

EQUITY RESEARCH

MAPS
RESULTS REVIEW
Press release

BUY
TP 5.2€
Up/Downside: 81%

MAPS continua a crescere

Ieri MAPS ha pubblicato i risultati 2023, migliori del previsto in termini di ricavi, redditività e con una posizione finanziaria netta che si contrae di €1.3m, questi risultati, uniti ad un contesto di mercato in progressiva evoluzione, ci hanno portato a migliorare la previsione di generazione di cassa sui prossimi anni.

MAPS ha pubblicato i risultati dell'esercizio 2023, che hanno evidenziato un fatturato superiore alle attese di €27.5m (vs €24.7m a/a), un EBITDA superiore alle attese ed in lieve calo a €5m (vs €5.9m a/a), un risultato netto di €0.9m (vs €2.7m a/a) ed un debito netto in calo a €12.5m (vs €13.8m a/a).

I ricavi ricorrenti sono saliti al 41% (rispetto al 39% dell'anno precedente), con i ricavi delle soluzioni proprietarie che rappresentano l'83% del totale (rispetto all'84% dell'anno precedente).

Il leggero calo della redditività rispetto al 2022 è stato causato dai ritardi nella pubblicazione dei decreti normativi e degli incentivi relativi alle Comunità Energetiche, con la divisione Energy che ha registrato un EBITDA negativo di €-0.2m. Tuttavia, riteniamo che MAPS sia ben posizionata per trarre vantaggio dall'imminente crescita di questo mercato di riferimento.

L'ammortamento nel 2023 è stato più alto del previsto, così come le imposte, portando i risultati netti in linea con le nostre aspettative nonostante la migliore performance dell'EBITDA. Abbiamo leggermente aumentato le stime di ammortamento e imposte per i prossimi anni e ridotto le stime dei costi finanziari, con un impatto leggermente negativo sull'EPS per i prossimi anni ma molto positive sulla generazione di cassa attesa.

Riteniamo che le prospettive di crescita di MAPS siano forti, in particolare per le BU sanità ed energia, dove l'azienda è ben posizionata per continuare a essere leader nella trasformazione digitale grazie alle sue innovative soluzioni proprietarie.

A seguito dell'aggiustamento dei parametri di mercato e del miglioramento delle stime di generazione di cassa per i prossimi anni, grazie a una migliore gestione del capitale circolante previsto ed una spesa capex leggermente più contenuta, alziamo il nostro prezzo obiettivo su MAPS a 5.2€ (vs 5€ precedentemente).

Key data

Price (€)	2.9
Industry	Packaged Software
Ticker	MAPS-IT
Shares Out (m)	12,506
Market Cap (m €)	35.9
Average trading volumes (k shares / day)	3.011
Source: FactSet	

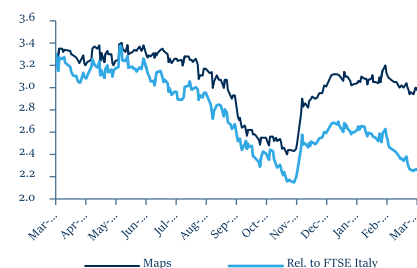
Ownership (%)

Fondateurs & Management	54.0
Eiffel IG	12.7
Maps SpA	1.2
Free float	32.1
Source: TPICAP Midcap estimates	

EPS (€)	12/24e	12/25e	12/26e
Estimates	0.19	0.26	0.32
Change vs previous estimates (%)	0.00	0.00	0.00

Source: TPICAP Midcap estimates

Performance (%)	1D	1M	YTD
Price Perf	-0.3	-5.9	-8.0
Rel FTSE Italy	-0.3	-12.0	-20.3



Source: FactSet

TP ICAP Midcap Estimates	12/23	12/24e	12/25e	12/26e	Valuation Ratio	12/24e	12/25e	12/26e
Sales (m €)	27.5	30.8	33.8	37.2	EV/Sales	1.4	1.2	1.0
Current Op Inc (m €)	1.5	3.4	4.4	5.3	EV/EBITDA	6.3	5.1	4.2
Current op. Margin (%)	5.4	11.2	13.2	14.2	EV/EBIT	12.9	9.4	7.2
EPS (€)	0.07	0.19	0.26	0.32	PE	14.9	10.9	9.1
DPS (€)	0.00	0.00	0.00	0.00	Source: TPICAP Midcap			
Yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0				
FCF (m €)	1.1	2.5	2.6	3.4				

Consensus FactSet - Analysts:na	12/24e	12/25e	12/26e
Sales	29.9	33.1	na
EBIT	3.8	4.8	na
Net income	2.7	3.5	na

Analyst
Davide Longo
davide.longo@tpicap.com
+33173030977



FINANCIAL DATA

Income Statement	12/21	12/22	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
Sales	21.5	24.7	27.5	30.8	33.8	37.2
Changes (%)	6.0	15.0	11.1	11.8	9.9	10.1
Gross profit	20.4	23.2	25.8	28.9	31.9	35.1
% of Sales	94.7	93.8	93.9	94.0	94.3	94.4
EBITDA	5.0	5.9	5.0	7.0	8.2	9.2
% of Sales	23.4	23.8	18.1	22.7	24.2	24.7
Current operating profit	2.4	3.1	1.5	3.4	4.4	5.3
% of Sales	11.3	12.5	5.4	11.2	13.2	14.2
Non-recurring items	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
EBIT	2.2	2.9	1.4	3.3	4.3	5.2
Net financial result	-0.2	-0.4	-0.4	-0.5	-0.3	-0.2
Income Tax	0.4	0.2	-0.1	-0.4	-0.7	-1.0
Tax rate (%)	-21.0	-6.5	6.0	15.0	18.0	20.0
Net profit, group share	2.5	2.7	0.9	2.4	3.3	4.0
EPS	0.20	0.22	0.07	0.19	0.26	0.32
Financial Statement	12/21	12/22	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
Goodwill	11.7	19.7	19.7	19.7	19.7	19.7
Tangible and intangible assets	7.2	7.3	8.2	8.2	8.0	7.6
Right of Use	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Financial assets	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
Working capital	9.8	12.9	13.2	13.2	14.1	15.0
Other Assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Assets	28.7	40.1	41.3	41.2	41.9	42.4
Shareholders equity group	18.0	21.0	22.3	26.3	29.6	33.5
Minorities	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
LT & ST provisions and others	4.9	4.7	5.3	5.3	5.3	5.3
Net debt	4.9	13.8	12.5	8.4	5.8	2.4
Other liabilities	0.8	0.6	1.2	1.2	1.2	1.2
Liabilities	28.7	40.1	41.3	41.2	41.9	42.4
Net debt excl. IFRS 16	2.1	11.8	10.5	6.4	3.8	0.4
Gearing net	0.3	0.7	0.6	0.3	0.2	0.1
Leverage	1.0	2.3	2.5	1.2	0.7	0.3
Cash flow statement	12/21	12/22	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
CF after elimination of net borrowing costs and taxes	6.6	4.7	5.4	6.0	7.0	7.9
ΔWCR	-3.3	-3.1	0.1	0.0	-0.9	-0.9
Operating cash flow	3.3	1.5	5.6	6.0	6.1	7.0
Net capex	-5.6	-10.8	-4.4	-3.5	-3.5	-3.6
FCF	-2.3	-9.3	1.1	2.5	2.6	3.4
Acquisitions/Disposals of subsidiaries	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other investments	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in borrowings	1.8	6.0	-3.6	0.0	0.0	0.0
Dividends paid	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Repayment of leasing debt	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Equity Transaction	4.4	0.2	0.4	1.6	0.0	0.0
Others	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in net cash over the year	2.9	-2.3	-2.0	4.1	2.6	3.4
ROA (%)	8.8%	6.7%	2.3%	5.8%	7.8%	9.3%
ROE (%)	13.9%	12.8%	4.2%	9.1%	11.1%	11.8%
ROCE (%)	13.5%	14.7%	6.6%	13.1%	15.0%	15.7%