeterminato (con la previsione di un recesso ad nutum con preavviso prestabilito) o tramite contratti di locazione temporanea di spazi 1-6 mesi a seconda della tipologia della location utilizzata per il presidio del territorio.

2.5.3 Canale Voice

Il canale Voice, ha storicamente guidato la crescita di MeglioQuesto rappresentando la principale linea di business, e al termine del 2022 fornisce un apporto al fatturato del Gruppo ancora significativo e pari a circa il 54,0% del totale. Tramite questo canale di vendita, MeglioQuesto svolge attività di telemarketing e teleselling per i propri clienti partner, promuovendo i loro prodotti e servizi in maniera tale da concludere i contratti e raggiungere i target di acquisizione di clienti richiesti dai partner, nonché attività di customer management. Nel dettaglio, si possono individuare le seguenti tipologie di servizi:

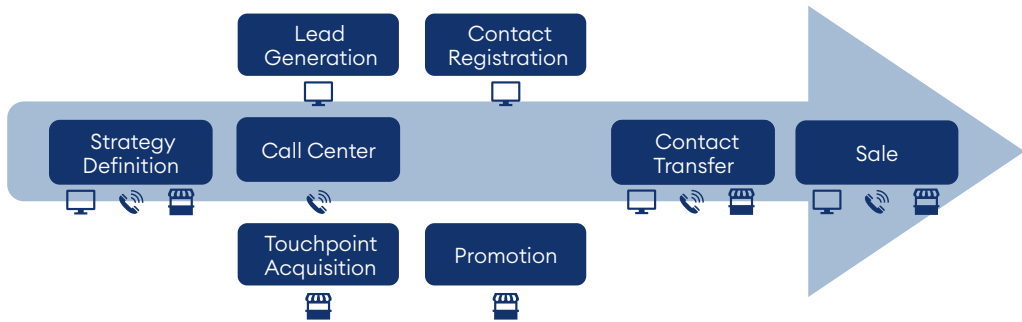
- **Vendita telefonica:** attività di telemarketing e teleselling;
- **Up- e Cross-selling:** attività di consolidamento del rapporto con il consumatore mediante l'offerta di prodotti e servizi più completi o complementari;
- **Customer care:** servizi di assistenza post vendita, gestione reclami e di misurazione della customer satisfaction;
- **Lead generation:** gestione dei consumatori profilati dal cliente e aumento dei tassi di conversione grazie ad una comunicazione più efficace;
- **Help desk specialistico:** servizi di supporto e assistenza;
- **Back office:** supporto alle attività di gestione operativa inerenti all'organizzazione aziendale del cliente.

I consumatori da contattare per la promozione dei prodotti o servizi, provengono, come spiegato in precedenza, o dalle liste consegnate dai clienti stessi o dalla base di lead generata internamente dal Gruppo. Questi vengono poi contattati telefonicamente, seguendo precisi script sviluppati con i clienti nel momento di definizione delle campagne da intraprendere, tramite call center interni del Gruppo o, mediante partner esterni, dislocati sul territorio nazionale, che agiscono mediante contratti di fornitura ricevendo una percentuale della remunerazione percepita da MeglioQuesto.

2.6 Value Chain

MeglioQuesto opera, come anticipato, nel Customer Experience Management interponendosi tra società partner che offrono prodotti e servizi, e i consumatori finali. A tal fine, per valorizzare tutte le tipologie di attività svolte, il Gruppo si è dotato di una value chain ben precisa e strutturata che risulta efficace perché coinvolge attivamente e mette al centro del processo sia i partner che i consumatori finali sfruttando le interazioni tra i canali di vendita Digital, Human e Voice.

CHART 13 – VALUE CHAIN



Source: MeglioQuesto

A prescindere dal canale di vendita utilizzato, il primo step della value chain del Gruppo consiste nella definizione della strategia commerciale da adottare con il cliente partner. In particolare, per il canale Digital, il primo passo è l'analisi e la definizione della strategia di marketing da adottare per la promozione dell'offerta di prodotti e servizi del partner online. Similmente, per il canale Human, l'inizio del processo consiste nell'individuazione, assieme ai clienti partner della zona da presidiare attraverso i touchpoint fisici. Infine, per quanto riguarda il canale Voice, questo step si sostanzia nell'identificazione delle campagne di telemarketing e teleselling da intraprendere, degli script da adottare e dalla conseguente definizione del team di lavoro da dedicare al servizio.

In seguito, la value chain si differenzia a seconda del canale di vendita adottato, prima di riconciliarsi nella fase finale in cui, una volta acquisiti i contatti, questi vengono trasferiti al CRM interno, e, una volta preparati, vengono conclusi i contratti tramite uno dei tre canali utilizzati.

Con riferimento al canale Digital, il secondo step si sostanzia nella generazione dei lead, tramite iniziative interne, l'acquisto in licenza da editori web o le liste di contatti fornite dai clienti stessi. Tali potenziali consumatori, vengono poi scremati in base alla loro effettiva manifestazione di interesse così da poter procedere con la registrazione dei soli contatti, raccolti tramite landing page e gli altri strumenti digitali, che hanno dimostrato un interesse attivo. Le attività di customer acquisition procedono quindi solo su questi contatti, i cui dati vengono quindi trasmessi al CRM interno, motore centrale abilitante dell'offerta omnicanale del Gruppo, e si concludono, con l'assistenza di un operatore del Gruppo, tramite la finalizzazione del contratto direttamente sul portale del cliente/partner per mezzo di vocal order o firma digitale dei contratti.

Per il canale Human, invece, dopo aver definito il luogo fisico da presidiare, la value chain procede con l'effettiva acquisizione del touchpoint, tramite contratti di franchising, di concessione di vendita o di locazione come spiegato in precedenza. Seguono quindi le attività

di definizione del team di lavoro da dedicare alle attività promozionali da implementare per conto del cliente nello store fisico. Infine, una volta che il touchpoint è pronto le attività operative che conseguono alla promozione dei prodotti e servizi del cliente partner, MeglioQuesto si interfaccia tramite un contatto umano con i consumatori intercettati dal presidio fisico raccogliendo dati per alimentare il proprio database di potenziali consumatori e finalizzando i contratti di vendita con gli utenti interessati o supportando i consumatori che manifestano problematiche o necessitano informazioni.

Infine, per quanto riguarda il canale Voice, una volta definite con i clienti partner le iniziative da intraprendere e le modalità di contatto dei consumatori, il Gruppo procede alla definizione di un team di lavoro da dedicare al progetto e alla raccolta e all'integrazione delle liste anagrafiche del cliente commissionario con il database proprietario. Seguono quindi le attività di call center con cui il Gruppo contatta i potenziali utenti per offrire i prodotti e i servizi dei clienti partner. In caso di esito positivo di tali attività, il cliente finalizza un contratto ad un contratto tramite vocal order o firma digitale.

2.7 Clienti e fornitori

2.7.1 Clienti

CHART 14 - CLIENTS



Source: MeglioQuesto

La client base del Gruppo si compone principalmente di società di tipo large corporate che si relazionano con il Gruppo per implementare ed efficientare i propri programmi di acquisizione di consumatori e per migliorare la gestione e la ritenzione della loro customer base esistente. Visto il ruolo centrale della base di clienti all'interno delle attività del Gruppo, MeglioQuesto, nel corso degli anni si è strutturata in modo da relazionarsi con questi ultimi tramite un approccio strutturato e integrato che permette di seguire attentamente sia la fase di creazione di nuove relazioni e di aggiudicazione di nuove commesse con clienti nuovi e preesistenti, che lo sviluppo sui clienti attivi tramite opportunità di cross-selling e up-selling.

Con riferimento all'acquisizione di nuovi clienti e commesse MeglioQuesto si relaziona con il proprio mercato di riferimento sia tramite la promozione diretta dei propri servizi che tramite la partecipazione a gare d'appalto. In particolare:

- **Promozione diretta:** alla luce della pluriennale presenza sul mercato, il Gruppo vanta plurime relazioni pregresse con numerosi clienti, che vengono utilizzate come starting point per l'acquisizione di nuove commesse o nuovi committenti. Laddove il Gruppo non possieda tali relazioni, si effettuano attività di prospezione commerciale e pre-sale tramite una continua analisi e valutazione delle opportunità di mercato, a cui seguono lo sviluppo di una prima serie di contatti tramite media, la presentazione dei servizi del Gruppo durante meeting fisici e infine l'elaborazione di una serie di proposte commerciali customizzate sulle esigenze della controparte. Similmente, il Gruppo monitora in maniera continua i portali fornitori delle aziende in maniera da individuare nuove offerte o bandi per cui candidarsi in maniera diretta;
- **Gare d'appalto:** MeglioQuesto ricerca gare pubbliche o private a cui prendere parte per l'aggiudicazione di nuove commesse e clienti. Dal momento di individuazione di una gara il Gruppo intraprende una serie di primi step preparatori, che consistono nell'analisi dei requisiti tecnico-economici di partecipazione, delle caratteristiche tecniche del servizio richiesto, della documentazione da produrre a supporto dell'offerta, della tipologia di offerta richiesta e della convenienza economica della commessa. Se le opportunità offerte dalla gara vengono giudicate come promettenti e allineate ai target strategici del Gruppo, gli step successivi consistono nella definizione di un team di lavoro dedicato, nella realizzazione del conto economico previsionale relativo alla commessa, e infine nella predisposizione della documentazione necessaria a completare gli adempimenti amministrativi per la partecipazione alla gara.

Per quanto concerne invece l'espansione sui clienti attivi, il Gruppo, oltre ad aggiudicarsi nuove commesse di suddetti clienti secondo le modalità spiegate in precedenza, mantiene continue relazioni con i clienti durante tutto il periodo in cui presta loro servizi di Customer Acquisition e Customer Management. Oggetto delle ripetute e periodiche interazioni sono in particolare:

- **La proposta di nuovi progetti per i clienti,** sviluppati analizzando le informazio-

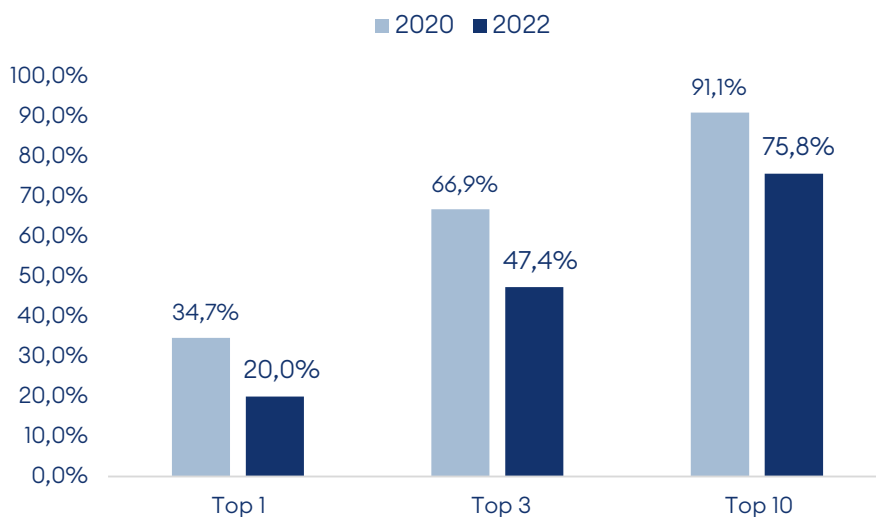
ni e i dati raccolti tramite la gestione quotidiana dei processi operativi;

- **Il monitoraggio dello stato di avanzamento delle campagne**, ed eventualmente, la proposta di incrementi nei volumi delle attività di customer acquisition in essere o, similmente, l'implementazione di nuove campagne ed attività non ancora incluse nei contratti;
- **L'utilizzo di nuovi canali**, da integrare a quelli già impiegati per migliorare le attività in essere o per implementarne di nuove.

Le pratiche di gestione della clientela hanno permesso al Gruppo di instaurare delle ottime relazioni con tutti i principali partner e si sono tradotte in un retention rate prossimo al 100,0% a testimonianza di quanto le attività svolte a supporto delle capacità di revenue generation dei propri clienti siano efficaci e apprezzate.

Tale soddisfazione da parte dei clienti si traduce in una customer base sempre più ampia e diversificata composta da una commistione di clienti storici, ancora rilevanti per incidenza sul fatturato, e di clienti di più recente acquisizione, che progressivamente aumentano i loro volumi di attività con il Gruppo. Si possono pertanto osservare risultati positivi anche in termine di incidenza dei principali clienti sul totale del fatturato.

CHART 15 – CUSTOMER CONCENTRATION 2020 VS 2022



Source: MeglioQuesto

Al termine del 2022 in particolare, il Gruppo ha registrato un contributo del primo cliente per incidenza sul totale del fatturato pari al 20,0%, in forte riduzione rispetto al 34,7% del primo cliente del 2020. Allo stesso modo, nel 2022 i primi 3 clienti, benché generino sempre una porzione significativa dei ricavi di MeglioQuesto, evidenziano una riduzione del loro

contributo rispetto alla situazione in essere nel 2020, con un incidenza percentuale che è scesa dal 66,99% al 47,4%. Infine, analizzando il contributo dei primi 10 clienti, questi al termine del 2022 sono responsabili del 75,8% del fatturato totale del Gruppo indicando una minore incidenza rispetto al 2020 in cui generavano il 91,1% del totale.

2.7.2 Fornitori

Alla luce del modello di business del Gruppo, incentrato sulla prestazione di servizi a clienti partner e consumatori finali, i fornitori di MeglioQuesto sono individuabili essenzialmente in società di call center esterne a cui vengono affidate in outsourcing specifiche commesse in modo da beneficiare di una maggiore flessibilità geografica, dimensionale ed organizzativa nello svolgimento delle attività per i clienti. Si segnala a tal proposito, che il Gruppo negli ultimi anni ha intrapreso un processo di razionalizzazione del sistema di provider di servizi di call center in outsourcing, andando a ridurre significativamente il numero di partner commerciali con cui si interfaccia, che, se nel 2020 erano pari a 19, alla data di analisi risultano pari a 5.

Analizzando l'incidenza di tali fornitori sul totale dei costi per servizi, i dati del 2020 riportano come i primi 10 fornitori rappresentavano circa il 66,0% del totale con il primo fornitore che tuttavia, contribuiva per il 12,9%, suggerendo quindi una scarsa dipendenza del Gruppo da un singolo provider specifico.

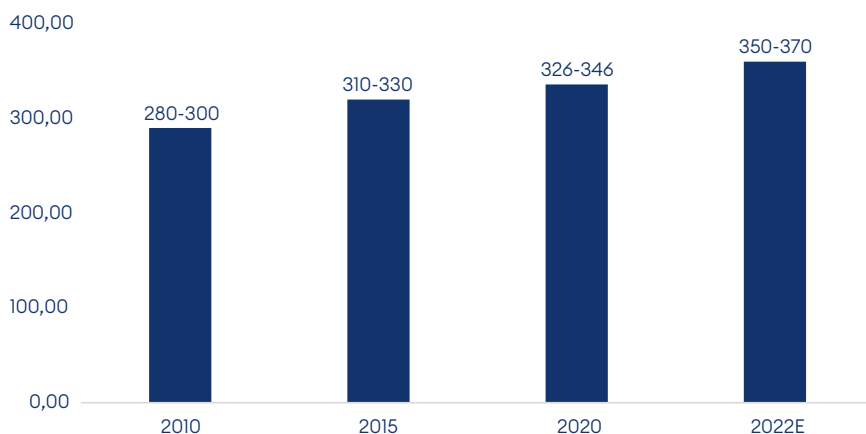
3. Il mercato

MeglioQuesto è un'azienda italiana attiva nel mercato del Customer Experience Management (CXM), settore che incorpora tutte le attività connesse alle esperienze che l'utente ha con un'impresa, a cominciare dal primo approccio con il prodotto o servizio, attraverso il contatto e la Customer Acquisition, e concludendo con l'assistenza post-acquisto, la fidelizzazione e le varie attività di Customer Management.

In relazione all'andamento del settore, negli ultimi anni il mercato è stato caratterizzato da una stabile crescita, infatti secondo Everest (2022) il mercato globale del Customer Experience Management è cresciuto stabilmente tra il 2010 e il 2022 con un tasso del 1,8%, arrivando ad un valore atteso complessivo di circa \$ 350,00-370,00 mld nel 2022. Tale trend è imputabile ad una continua interazione, attraverso molteplici tipologie di canali, non soltanto tra consumatori e aziende, ma anche tra individui e agenzie pubbliche principalmente a causa di tre importanti fattori:

- La rapida diffusione dei dispositivi mobili (ad esempio smartphone e tablet) che permettono agli utenti di connettersi con le aziende in maniera sempre più e frequente ed ottenere un feedback immediato;
- L'incremento nei canali di interazione non vocali come email, social media e chat che hanno infatti registrato incrementi annuali double digit;
- L'espansione continua degli innovativi servizi online realizzati per assistere consumatori e cittadini nelle attività quotidiane come IoT e servizi cloud.

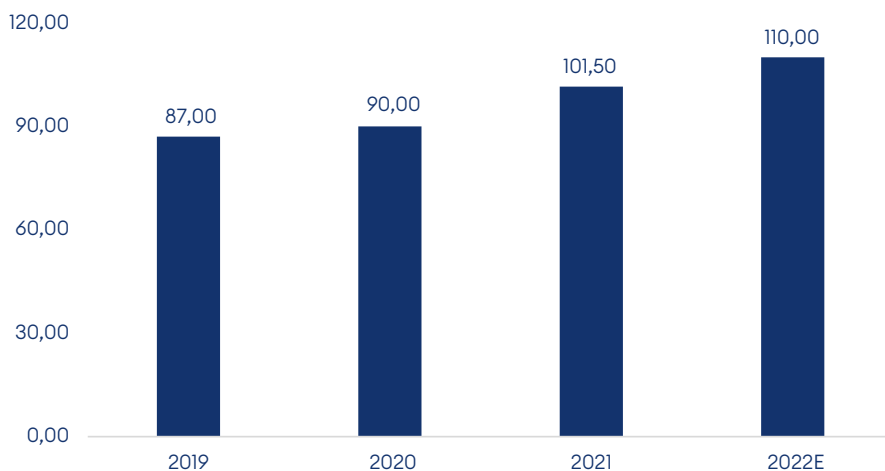
CHART 16 – CXM GLOBAL MARKET SIZE AND TRENDS (2010-2022E)



Source: Everest (2022), elaborazione Integrae SIM

Analizzando più nel dettaglio le caratteristiche del mercato, emerge che il 31,0% delle attività nel settore sono affidate in outsourcing a società esterne specializzate in attività di Customer Acquisition e Customer Management, mentre il restante 69,0% è relativo ad attività svolte in-house. Di conseguenza, come riportato da Everest (2022) il valore del mercato del CXM in outsourcing è atteso tra i \$ 109,00 e i \$ 111,00 mld al termine del 2022.

CHART 17 – SIZE AND EVOLUTION OF THE OUTSOURCED CXM MARKET (2019-2022E \$/BLN)



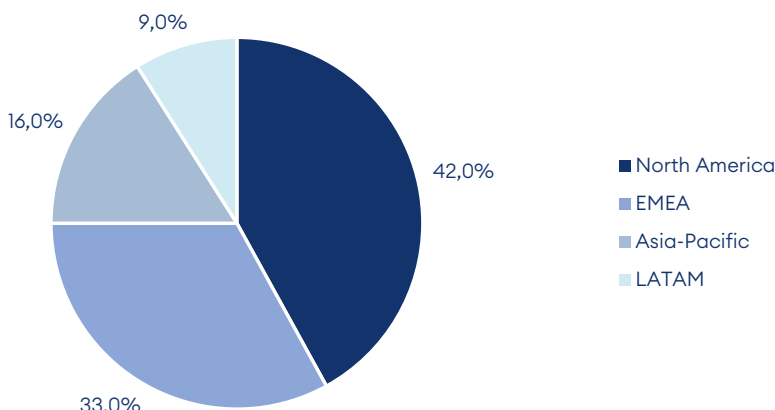
Source: Everest (2022), elaborazione Integrae SIM

Confrontando i dati del 2022 con quelli del 2010, emerge come gli ultimi anni abbiano fatto registrare una buona crescita delle attività gestite in outsourcing che nel 2010 rappresentavano solo il 22,0% del totale del mercato rispetto all'attuale 31,0%. Tale crescita, si spiega principalmente in ragione del fatto che le società specializzate nel CXM, a cui vengono esternalizzate le attività, riescono a migliorare la qualità della customer experience, riuscendo a risolvere le necessità dei clienti in modo più integrato e complesso. Queste società operano in modo digitale, su tutti i canali e in modo ibrido, hanno una gestione delle risorse umane altamente competitiva e adottano politiche ESG. Allo stesso tempo, la crisi pandemica ha avuto un impatto negativo sul modello in-house (non outsourced), a causa delle maggiori difficoltà nella gestione della relazione col cliente in contesto nuovo e più complesso. Dunque, molte società hanno colto l'occasione per alleggerire la propria struttura dei costi decidendo di esternalizzare le attività di Customer Experience Management, e favorendo così il mercato outsourced, che è cresciuto del 11,0% dal 2020 al 2022.

Similmente, le attese sono di una crescita su pari valori anche nel corso del 2023, dovuta principalmente al rapido sviluppo della digital economy, alla digitalizzazione di un numero crescente di società ed alla flessibilità introdotta con l'outsourcing all'interno di un contesto economico e geopolitico incerto.

In relazione alla ripartizione regionale, il Nord America domina il mercato mondiale del CXM in outsourcing con il 42,0 % delle quote di mercato (2021). Il suo primato è dovuto agli ingenti investimenti nella trasformazione digitale dei brand, che hanno portato ad un intenso sviluppo nella CXM outsourced. A seguire, c'è l'EMEA col 33,0 % delle quote di mercato, mentre l'Asia e il LATAM si dividono le rimanenti quote, e rispettivamente detengono il 16,0% e il 9,0% del mercato.

CHART 18 – REGIONAL BREAKDOWN OF THE OUTSOURCED CXM MARKET (2021)



Source: Everest (2022), elaborazione Integrae SIM

I settori che ricorrono maggiormente all'outsourcing del CXM sono Telco e Finance, seguiti da Travel, Technology, E-commerce e Public Sector che si stanno inserendo rapidamente tra i maggiori clienti del settore. La crescita del mercato è trainata dallo sviluppo di soluzioni digitali basate sul machine learning, soluzioni automatizzate, Chatbot e intelligenza artificiale. Basta pensare che nel 2016 solamente il 5,0% del mercato CXM outsourced riguardava soluzioni digitali, mentre nel 2021 questa percentuale è salita al 11,0%. Infatti, soluzioni come modelli previsionali e Chatbot non solo aumentano la qualità della CX ma permettono anche di efficientare la struttura dei costi.

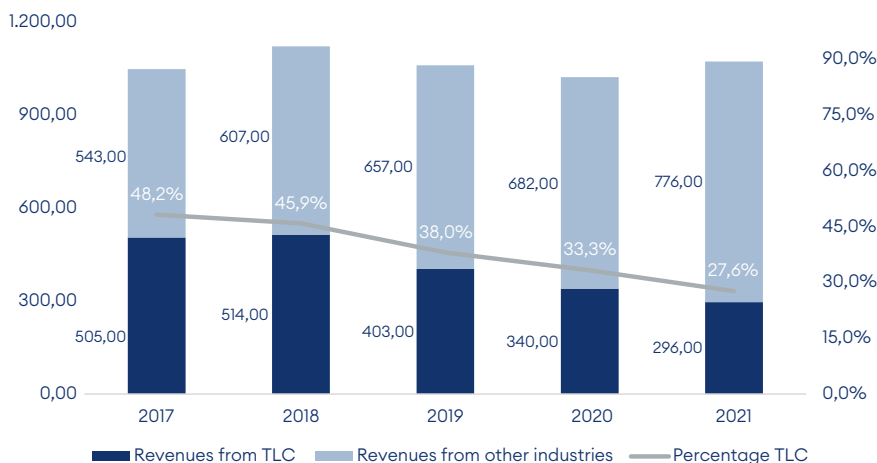
Inoltre, si evidenzia come i canali di interazione responsabili del valore del mercato del CXM stiano cambiando rapidamente, anche se il canale Voice è ancora quello dominante col 76,0% delle interazioni, rispetto al 24,0% dei canali Non Voice al termine del 2021. Tuttavia, la proporzione è destinata a modificarsi, visto che un numero crescente di consumatori preferisce interagire tramite una combinazione di canali che includa anche quelli digitali, come Chat, Social Media e E-mail, che al momento generano rispettivamente il 12,0%, 7,0% e 6,0% delle interazioni. Questi canali sono utilizzati principalmente dalle nuove generazioni, che li considerano più veloci e user friendly.

Alla luce di quanto spiegato, il proseguo del capitolo si focalizza su alcuni dei segmenti e trend che caratterizzano e impattano principalmente le attività del settore: i Contact Center, la Digital Innovation e i Price Comparison Websites.

3.1 Segmento Contact Center

Quello dei contact center è un mercato in progressiva evoluzione, che offre soluzioni e servizi per gestire e migliorare la comunicazione e l'interazione tra le aziende e i loro clienti. Si tratta di un settore che combina alla tradizionale attività di call center alcune ulteriori funzionalità di telecomunicazione con i sistemi informativi, attraverso strumenti telefonici o altri canali di comunicazione, quali: lo sportello fisico, la posta, il fax, la posta elettronica, il web, le messengerie su telefoni cellulari, le videocomunicazioni, etc. Il segmento comprende sia i servizi inbound, cioè, forniti quando il cliente chiama il call center per richiedere informazioni, assistenza o reclami, sia i servizi outbound, cioè, forniti quando il call center effettua chiamate verso l'esterno, come i servizi di telemarketing o di prospezione. Questo segmento racchiude tutti gli operatori specializzati nell'interlocuzione con il consumatore finale, realizzabile mediante infrastrutture appositamente sviluppate e in grado di integrare in modo virtuoso l'operato umano e le tecnologie di recente avanguardia. Tradizionalmente svolta mediante call center, questa attività vede così negli ultimi anni l'introduzione di una vastità di canali di comunicazione differenti, integrandosi perfettamente, quindi, nel paradigma dell'omnicanalità. Per quanto riguarda le attività di Customer Management, secondo gli studi sviluppati da AssTel, nel 2021 il fatturato complessivo degli operatori di tale mercato nel contesto nazionale risultava pari a € 2.080,00 mln. Di questi, circa € 1.072,00 mln sono riconducibili alle attività di 12 player attivi sul territorio che storicamente hanno offerto tale servizio in via principale ad operatori nel settore delle telecomunicazioni. Negli ultimi anni, tuttavia, l'incidenza dei brand TelCo sul settore si sta riducendo per via di una riduzione dei volumi avviata dagli operatori stessi in un'ottica di maggiore contenimento dei costi. Infatti, come emerge dal seguente grafico, il loro contributo al fatturato dei primi 12 player dell'industria è progressivamente diminuito dal 48,2% del 2017 al 27,6% evidenziando quindi, dall'altro lato, un apporto sempre più importante di altre verticalità, come l'Energy & Utility, Finance e Healthcare.

CHART 19 – REVENUES OF THE 12 BEST CM COMPANIES ON THE ITALIAN MARKET (€/MLN)



Source: AssTel, elaborazione Integrae SIM

3.2 Segmento Digital Innovation CX

Il mercato digitale è categorizzabile in funzione delle tecnologie innovative impiegate nella gestione della Consumer Experience. Si possono distinguere 3 sotto-segmenti rilevanti:

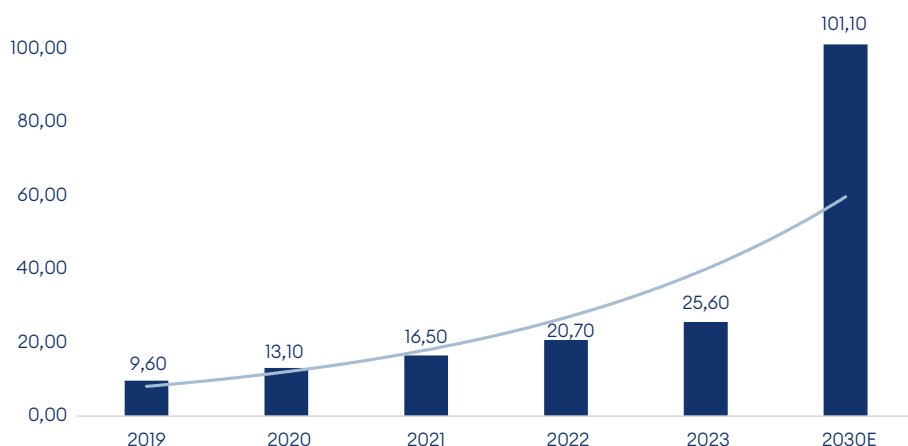
- **Chatbot:** si tratta di piattaforme di chat web o mobile che, attraverso l'impiego di tecnologie d'avanguardia come l'AI, il NLP (natural language processing) e il deep learning, garantiscono una modalità di interazione con il cliente che è in grado di emulare il comportamento di un essere umano senza soluzione di continuità. Lo scopo di tali tool è quello di fornire un servizio di assistenza continuativo, tale da ridurre sensibilmente i tempi di risposta al cliente, nonché i costi relativi al servizio. Ad oggi, il mercato dei Chatbot rappresenta una frontiera di forte crescita che sta subendo significativi cambiamenti in termini di sviluppo tecnologico. Tra i principali driver di crescita di tale segmento si annovera la crescente penetrazione degli smartphone e del customer engagement che sfruttano le principali piattaforme media su base quotidiana, nonché il crescente utilizzo di queste tecnologie in settori strategici come l'healthcare e l'hospitality e la rapida accelerazione dell'intero segmento dei conversational AI consecutiva allo scoppio della pandemia da COVID-19. In particolare, il mercato globale dei Chatbot nel 2020 ha visto una crescita particolarmente significativa che lo ha portato a raggiungere un livello record di ricavi pari a \$ 4,92 mld'. Le aspettative per il futuro sono similmente positive, con un CAGR 2022-2032 atteso pari al 23,91%. Buona parte di questo trend è dovuta proprio dal crescente utilizzo di questa tecnologia da parte delle società proprio per ridurre i costi pertinenti alle attività di customer service. Infatti, quello dei servizi è il settore che domina il mercato dei ChatBot con il 35,0% delle applicazioni dello strumento.
- **Riconoscimento vocale e NLP:** consiste in un ramo dell'intelligenza artificiale che si occupa di fornire ai computer la capacità di comprendere il testo e le parole pronunciate, esattamente come fanno gli esseri umani. Nello specifico, consentono la conversione di audio in testo scritto, tale da poter essere processato attraverso appositi lettori e da cui sia quindi possibile estrarre informazioni rilevanti in modo automatico, attraverso, ad esempio, il tracking delle parole chiave. Negli ultimi anni queste tecnologie hanno avuto una crescente diffusione, sicuramente spinte dalle necessità nate con la pandemia. Per quanto riguarda l'applicazione delle tecnologie NLP e di riconoscimento vocale, queste sono ampiamente impiegate nell'ambito del controllo qualità e nell'identificazione dei clienti insoddisfatti, nonché nel miglioramento dell'integrazione dei dati raccolti dai vari touchpoint, assicurando anche un elevato livello di data safety. L'iniziale crescita del settore degli strumenti di riconoscimento vocale è imputabile alla repentina adozione degli stessi in occasione della pandemia da parte di settori

1 Chatbot Market Size, Share Analysis | Forecast - 2032

strategici quali la Pubblica Amministrazione e l'healthcare. Tuttavia, dopo una prima diffusione in questi ambiti, la maggior parte delle attività economiche ha iniziato a porre particolare attenzione a queste tecnologie, soprattutto volta alla riduzione del churn rate dei clienti, e quindi verso una trasformazione in chiave proattiva dell'intero mercato del customer service.

- **Contact Center in Cloud:** si tratta di tecnologie realizzative di servizi Cloud impiegate a supporto delle attività operative dei call center, le quali sfruttano la gestione delle code e del routing, l'ottimizzazione della forza lavoro e il CRM, garantendo al contact center un miglioramento dell'efficacia operativa, nonché una maggiore flessibilità e scalabilità del business. La crescita del settore che ha caratterizzato gli ultimi anni fa seguito ad una serie di fattori quali l'incremento del ricorso all'e-commerce e delle soluzioni data-driven, di quelle in cloud e del reporting e analytics, cui si aggiunge una forte transizione del sistema bancario e assicurativo verso il digitale. In particolare, il report sul mercato dei Cloud-Based Contact Center² stima che nel 2022 il mercato aveva un valore totale di \$ 20,70 mld, e ci si aspetta che possa arrivare fino a \$ 25,60 mld entro la fine del 2023. Similmente, per i prossimi anni, l'attesa è di una crescita composta annua del 21,7%, che farebbe arrivare il valore del mercato fino ad un totale di \$ 101,10 mld nel 2031.

CHART 20 - GLOBAL CLOUD-BASED CONTACT CENTER MARKET



Source: Cloud - Based Contact Center Market Research Report Information, elaborazione Integrae SIM

Questo trend esponenziale previsto per il settore è dovuto alla integrazione dei Chatbot con l'intelligenza artificiale. Infatti, quest'ultima permette di fornire una risposta immediata, più intelligente e con un maggior livello di personalizzazione ai clienti, migliorando l'efficienza della customer experience. Inoltre, l'AI comporta un miglioramento nella sicurezza e un efficientamento nei costi per le società che la implementano.

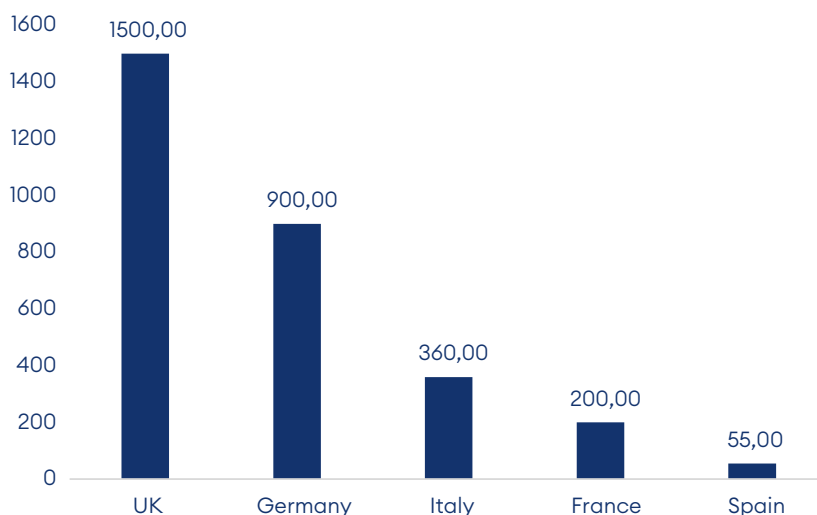
² Cloud-Based Contact Center Market Size And Forecast - 2030 (marketresearchfuture.com)

3.3 Segmento Price Comparison Websites

Il settore dei Price Comparison Websites o “Web Aggregators” coinvolge tutti gli operatori che gestiscono e condividono delle piattaforme online per facilitare la comparazione di offerte commerciali inerenti prodotti o servizi di terzi. Tale segmento ha subito negli ultimi anni una notevole crescita in termini di modalità e vastità di utilizzo, con la nascita di comparatori di prezzi generalisti, che permettono di comparare offerte commerciali su svariati settori, come ad esempio Facile.it o PrezzoGiusto.it o altri specializzati su singole tipologie di offerte, come ad esempio Skyscanner che invece si focalizzano esclusivamente su determinati settori merceologici. I PCW sono quindi in grado di avvantaggiare i consumatori aumentando la pressione concorrenziale sui prezzi delle imprese, grazie alla maggiore quantità di informazioni sui prezzi per i potenziali acquirenti.

Tale crescita nell’utilizzo delle piattaforme di comparatori è stata accompagnata da una crescita nel valore del segmento di mercato dei PCW. A tal proposito, nel 2023 VAM SPAC, società quotata sul mercato Euronext Amsterdam, ha sviluppato un’analisi all’interno del documento di presentazione dell’investimento in Supermoney in cui Bain & Co effettua una stima del mercato basandosi sulle attività dei principali player attivi nel settore nei principali paesi Europei. In particolare, dall’analisi emerge che il mercato principale è quello del Regno Unito che si caratterizza per un valore nel 2022 pari a circa € 1.500,00 mln. Segue poi la Germania, il cui settore PCW vale circa € 900,00 mln e, ancora, l’Italia con circa € 360,00 mln. La Francia e la Spagna risultano mercati di dimensioni ridotti, rispettivamente valgono € 200,00 mln e € 55,00 mln.

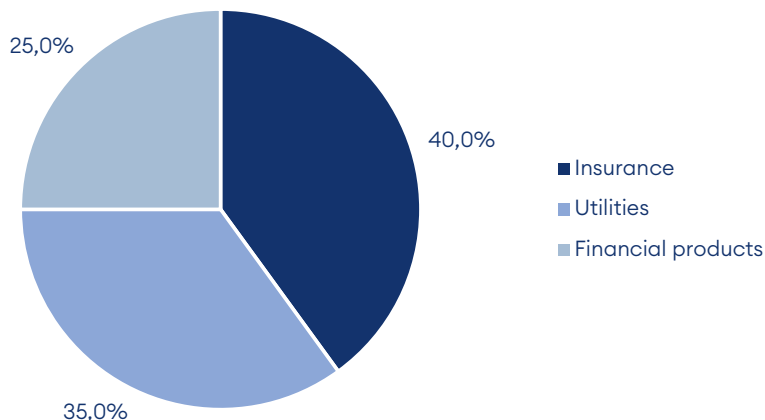
CHART 21 – PRICE COMPARISON WEBSITE EUROPEAN MARKET



Source: VAM SPAC - Supermoney Potential Investment Opportunity, elaborazione Integrae SIM

Inoltre, focalizzandosi sulle verticalità industriali che apportano il maggior contributo al mercato, il documento sviluppato da VAM SPAC, suggerisce una forte concentrazione della provenienza degli investimenti da soli tre settori: Insurance, che domina il mercato con circa il 40,0% del totale; Utilities con il 35,0% e infine il settore Financial Products che genera il restante 25,0% del mercato.

CHART 22 – PCW ITALIAN MARKET BREAKDOWN BY SECTOR



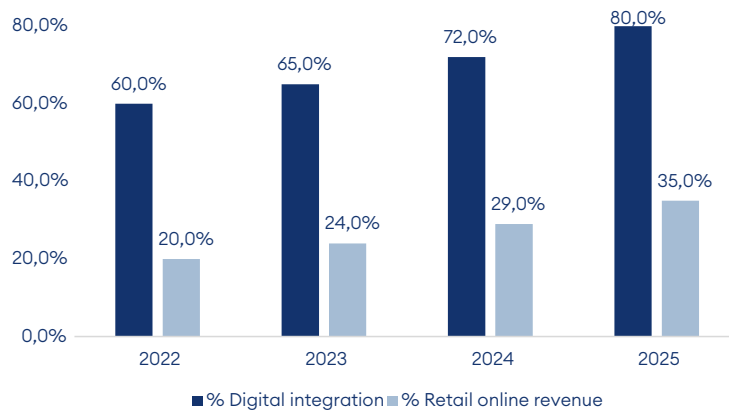
Source: VAM SPAC - Supermoney Potential Investment Opportunity, elaborazione Integrae SIM

3.4 Macro-trends CXM

MeglioQuesta opera in un settore altamente innovativo, caratterizzato da alcuni elementi che evidenziano la dinamicità del mercato:

- Per prima cosa si deve evidenziare il cambiamento del rapporto con i consumatori, che si sta incentrando prevalentemente sui canali digitali, a discapito di quelli tradizionali. Dallo scoppio della pandemia, il fatturato on-line sta crescendo notevolmente e già nel 2022 si attesta attorno al 20,0% delle vendite retail al livello globale, mentre il 60,0% delle interazioni con i clienti al livello globale avviene tramite canali digitali. Questi numeri sono destinati a crescere, rispettivamente con un tasso del 20,0% annuo il primo, mentre del 10,0% annuo il secondo, portando così il fatturato e-commerce a circa € 100,00 mld nel 2025.

CHART 23 – DIGITAL INTEGRATION FORECAST EVOLUTION



Source: MeglioQuesto, elaborazione interna Integrae SIM

- La customer experience sta assumendo crescente rilevanza, e i consumatori sono sempre più attenti all'esperienza complessiva piuttosto che al prodotto o al servizio ricevuto. In particolare, al fine di ricevere offerte altamente personalizzate, gran parte degli utenti è sempre più disposta a condividere i propri dati personali online e addirittura questa percentuale sale al 63,0% se ci si riferisce ai millenials. Inoltre, l'attenzione alla sostenibilità complessiva dei prodotti e servizi offerti sta assumendo un carattere prioritario, infatti il 75,0% degli italiani dichiara interesse verso le tematiche di sostenibilità. Altri aspetti di fondamentale importanza per i consumatori sono la convenienza e la rapidità dei servizi, così come la connessione attraverso le innovative "community" in cui vengono condivisi interessi ed esperienze personali.
- Come già indicato in precedenza, l'interazione con i clienti non si svolge più solamente attraverso un singolo metodo di comunicazione, ma facendo leva contemporaneamente su più canali tra loro integrati, sfruttando i pregi di ognuno di essi. Ad esempio, il canale fisico serve per rafforzare il legame con il cliente, mentre quello mobile consente un contatto immediato e user friendly. In questo contesto, lo sviluppo di nuove tecnologie è ormai fondamentale nella relazione con i clienti. In particolare, l'intelligenza artificiale consente di implementare una iper-personalizzazione dell'offerta aumentando l'engagement del cliente e migliorando il servizio offerto, inoltre permette di automatizzare alcuni processi che necessitano di un limitato supporto umano attraverso l'utilizzo dei chatbot.
- Infine, si evidenzia la crescente preferenza dei clienti verso modelli di offerta omni-comprensivi, che quindi danno la possibilità di soddisfare le diverse esigenze in un'unica soluzione evitando di dover trattare con diversi fornitori. Infatti, il 75,0% dei consumatori è disposto a cambiare brand se il nuovo risulta più conveniente in questo senso, cioè più convergente verso un modello in logica One-stop shop.

4. *Posizionamento Competitivo*

MeglioQuesto si confronta con due tipologie di competitor differenti in virtù del fatto che si relaziona da un lato con clienti partner di tipo large corporate a cui offre servizi di Customer Acquisition e Customer Management e dall'altro con i consumatori finali sia nel corso dell'implementazione delle campagne di customer experience management di suddetti partner, che tramite il proprietario PCW PrezzoGiusto.

Nello specifico, con riferimento al primo segmento, i principali competitor del Gruppo possono essere individuati in:

- **Teleperformance:** è una società francese che offre una vasta gamma di servizi di customer experience in outsourcing a livello globale, tra cui assistenza clienti, vendite, supporto tecnico e gestione di interazioni sui social media. Si distingue per l'adozione di tecnologie all'avanguardia, come l'intelligenza artificiale e l'analisi dei dati, per migliorare l'efficienza e la qualità dei servizi che offre. Teleperformance opera in molteplici settori, tra cui tra cui telecomunicazioni, finanza, viaggi, tecnologia ed e-commerce;
- **Transcom:** è una società svedese attiva nel settore dei servizi di customer experience in outsourcing, in particolare fornisce servizi di assistenza clienti, supporto tecnico, gestione delle interazioni sui social media, vendite e altri servizi correlati. L'azienda mette un forte accento sull'utilizzo di tecnologie avanzate e sulla formazione del personale per fornire un servizio di alta qualità e migliorare l'esperienza del cliente. Transcom opera in una vasta gamma di settori, tra cui telecomunicazioni, servizi finanziari, settore sanitario ed e-commerce;
- **Network Contacts:** è una società che si occupa di Business Process Outsourcing e di innovazione tecnologica, fornendo servizi di gestione dei clienti. La società coniuga le attività tradizionali di comunicazione one to one omnicanale con l'intelligenza artificiale, le competenze di progettazione delle infrastrutture ICT e la ricerca scientifica e tecnologica, con l'obiettivo di fornire una customer experience innovativa e sicura. Network Contacts lavora con società dei settori energia, telecomunicazioni, servizi finanziari e pubblica amministrazione;
- **Covisian:** è un'azienda italiana tech specializzata nell'outsourcing di attività legate alla gestione dei clienti, offrendo molteplici servizi a livello globale, tra cui assistenza clienti, supporto tecnico, servizi di vendita e gestione delle interazioni sui social media. La società si distingue per la sua piattaforma pro-

prietaria Smile.CX con cui porta innovazione nella CX, collaborando con partner strategici big-tech. Covisian fornisce i propri servizi ad aziende di diversi settori, tra cui telecomunicazioni, servizi finanziari, sanità, e-commerce;

- **Almaviva:** è un'azienda italiana specializzata nei servizi di Information and Communication Technology (ICT) e nell'outsourcing di processi aziendali. Il Gruppo, attraverso le sue controllate, offre una vasta gamma di servizi, tra cui consulenza ICT, sviluppo software, servizi di contact center e servizi di Business Process Outsourcing. In particolare, la controllata Almacontact vanta un'offerta completa nell'outsourcing di servizi di Digital Customer Management che assicurano a organizzazioni private ed enti pubblici l'eccellenza nella Customer Experience. Almaviva collabora con una varietà di settori, tra cui telecomunicazioni, servizi finanziari, sanità, pubblica amministrazione e trasporti;
- **Comdata:** è un'azienda italiana, attiva a livello internazionale, specializzata nei servizi di customer experience, customer care e business process outsourcing. La società offre diversi servizi, tra cui l'assistenza clienti, servizi di contact center, gestione di interazioni sui social media, supporto tecnico e servizi di back-office. Si distingue per l'impegno a personalizzare i servizi per le esigenze specifiche dei propri clienti e per l'intensa attività di ricerca volta a migliorare la relazione tra le aziende e i loro clienti, attraverso l'offerta di servizi di alta qualità. Comdata opera in diversi settori, tra cui telecomunicazioni, servizi finanziari, settore sanitario, e-commerce, settore pubblico.

TABLE 2 – MAIN COMPETITORS CXM (2022 DATA)

€/mln	Revenues 2022	Ebitda 2022	Ebitda % 2022	Net Income 2022	Net Income % 2022	NFP 2022
Company						
Teleperformance	8.154,00	1.631,00	20,0%	645,00	7,9%	2.424,00
Transcom	717,00	84,40	11,8%	(0,50)	-0,1%	293,47
Network Contacts*	106,49	4,52	4,2%	0,99	0,9%	12,10
Covisian	172,45	3,95	2,3%	1,67	1,0%	71,10
Almaviva	1.069,43	172,50	16,1%	75,10	7,0%	249,27
Comdata	336,61	12,51	3,7%	(77,95)	-23,2%	6,08
Median	526,80	48,46	0,08	1,33	0,01	160,18
MeglioQuesto	77,8	11,8	15,2%	2,1	2,6%	30,3

Source: Orbis, Infincials, Company websites, elaborazione Integrae SIM

*2021 Data

Per quanto riguarda invece la presenza nello scenario competitivo dei Price Comparison

Websites, i competitor principali di MeglioQuesto sono:

- **Facile.it:** è un comparatore di prezzi e servizi online attivo in Italia, punto di riferimento per i consumatori che desiderano risparmiare sui propri acquisti e ottenere le migliori offerte possibili. L'azienda offre un servizio che permette ai consumatori di confrontare i prezzi e le caratteristiche di una vasta gamma di prodotti e servizi, tra cui assicurazioni, finanziamenti, servizi di telefonia ed elettronica di consumo. Inoltre, la Società offre anche un portale informativo che contiene guide, news e consigli su vari argomenti, come il trading online, i pagamenti elettronici e le criptovalute;
- **GruppoMutuiOnline:** è un gruppo italiano che offre servizi di comparazione, promozione e intermediazione online di prodotti di credito, assicurativi e di e-commerce. Il gruppo opera all'interno del mercato tramite diversi siti web, specializzati per ogni settore, tra cui MutuiOnline.it, PrestitiOnline.it, Segugio.it, TrovaPrezzi.it e SOSTariffe.it. Il gruppo aspira ad una costante innovazione nei propri mercati, facendo leva su tecnologia, organizzazione, indipendenza e superiore capacità di esecuzione;
- **ComparaSemplice.it:** è un comparatore di prezzi e servizi online attivo in Italia che permette di confrontare le tariffe di internet, telefono, energia elettrica e gas. La società collabora con diversi operatori specializzati del mercato, offrendo così al cliente la possibilità di scegliere il contratto più conveniente, con il supporto di consulenti esperti. ComparaSemplice.it è anche un portale informativo che offre notizie e consigli per risparmiare sui diversi servizi;
- **Supermoney:** è una start up che, attraverso il proprio sito web, permette di confrontare le tariffe di diversi servizi, come luce, gas, internet, assicurazioni, mutui e prestiti. Il sito aiuta a trovare l'offerta più conveniente in modo rapido e gratuito, offrendo anche il supporto di un consulente. Supermoney fonda la propria forza sull'innovazione tecnologica e collabora con i migliori fornitori del mercato.
- **Switcho:** è una piattaforma digitale e gratuita che aiuta gli utenti a risparmiare sulle spese di luce, gas, internet, mobile e assicurazione. Switcho offre un servizio altamente personalizzato, analizzando direttamente le bollette dell'utente e proponendo le offerte più convenienti, tra quelle dei suoi partner selezionati. Inoltre, permette di cambiare fornitore direttamente dall'app o dal sito, senza dover contattare nessun altro servizio.

TABLE 3 – MAIN COMPETITORS PRICE COMPARISON WEBSITES (2022 DATA)

€/mln	Revenues 2022	Ebitda 2022	Ebitda % 2022	Net Income 2022	Net Income % 2022	NFP 2022
Company						
Facile.it	43,77	(10,57)	-24,2%	(11,30)	-25,8%	15,79
Gruppo MutuiOnline	310,77	87,97	28,3%	46,88	15,1%	140,52
ComparaSemplice.it*	1,26	0,13	10,2%	(0,03)	-2,1%	(0,37)
Supermoney	39,65	10,14	25,6%	13,57	34,2%	(2,26)
Switcho*	0,64	(0,49)	-77,2%	(0,66)	-103,0%	(1,61)
Median	39,65	0,13	0,10	(0,03)	(0,02)	(0,37)
MeglioQuesto	77,8	11,8	15,2%	2,1	2,6%	30,3

Source: Orbis, Infancials, Company websites, elaborazione Integrae SIM

*2021 Data

All'interno di tale contesto competitivo, popolato da grandi player con una presenza radicata e storica nel settore del customer experience management e da innovativi provider di Price Comparison Websites, MeglioQuesto riesce ad eccellere principalmente grazie alla solidità e alla completezza del proprio business model. In particolare, fattori fonti di vantaggio competitivo risultano essere:

- **Un approccio omnicanale:** MeglioQuesto, a differenza della maggior parte dei propri competitor ha adottato un approccio al business del CXM coerente con il nuovo paradigma Phygital che vede i consumatori finali sempre più alla ricerca di un'unione tra i contatti digitali e fisici. Il Gruppo infatti, anticipando tale trend, negli anni ha progressivamente investito per affiancare al canale Voice, il canale Digital e il canale Human ritrovandosi quindi ad oggi in grado di interfacciarsi con i consumatori in maniera rapida, frequente e di massimizzare la qualità della loro customer experience;
- **Un'ampia base di contatti gestita tramite il proprio CRM:** nel corso degli anni, tramite la ricezione di liste dai clienti partner e la generazione di lead interni, MeglioQuesto è riuscita a sviluppare un CRM che nel 2022 ha processato oltre 38 milioni di contatti. Tale volume di utenti mappati, per la cui crescita il Gruppo sta continuando ad investire, da un lato permette al di presentarsi ai clienti come un player particolarmente affidabile e in grado di soddisfare le loro necessità in ambito di Customer Acquisition, mentre dall'altro consente di avere a disposizione una quantità di dati anagrafici e di consumo particolarmente ingente che può essere riutilizzata per migliorare ogni step della customer journey e innescare un circolo vizioso che favorisce la crescita del business;

- **Una reputazione consolidata e delle relazioni stabili e longeve con i principali player attivi nelle verticalità presidiate:** grazie agli oltre 12 anni di attività nel settore, MeglioQuesto è riuscita a costruirsi una reputazione solida e ad affermarsi come un partner in grado di favorire lo sviluppo dei propri clienti. Infatti, riuscendo a garantire servizi di elevata qualità e customizzabili a seconda delle esigenze dei clienti, il Gruppo ha consolidato negli anni un portafoglio di clienti di elevata qualità che annovera, tra gli altri, società leader nelle verticalità rifornite che hanno in programma ingenti piani di sviluppo per i prossimi anni.

4.1 SWOT Analysis

Strengths:

- Offerta omnicanale che permette di seguire i consumatori in tutte le fasi del loro ciclo di vita, dal primo contatto all'assistenza finale;
- Forte presenza sul territorio nazionale con oltre 500 touchpoint tra cui 26 store in più di 40 città italiane;
- Portafoglio di clienti di grandi dimensioni leader nelle proprie industry di riferimento;
- Know-how consolidato e basso turnover dei dipendenti.

Weaknesses:

- Dipendenza da alcuni grandi clienti;
- Dimensione ridotta rispetto ai grandi competitor globali nel mercato del Customer Experience Management.

Opportunities:

- Il mercato del Customer Experience Management è in continua crescita, e l'attrazione e la ritenzione di nuovi clienti rimane una priorità per le società con un orientamento B2C;
- Possibilità di ampliare il numero di verticalità presidiate offrendo i servizi del Gruppo a società in nuovi settori;
- Possibilità di espansione a livello internazionale sfruttando la semplicità di mobilità del canale digital;

- Possibilità di accrescere il volume dei ricavi grazie a iniziative di up- e cross-selling.

Threats:

- Necessità di continuare ad effettuare investimenti in ambito digital per la creazione di lead atti ad accrescere la base di consumatori profilati;
- Rischi connessi a cambiamenti all'interno dell'attuale scenario normativo.
- Aumento del rischio di paese (country risk).

5. Economics & Financials

TABLE 4 – ECONOMICS & FINANCIALS

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenues	61,42	77,81	90,60	123,00	149,50
Other Revenues	1,12	1,46	1,40	1,70	1,90
Value of Production	62,54	79,27	92,00	124,70	151,40
COGS	3,77	3,67	3,60	4,40	5,20
Services	36,49	40,89	47,00	63,10	75,90
Employees	8,89	17,54	21,50	28,30	32,50
Other operating costs	2,84	5,34	6,75	8,50	9,30
EBITDA	10,56	11,84	13,15	20,40	28,50
<i>EBITDA Margin</i>	<i>16,9%</i>	<i>14,9%</i>	<i>14,3%</i>	<i>16,4%</i>	<i>18,8%</i>
D&A	2,54	5,24	19,00	10,00	9,00
EBIT	8,02	6,60	(5,85)	10,40	19,50
<i>EBIT Margin</i>	<i>12,8%</i>	<i>8,3%</i>	<i>-6,4%</i>	<i>8,3%</i>	<i>12,9%</i>
Financial Management	(1,71)	(2,40)	(2,50)	(2,50)	(2,50)
EBT	6,31	4,20	(8,35)	7,90	17,00
Taxes	2,42	2,15	1,10	2,20	4,90
Consolidated Net Income	3,89	2,06	(9,45)	5,70	12,10

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Fixed Assets	25,42	61,30	51,40	50,00	49,60
Account receivable	23,05	31,28	30,25	38,25	46,85
Inventories	0,39	0,49	0,30	0,35	0,40
Account payable	6,30	11,87	13,50	17,90	20,70
Operating Working Capital	17,14	19,90	17,05	20,70	26,55
Other receivable	2,68	6,41	3,40	4,30	5,10
Other payable	8,33	21,55	13,10	14,20	15,60
Net Working Capital	11,48	4,77	7,35	10,80	16,05
Severance Indemnities & Other Provisions	1,06	1,39	1,80	2,30	2,60
NET INVESTED CAPITAL	35,85	64,68	56,95	58,50	63,05

Share Capital	1,28	1,83	2,33	2,33	2,33
Reserves	24,59	30,49	32,55	23,10	28,80
Net Income	3,89	2,06	(9,45)	5,70	12,10
Equity	29,76	34,38	25,43	31,13	43,23
Cash & Cash Equivalent	18,26	21,32	17,88	16,63	18,68
Short Term Financial Debt	7,30	11,53	10,80	9,00	8,50
M/L Term Financial Debt	17,05	40,09	38,60	35,00	30,00
Net Financial Position	6,08	30,30	31,52	27,37	19,82
SOURCES	35,85	64,68	56,95	58,50	63,05

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EBIT	6,60	(5,85)	10,40	19,50
Taxes	2,15	1,10	2,20	4,90
NOPAT	4,45	(6,95)	8,20	14,60
D&A	5,24	19,00	10,00	9,00
Change in receivable	(8,24)	1,03	(8,00)	(8,60)
Change in inventories	(0,10)	0,19	(0,05)	(0,05)
Change in payable	5,56	1,63	4,40	2,80
Change in others	9,49	(5,44)	0,20	0,60
Change in NWC	6,72	(2,58)	(3,45)	(5,25)
Change in provisions	0,33	0,41	0,50	0,30
OPERATING CASH FLOW	16,75	9,87	15,25	18,65
Capex	(41,12)	(9,10)	(8,60)	(8,60)
FREE CASH FLOW	(24,37)	0,78	6,65	10,05
Financial Management	(2,40)	(2,50)	(2,50)	(2,50)
Change in Debt to Bank	27,27	(2,22)	(5,40)	(5,50)
Change in Equity	2,56	0,50	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY	3,06	(3,45)	(1,25)	2,05

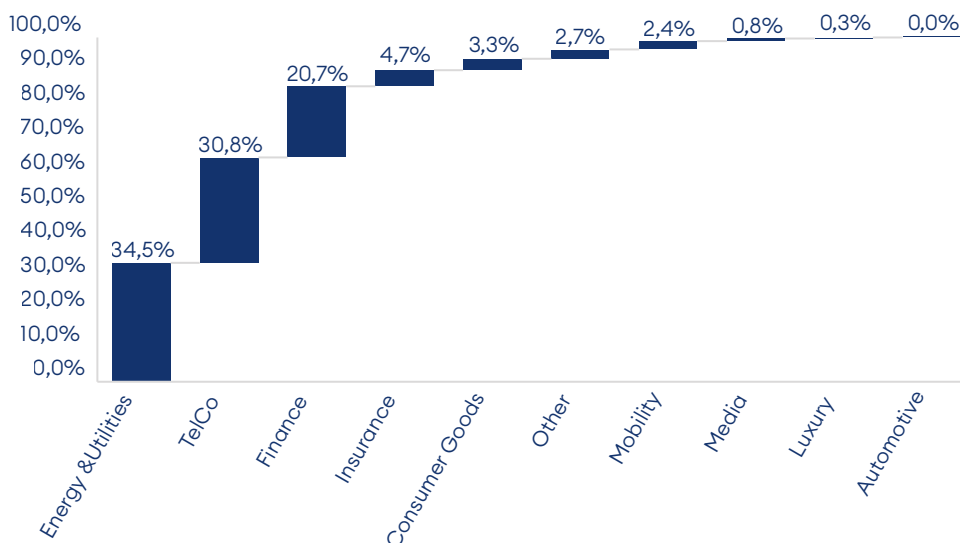
Source: Integrae SIM

5.1 1H32A Results

Nel primo semestre del 2023, il valore della produzione si attesta pari a € 48,95 mln, segnando una crescita del 44,9% rispetto al dato del 1H22A, pari a € 33,79 mln. Il trend positivo conferma la validità della strategia del Gruppo di offrire servizi di Customer Acquisition e Customer Management nei vari settori di attività, con modalità voice, human e digital, configurando il Gruppo come una digital analytic company a seguito delle operazioni straordinarie effettuate.

I ricavi del 1H23A si attestano a € 48,27 mln, riportando un aumento del 46,0% rispetto al dato del 1H22A, pari a € 33,07 mln. In relazione alla composizione dei ricavi, la linea di business Customer Acquisition genera il 90,5% del fatturato, mentre la linea di business Customer Management genera il rimanente 9,5%. Dal punto di vista settoriale, la verticalità Energy & Utilities è quella che contribuisce maggiormente al fatturato del Gruppo, con il 34,5% dei ricavi, seguita dal settore Telco, che riporta il 30,8% dei ricavi. Finance è la terza industry con una rilevanza significativa, contribuendo infatti al 20,7% del fatturato. Seguono, le altre verticalità che tuttavia presentano apporto al fatturato del Gruppo ancora non comparabile alle prime 3, nello specifico il settore Insurance genera il 4,7% del fatturato, il Consumer Goods il 3,3% e il Mobility il 2,4%, mentre le verticalità Media e Luxury generano rispettivamente lo 0,8% e 0,3% dei ricavi. Il restante 2,7% del fatturato è infine attribuibile ad altri settori industriali di minore rilevanza.

CHART 24 – REVENUES BREAKDOWN BY INDUSTRY



Source: MeglioQuesto, elaborazione Integrae SIM

L'EBITDA risulta pari a € 6,71 mln, segnando una crescita del 24,9% rispetto al dato del 1H22A, pari a € 5,38 mln. L'EBITDA Margin si attesta al 13,7%, in leggera diminuzione rispetto al 15,9% del 1H22A, a causa di un diverso mix di servizi.

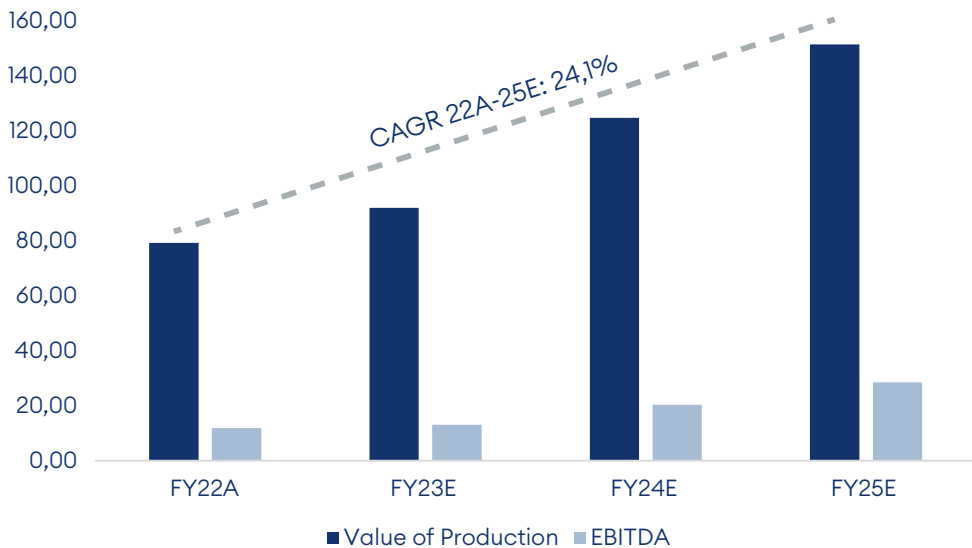
L'EBIT risulta pari a € -7,02 mln, a fronte di un risultato positivo del 1H22A pari a € 4,01 mln. La differenza è dovuta ai D&A pari a € 13,74 mln, particolarmente influenzati dai € 7,60 mln di svalutazione sul goodwill in precedenza iscritto, relativo l'acquisizione della società Eurweb Srl, a seguito dell'esercizio di un impairment test. Inoltre, si evidenzia l'incremento degli ammortamenti, dovuto al dimezzamento del periodo di rateizzazione degli investimenti in lead generation (da 4 a 2 anni), al fine di adeguarsi agli ultimi aggiornamenti delle best practices del mercato. Il Net Income risulta quindi negativo per € 9,08 mln, in diminuzione rispetto al dato del 1H22A, pari a € 2,31 mln.

A livello patrimoniale, la NFP risulta pari a € 34,46 mln, in lieve peggioramento rispetto al dato di fine esercizio 2022, pari a € 30,30 mln, principalmente a causa degli investimenti in lead generation.

In generale, i dati del primo semestre del 2023 confermano la crescita delle attività del Gruppo, ed in particolare della parte Human, evidenziando la possibilità di raggiungere sinergie di ricavi e di costi per effetto dell'integrazione delle linee commerciali human, digital e voice secondo il paradigma della Phygital audience che il Gruppo ha fatto proprio all'interno del progetto di riorganizzazione aziendale recentemente avviato e comunicato al mercato.

5.2 FY23E – FY25E Estimates

CHART 25 – VOP AND EBITDA FY22A – FY25E



Source: *Integrae SIM*

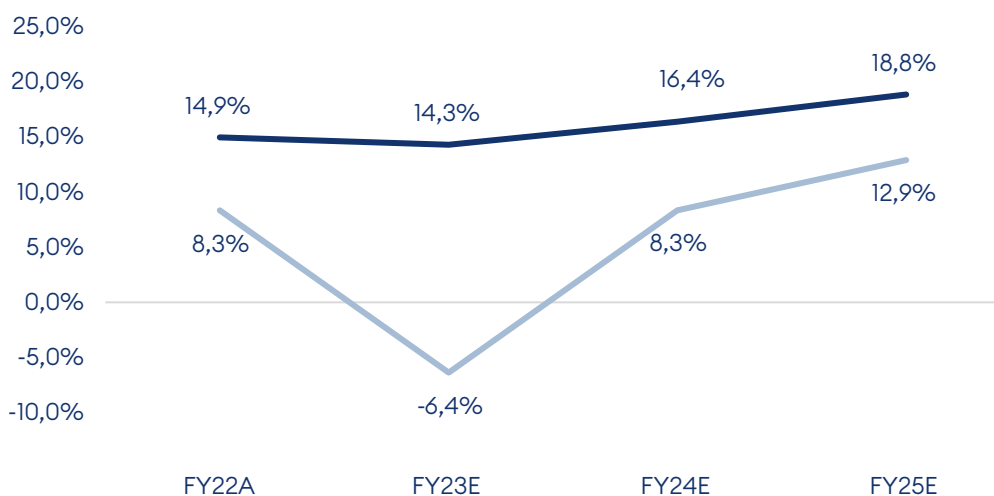
Per i prossimi anni ci aspettiamo una crescita del valore della produzione che, secondo le nostre stime passerà da € 79,27 mln nel FY22A a € 151,40 mln nel FY25E (CAGR FY22A – FY25E: 24,1%).

Alla luce di quanto spiegato nei capitoli precedenti, emerge come MeglioQuesto stia attraversando una profonda fase di ristrutturazione del proprio business volta ad efficientare la struttura operativa dell'azienda in maniera tale da velocizzarne la crescita, razionalizzare l'impiego delle risorse finanziarie ed efficientare la gestione operativa. Tenendo in considerazione il percorso di sviluppo storico del Gruppo e i più recenti risultati realizzati nel primo semestre del 2023, riteniamo che MeglioQuesto possa continuare la crescita in termini di valore della produzione, grazie principalmente ad un aumento nei volumi delle attività di Customer Acquisition e Customer Management. Tale aumento sarà innanzitutto trainato dall'espansione sulla clientela attiva, che, come spiegato in precedenza risulta essere composta dai principali player a livello nazionale attivi nelle varie verticalità industriali presidiate dal Gruppo. Tali soggetti, infatti, posseggono piani di sviluppo particolarmente rilevanti, che necessitano di un partner con comprovata esperienza come MeglioQuesto per la promozione delle loro nuove offerte commerciali su una platea di consumatore ampia, per essere in grado di raggiungere i propri target di volumi di vendita e di conseguenza i loro obiettivi economici-finanziari.

Similmente positivo sono lo stato attuale e l'outlook atteso per il mercato del CXM. Da un lato, infatti, MeglioQuesto potrà beneficiare di un aumento dei volumi derivanti dal trend osservato di crescita della quota di esternalizzazione delle attività di customer experience management, che si potrà tradurre in un'espansione anche della base di clienti stessa. Dall'altro lato, la nuova linea strategica adottata dal Gruppo, improntata sullo sfruttamento di una molteplicità di canali online e offline, risulta perfettamente allineata con le nuove necessità manifestate dai consumatori finali, che apprezzano e richiedono, in maniera sempre maggiore, la possibilità di interfacciarsi con i venditori di prodotti e servizi in una modalità ibrida, che permetta di combinare i vantaggi offerti dai canali digitali in termini di velocità e semplicità della customer journey, con il valore relazionale dei canali fisici.

Infine, ci attendiamo che un contributo importante al valore della produzione possa derivare anche dal continuo sviluppo della base di contatti mappati dal Gruppo, grazie oltretutto ai risultati ottenibili a seguito delle attività di PrezzoGiusto, il Price Comparison Website proprietario di MeglioQuesto. Il database di contatti processati, che al termine del 2022 vantava oltre 38 milioni di consumatori, offre infatti rilevanti opportunità per il Gruppo in termini di up-e cross-selling e di evoluzione del business, nonché per il continuo miglioramento dell'offerta commerciale propria e dei propri clienti.

CHART 26 - EBITDA AND EBIT MARGIN FY22A - FY25E



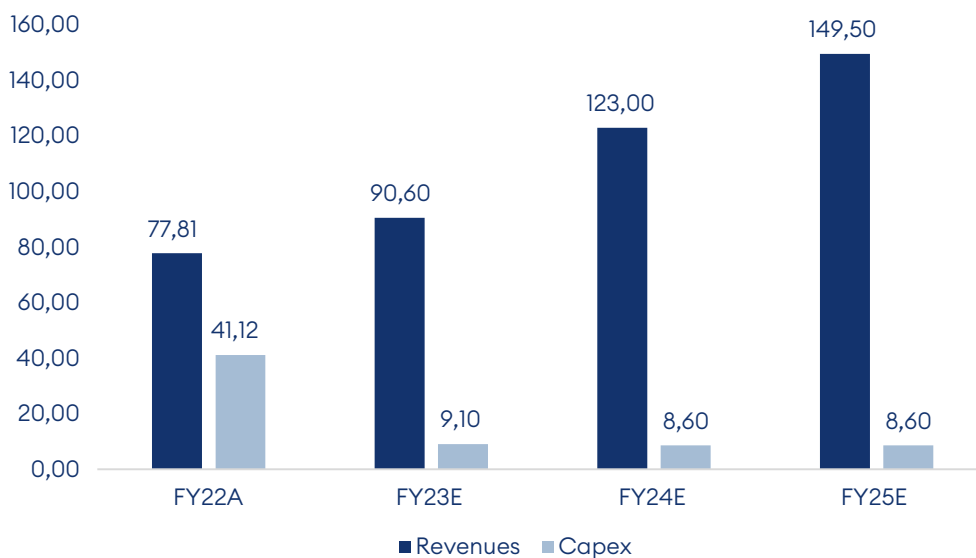
Source: Integrae SIM

Ci aspettiamo un incremento dell'EBITDA che, secondo le nostre stime, passerà da € 11,84 mln nel FY22A ad un valore di € 28,50 mln nel FY25E, per un EBITDA margin che passerà dal 14,9% al 18,8% durante lo stesso orizzonte temporale. In particolare, riteniamo che la crescita in termini assoluti dell'EBITDA possa essere trainata, oltre che da un significativo incremento dei ricavi anche da un efficientamento dei costi. Un primo fattore che giocherà un ruolo chiave sicuramente riguarda il mix di vendita, che in linea con la nuova strategia

Phygital che il Gruppo ha recentemente implementato, vedrà aumentare rispetto al passato il contributo del canale Digital, che per natura richiede maggiori investimenti, ma permette di registrare una marginalità significativamente superiore. Dall'altro lato, riteniamo che il Gruppo, grazie al nuovo assetto organizzativo potrà essere in grado di registrare sinergie di costi tra le diverse tipologie di attività e di canali grazie ad una crescente interazione interna.

Similmente, a livello di EBIT ci aspettiamo un incremento dai € 6,60 mln del FY22E ai € 19,50 mln del FY25E, con una marginalità in aumento dall'8,3% al 12,9% nello stesso periodo. Si ricorda a tal proposito che l'EBIT del FY23E, come già osservato dai dati semestrali, risulta fortemente impattato dalla svalutazione dell'avviamento precedentemente iscritto per l'acquisizione di Eureweb pari a circa € 7,60 mln. Al netto di tale accadimento, la crescita dell'EBIT negli esercizi seguenti sarà trainata dall'evoluzione del valore della produzione e dall'efficientamento dei costi operativi, che riusciranno a sopperire all'aumento degli ammortamenti conseguente al dimezzamento del periodo di ammortamento degli investimenti in lead generation.

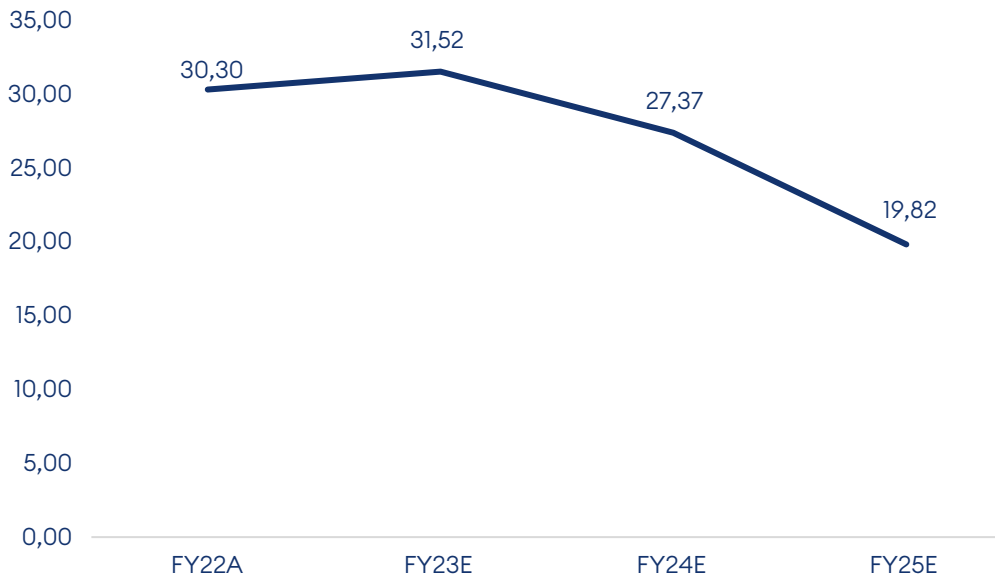
CHART 27 – REVENUES AND CAPEX FY22A – FY25E



Source: Integrae SIM

A livello di Capex, riteniamo che gli investimenti del Gruppo durante il triennio 2023-2025 saranno orientati al continuo sviluppo del database di consumatori mappati tramite ingenti e continui investimenti in lead generation. Tale direttiva strategica, infatti, agisce a supporto del modello di business corrente del Gruppo come un fattore abilitante, da un lato migliorando le capacità di Customer Acquisition e Management, e dall'altro aumentando le possibilità dell'azienda in ambito di data mining e data management e permettendo quindi l'offerta di servizi a più alto valore aggiunto.

CHART 28 – NET FINANCIAL POSITION FY22A – FY25E



Source: *Integrae SIM*

Infine, crediamo che il Gruppo possa riuscire a migliorare la NFP passando dagli € 30,30 mln di debito del FY22A ai € 19,82 mln di debito del FY25E. Riteniamo infatti, che dopo il lieve peggioramento del FY23E, riflesso del saldo dei debiti rimanenti per l'acquisizione di MQ Human e MQ Digital, la NFP possa poi migliorare fortemente grazie ai flussi di cassa positivi generati dalla gestione operativa.

6. Valuation

Abbiamo condotto la valutazione dell'*equity value* di MeglioQuesto sulla base della metodologia DCF e dei multipli di un campione di società comparabili.

6.1 DCF Method

TABLE 5 – WACC

WACC			8,02%
D/E 100,00%	Risk Free Rate 3,64%	β Adjusted 0,8	α (specific risk) 2,50%
K_d 4,50%	Market Premium 8,33%	β Relevered 1,4	K_e 12,80%

Source: *Integrae SIM*

In particolare:

- Il *Risk-Free Rate* è rappresentato dal Rendistato di Agosto 2023 con scadenza compresa tra i 3 anni e 7 mesi e 4 anni e 6 mesi;
- Il *Market Premium* coincide con il premio per il rischio del mercato italiano calcolato dal Professor A. Damodaran;
- D/E è calcolato in base alle stime di *Integrae SIM*;
- K_e è stato calcolato tramite CAPM;
- Alfa, ovvero rischio specifico aggiuntivo, tipico degli investimenti azionari in imprese caratterizzate da ridotte dimensioni operative. Trattandosi di piccole dimensioni, lo *small cap risk* addizionale è stato assunto pari al 2.5%, valore medio tra quelli suggeriti dai principali studi in materia (Massari Zanetti, Valutazione Finanziaria, McGraw-Hill, 2004, pag. 145, A. Damodaran, Cost of Equity and Small Cap Premium in Investment Valuation, Tools and Techniques for Determining the Value of Any Assets, III edizione 2012, Guatri Bini, Nuovo Trattato sulla Valutazione delle Aziende, 2009 pag. 236);

- Il Beta è calcolato partendo dal Beta *unlevered* a 5 anni dei competitor;
- Kd coincide con l'attuale costo del debito della Società.

Utilizzando questi dati, risulta un WACC di 8,02%.

TABLE 6 – DCF VALUATION

DCF		% of EV
FCFO actualized	17,1	18%
TV actualized DCF	76,9	82%
Enterprise Value	94,0	100%
NFP (FY22A)	30,3	
Equity Value	63,7	

Source: *Integrae SIM*

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, ne risulta un **equity value di € 63,7 mln.**

TABLE 7 – EQUITY VALUE – SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln		WACC						
		6,5%	7,0%	7,5%	8,0%	8,5%	9,0%	9,5%
Growth Rate (g)	2,5%	125,3	108,7	95,5	84,6	75,5	67,9	61,3
	2,0%	110,0	96,6	85,6	76,5	68,7	62,1	56,3
	1,5%	97,8	86,7	77,4	69,6	62,9	57,1	52,0
	1,0%	87,8	78,4	70,5	63,7	57,8	52,7	48,1
	0,5%	79,4	71,4	64,6	58,6	53,4	48,8	44,7
	0,0%	72,3	65,4	59,4	54,1	49,5	45,3	41,6
	-0,5%	66,3	60,2	54,9	50,2	46,0	42,3	38,9

Source: *Integrae SIM*

6.2 Market Multiples

6.2.1 Composizione del panel

Teleperformance SE

Teleperformance SE, già citata in precedenza, si occupa della gestione in outsourcing dell'esperienza dei clienti e dei servizi correlati in Francia e a livello internazionale. La società opera in due segmenti, il primo è il Core Services e Digital Integrated Business Services, offrendo assistenza al cliente, operazioni di relazione con il cliente, servizi di acquisizione clienti, nonché soluzioni di back-office. L'azienda inoltre fornisce servizi di piattaforma digitale, consulenza e analisi dei dati. Il secondo segmento è quello dei Specialized Services, in cui l'azienda, tra le altre attività, offre l'outsourcing del processo di reclutamento digitale; servizi aziendali di gestione della salute dei consumatori e relativa integrazione di soluzioni digitali. La società serve i settori automobilistico, energetico, assicurativo, settore pubblico, tecnologia, viaggi, servizi bancari e finanziari, nonché settori sanitario, media, vendita al dettaglio ed e-commerce, merci e telecomunicazioni. Teleperformance SE è stata costituita nel 1989 e ha sede a Parigi, Francia.

TELUS International (Cda) Inc.

TELUS International (Cda) Inc. progetta, costruisce e fornisce soluzioni digitali per l'esperienza del cliente (CX) in Europa, America ed Asia. L'azienda fornisce soluzioni per l'esperienza digitale omnicanale, soluzioni di mobilità aziendale, contact center cloud, analisi di big data, trasformazione della piattaforma e progettazione UX/UI; e soluzioni per l'esperienza del cliente tra cui outsourcing di contact center e supporto tecnico. Offre inoltre servizi di consulenza che comprendono strategia digitale, consulenza sui processi CX, analisi dei dati e dei clienti e soluzioni di back office. L'azienda serve i settori tecnologia e giochi, comunicazioni e media, e-commerce, servizi finanziari, sanità, viaggi e ospitalità e industrie automobilistiche. La società è stata fondata nel 2005 e ha sede a Vancouver, in Canada.

IBEX Limited

IBEX Limited fornisce soluzioni per l'esperienza del ciclo di vita del cliente negli Stati Uniti e a livello internazionale. Il portafoglio di prodotti e servizi dell'azienda include IBEX Connect, che offre servizio clienti, supporto tecnico, generazione di entrate e altri servizi di back-office in outsourcing; IBEX Digital, una soluzione per l'acquisizione di clienti che comprende marketing digitale, tecnologia di e-commerce e soluzioni di piattaforma; e IBEX CX, una soluzione per l'esperienza del cliente, che fornisce una suite di strumenti software proprietari per gestire l'esperienza del cliente. L'azienda fornisce servizi bancari e finanziari, consegne e logistica, tecnologia, vendita al dettaglio ed e-commerce, streaming, viaggi e settori dei servizi pubblici. IBEX Limited è stata costituita nel 2017 e ha sede a Washington, Distretto di Columbia.

TaskUs, Inc.

TaskUs, Inc. fornisce servizi di outsourcing digitale per aziende di tutto il mondo. Offre un'esperienza cliente digitale che consiste in servizi di assistenza clienti multicanale forniti principalmente attraverso canali digitali; e altre soluzioni, inclusi servizi di assistenza clienti per nuovi prodotti o lanci sul mercato, e soluzioni per l'acquisizione dei clienti. L'azienda offre anche servizi di sicurezza dei contenuti e soluzioni di intelligenza artificiale che riguardano l'analisi dei dati per l'addestramento e la messa a punto degli algoritmi AI. L'azienda serve clienti in vari segmenti industriali dell'economia digitale, tra cui e-commerce, FinTech, consegna di cibo e condivisione di viaggi, giochi, HealthTech, social media e streaming media. TaskUs, Inc. è stata fondata nel 2008 e ha sede a New Braunfels, Texas.

Doxee SpA

Doxee SpA fornisce prodotti per la gestione delle comunicazioni con i clienti (CCM), la customer experience digitale e Paperless. Offre Doxee Document Experience, un prodotto CCM per la gestione dei processi aziendali legati alla trasformazione dei dati e alla produzione, distribuzione e archiviazione dei documenti; e Doxee Paperless Experience per la trasformazione digitale dei documenti. L'azienda fornisce anche prodotti Doxee Interactive Experience, come Doxee Pvideo per video interattivi personalizzati; Doxee Pweb, un micro-sito personalizzato; Doxee Booster per l'automazione del marketing; e Doxee Content Hub che consente di creare, gestire e distribuire contenuti personalizzati. Serve i settori dei servizi pubblici, delle telecomunicazioni e dei media, bancario, governativo e assicurativo. La società è stata fondata nel 2001 e ha sede a Modena, Italia.

Gruppo MutuiOnline SpA

Gruppo MutuiOnline SpA, già citato in precedenza, fornisce servizi di intermediazione creditizia e assicurativa al dettaglio e servizi di outsourcing del credito in Italia. Opera attraverso i segmenti della Divisione Broking e della Divisione Business Process Outsourcing. In particolare, la Divisione Broking distribuisce mutui ipotecari attraverso il sito mutuionline.it; prestiti al consumo tramite il sito prestitionline.it; e prodotti assicurativi attraverso il sito cercassicurazioni.it. In questo segmento è presente anche il confronto e la promozione degli operatori dell'e-commerce attraverso il sito trovaprezzi.it; servizi di telecomunicazioni ed energia attraverso il sito sostariffe.it. Inoltre, gestisce la Divisione Broking con il marchio Segugio.it. La società è stata fondata nel 2000 e ha sede a Milano, Italia.

Moneysupermarket.com Group PLC

Moneysupermarket.com Group PLC fornisce servizi di comparazione dei prezzi e di lead generation attraverso i propri siti Web nel Regno Unito. La società opera attraverso i segmenti Assicurazioni, Denaro, Servizi per la casa, Viaggi e Cashback. Offre una varietà di servizi, tra cui MoneySuperMarket, un sito di confronto dei prezzi, che fornisce strumenti online e su app per aiutare le persone a risparmiare sulle bollette domestiche; TravelSupermarket per

confrontare i prezzi su una gamma di opzioni di vacanza; icelolly.com, un sito di confronto e offerte di vacanze; e Decision Tech, una piattaforma di confronto dei prezzi. L'azienda è stata fondata nel 1993 e ha sede a Chester, nel Regno Unito.

Firstsource Solutions Limited

Firstsource Solutions Limited fornisce servizi di gestione dei processi aziendali nel Regno Unito, negli Stati Uniti, nelle Filippine, in Messico e a livello internazionale. L'azienda offre vari servizi durante l'intero ciclo di vita del cliente, tra cui acquisizione, gestione del conto, riscossione, trattenute, gestione e risoluzione dei reclami; e gestione delle relazioni/supporto clienti. Fornisce inoltre cloud sanitario, onboarding dei commercianti, supporto tecnico; nonché gestione dei social media, dei forum e della community. Serve i settori dei servizi bancari e finanziari, sanità, comunicazioni, media e tecnologia, assicurazioni, enti governativi e servizi di pubblica utilità. La società è stata costituita nel 2001 e ha sede a Mumbai, in India.

TABLE 8 – COMPARABLE MARKET DATA FY22A

Company	Country	Market Cap	EV	NFP	EV/ EBITDA	P/E	NFP/ EBITDA
Teleperformance SE	France	6.865,77	9.467,77	2.602,00	5,8 x	10,6 x	1,6 x
TELUS International (Cda) Inc.	Canada	1.846,67	1.729,87	(116,80)	3,4 x	10,8 x	-0,2 x
IBEX Limited	United States	284,33	231,68	(52,65)	4,2 x	9,8 x	-1,0 x
TaskUs, Inc.	United States	774,97	649,77	(125,20)	5,2 x	20,5 x	-1,0 x
Doxee SpA	Italy	43,70	57,16	13,46	11,2 x	35,1 x	2,6 x
Gruppo MutuiOnline S.p.A.	Italy	940,37	1.138,37	198,00	12,9 x	20,1 x	2,3 x
Moneysupermarket.com Group plc	United Kingdom	1.525,12	1.588,41	63,29	12,2 x	19,8 x	0,5 x
Firstsource Solutions Limited	India	1.242,94	1.375,22	132,28	12,4 x	21,5 x	1,2 x
Peer Median		1.091,66	1.256,80	38,37	8,5 x	19,9 x	0,8 x
MeglioQuesto	Italy	27,78	58,08	30,30	4,91 x	13,50 x	2,56 x

TABLE 9 – COMPARABLE FINANCIAL HIGHLIGHTS FY22A

Company	Sales	EBITDA	EBIT	Net Profit	EBITDA Margin	EBIT Margin	Net Profit Margin
Teleperformance SE	8.154,00	1.631,00	994,00	645,00	20,0%	12,2%	7,9%
TELUS International (Cda) Inc.	2.306,11	511,12	270,04	171,00	22,2%	11,7%	7,4%
IBEX Limited	479,60	54,52	37,11	28,96	11,4%	7,7%	6,0%
TaskUs, Inc.	897,49	125,45	71,44	37,77	14,0%	8,0%	4,2%
Doxee SpA	25,47	5,09	1,95	1,25	20,0%	7,7%	4,9%
Gruppo MutuiOnline S.p.A.	310,77	87,97	65,95	46,88	28,3%	21,2%	15,1%
Moneysupermarket.com Group plc	438,05	130,20	100,25	77,19	29,7%	22,9%	17,6%
Firstsource Solutions Limited	672,15	110,75	81,20	57,69	16,5%	12,1%	8,6%
Peer Median	575,88	118,10	76,32	52,28	20,0%	11,9%	7,7%
MeglioQuesto	77,81	11,84	6,60	2,06	15,2%	8,5%	2,6%

Source: InFinancials

6.2.2 Multiples Method

TABLE 10 – MARKET MULTIPLES

Company Name	EV/EBITDA (x)			EV/EBIT (x)			P/E (x)		
	FY23E	FY24E	FY25E	FY23E	FY24E	FY25E	FY23E	FY24E	FY25E
TELUS International (Cda) Inc.	3,1 x	2,6 x	2,3 x	10,6 x	6,1 x	5,7 x	7,1 x	5,8 x	4,6 x
Teleperformance SE	5,0 x	4,7 x	4,3 x	7,0 x	6,4 x	5,9 x	7,9 x	7,3 x	6,5 x
TaskUs, Inc.	3,8 x	3,7 x	3,3 x	10,3 x	9,0 x	8,1 x	7,1 x	6,6 x	11,1 x
Moneysupermarket.com Group plc	11,4 x	10,3 x	9,1 x	13,2 x	11,9 x	10,3 x	16,7 x	15,4 x	13,1 x
IBEX Limited	4,2 x	3,8 x	3,4 x	6,3 x	5,7 x	4,9 x	7,8 x	7,1 x	6,4 x
Gruppo MutuiOnline S.p.A.	11,5 x	10,2 x	9,1 x	17,7 x	14,4 x	12,4 x	27,7 x	19,3 x	15,6 x
Firstsource Solutions Limited	12,3 x	10,9 x	9,5 x	16,3 x	14,4 x	12,2 x	19,8 x	16,6 x	14,1 x
Doxee SpA	8,1 x	5,7 x	4,4 x	22,3 x	12,1 x	7,7 x	N/M	15,1 x	9,4 x
Peer median	6,6 x	5,2 x	4,4 x	11,9 x	10,4 x	7,9 x	7,9 x	11,2 x	10,3 x

Source: InFinancials

TABLE 11 – MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY23E	FY24E	FY25E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	86,7	106,0	124,4
EV/EBIT	n/a	108,6	154,3
P/E	n/a	63,9	124,2
Equity Value			
EV/EBITDA	55,1	78,6	104,6
EV/EBIT	n/a	81,2	134,4
P/E	n/a	63,9	124,2
Equity Value post 25% discount			
EV/EBITDA	41,4	59,0	78,4
EV/EBIT	n/a	60,9	100,8
P/E	n/a	47,9	93,2
Average	41,4	55,9	90,8

Source: Integrae SIM

L'equity value di MeglioQuesto, utilizzando la media tra i market multiple EV/EBITDA e EV/EBIT, risulta essere pari a circa € 83,6 mln. A questo valore, abbiamo applicato uno sconto del 25,0% in modo da includere nel prezzo anche la minore liquidità che caratterizza il titolo MeglioQuesto rispetto ai suoi comparable: ne risulta un equity value di € 62,7 mln.

7. Equity Value

TABLE 12 – EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	63,2
Equity Value DCF (€/mln)	63,7
Equity Value multiples (€/mln)	62,7
Target Price (€)	1,00

Source: Integrae SIM

Di conseguenza, osservando i valori ottenuti con il metodo del DCF e quelli ricavati con il metodo dei multipli, si perviene ad un **equity value pari a € 63,2 mln. Il target price è pari a € 1,00, rating BUY e rischio MEDIUM.**

TABLE 13 – IMPLIED SENSITIVITY ANALYSIS

Equity Value (€/mln)	EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
	FY23E	FY24E	FY25E	FY23E	FY24E	FY25E	FY23E	FY24E	FY25E
58,7	6,8 x	4,4 x	3,1 x	n/a	8,6 x	4,6 x	n/a	10,3 x	4,9 x
60,2	6,9 x	4,4 x	3,2 x	n/a	8,7 x	4,6 x	n/a	10,6 x	5,0 x
61,7	7,0 x	4,5 x	3,2 x	n/a	8,8 x	4,7 x	n/a	10,8 x	5,1 x
63,2	7,1 x	4,6 x	3,3 x	n/a	9,0 x	4,8 x	n/a	11,1 x	5,2 x
64,7	7,2 x	4,7 x	3,3 x	n/a	9,1 x	4,9 x	n/a	11,4 x	5,3 x
66,2	7,3 x	4,7 x	3,4 x	n/a	9,3 x	4,9 x	n/a	11,6 x	5,5 x
67,7	7,5 x	4,8 x	3,4 x	n/a	9,4 x	5,0 x	n/a	11,9 x	5,6 x

Source: Integrae SIM

Disclosure Pursuant to Delegated Regulation UE n. 2016/958

Analyst/s certification

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

The most commonly used sources are the periodic publications of the company (financial statements and consolidated financial statements, interim and quarterly reports, press releases and periodic presentations). INTEGRAE SIM SpA also makes use of instruments provided by several service companies (Bloomberg, Reuters, JCF), daily newspapers and press in general, both national and international. INTEGRAE SIM SpA generally submits a draft of the analysis to the Investor Relator Department of the company being analyzed, exclusively for the purpose of verifying the correctness of the information contained therein, not the correctness of the assessment. INTEGRAE SIM SpA has adopted internal procedures able to assure the independence of its financial analysts and that establish appropriate rules of conduct for them. Integrae SIM S.p.A. has formalized a set of principles and procedures for dealing with conflicts of interest. The Conflicts Management Policy is clearly explained in the relevant section of Integrae SIM's web site (www.integraesim.it). This document is provided for information purposes only. Therefore, it does not constitute a contractual proposal, offer and/or solicitation to purchase and/or sell financial instruments or, in general, solicitation of investment, nor does it constitute advice regarding financial instruments. INTEGRAE SIM SpA does not provide any guarantee that any of the forecasts and/or estimates contained herein will be reached. The information and/or opinions contained herein may change without any consequent obligation of INTEGRAE SIM SpA to communicate such changes. Therefore, neither INTEGRAE SIM SpA, nor its directors, employees or contractors, may be held liable (due to negligence or other causes) for damages deriving from the use of this document or the contents thereof. Thus, Integrae SIM does not guarantee any specific result as regards the information contained in the present publication, and accepts no responsibility or liability for the outcome of the transactions recommended therein or for the results produced by such transactions. Each and every investment/divestiture decision is the sole responsibility of the party receiving the advice and recommendations, who is free to decide whether or not to implement them. Therefore, Integrae SIM and/or the author of the present publication cannot in any way be held liable for any losses, damage or lower earnings that the party using the publication might suffer following execution of transactions on the basis of the information and/or recommendations contained therein.

This document is intended for distribution only to professional clients and qualified counterparties as defined in Consob Regulation no. 20307/2018, as subsequently amended and supplemented, either as a printed document and/or in electronic form.

Rating system (long term horizon: 12 months)

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

Equity Total Return (ETR) for different risk categories

Rating	Low Risk	Medium Risk	High Risk
BUY	ETR \geq 7.5%	ETR \geq 10%	ETR \geq 15%
HOLD	-5% < ETR < 7.5%	-5% < ETR < 10%	0% < ETR < 15%
SELL	ETR \leq -5%	ETR \leq -5%	ETR \leq 0%
U.R.	Rating e/o target price Under Review		
N.R.	Stock Not Rated		

Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

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

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

Conflict of interest

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

- It operates or has operated in the past 12 months as the entity responsible for carrying out the activities of Euronext Growth Advisor of MeglioQuesto S.p.A.;
- Integræ SIM prepared this document on behalf of MIT SIM S.p.A. acting as specialist in accordance with article 35 of Rules for Euronext Growth Milan Companies.