

EQUITY RESEARCH

UNIDATA S.P.A RESULTS REVIEW

BUY
TP 6.0€
Up/Downside: 101%

FY24: risultati in linea, le JV devono maturare e l'outlook positivo è stato confermato

Risultati FY24 (dopo i KPI di Feb-25) in linea con le attese: Sales € 101.3mn (+9% YoY), Adj. EBITDA € 27.4mn (EBITDA Margin 27.1%, +10 bps vs. exp), EBIT € 15.9mn (c. € 2mn sotto le att. per D&A), Net Income € 8.6mn (+28% YoY), sotto le aspettative per effetto maggiori D&A e risultato JV ancora leggermente negativo per € 0.5mn. DN (non ESMA) € 41.4mn da Gennaio 2025, meglio delle attese (c. € 44mn). Durante la call il management ha menzionato la crescita attesa nella pipeline IoT, ed il continuo investimento da parte nei partner in Unifiber (2023/24A c. 18% revenues). Target di piano confermati.

Unidata ha riportato ieri a mercato aperto i risultati FY24, complessivamente in linea con le attese (D&A piu' alti delle nostre aspettative ed un risultato ancora leggermente negativo delle JV hanno penalizzato la bottom line, che cresce +28% YoY). Buona la dinamica della NFP (non ESMA) che migliora più delle attese, aggiungendo visibilita' agli obiettivi di piano. Di seguito i principali numeri ed un commento della call con il management.

- Sales € 101.3mn (+ 9% YoY);
- Adj. EBITDA € 27.4mn (+12% YoY, adj. margin 27.1%, +100bps)
- EBIT € 15.9mn (+29% YoY, c. -€ 2mn vs. TPICAP exp. per maggiori D&A);
- DN € 43.8mn (non ESMA € 41.4mn) vs. € 47.9mn in 2023A.

Durante la call, il management si è esposto sull'outlook, sottolineando: (1) il rafforzamento degli investimenti dei partner finanziari in Unitirreno, con obiettivo exp. c. € 80mn (c. 18% revenues FY24A); (2) la dinamica positiva dell'IoT, con un backlog di c. € 17mn atteso in crescita durante il FY25E (exp. IoT revenues FY25E c. 8%, c. € 10mn vs. € 3mn nel 2024); (3) l'interesse di Azimut nel deployment del progetto Unicenter (data-center "colocation"), exp. Capex 25-27 Unicenter € 5.7mn da parte di UD; (4) una ripresa nel FY25E del segmento Infrastrutture (-20% YoY, compensato dalla crescita reseller +22%) dopo il termine di un contratto importante.

In seguito ai risultati in linea, caratterizzati da trend in crescita, senza sorprese strutturalmente negative, (1) con marginalità in leggera crescita, (2) top line in crescita a cifra singola, (3) bottom line in crescita a doppia cifra, (4) ai buoni spunti in merito alle JV, ed alla pipeline nel segmento IoT, **procediamo a confermare la raccomandazione BUY e l'OC a 6.0€.** La visibilita' dei target di piano al 2027 e' migliorata.

| TP ICAP Midcap Estimates | 12/23 | 12/24e | 12/25e | 12/26e | Valuation Ratio | 12/24e | 12/25e | 12/26e |
|--------------------------|-------|--------|--------|--------|-----------------------|--------|--------|--------|
| Sales (m €) | 93.3 | 101.3 | 117.8 | 125.3 | EV/Sales | 1.3 | 1.1 | 1.0 |
| Current Op Inc (m €) | 12.3 | 18.3 | 22.1 | 23.7 | EV/EBITDA | 4.9 | 4.1 | 3.5 |
| Current op. Margin (%) | 13.2 | 18.1 | 18.8 | 18.9 | EV/EBIT | 7.3 | 6.0 | 5.3 |
| EPS (€) | 0.22 | 0.28 | 0.48 | 0.55 | PE | 10.5 | 6.2 | 5.4 |
| DPS (€) | 0.01 | 0.01 | 0.01 | 0.01 | Source: TPICAP Midcap | | | |
| Yield (%) | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | | | | |
| FCF (m €) | 1.4 | 9.0 | 1.6 | 8.5 | | | | |

Key data

| | |
|--|--------------------|
| Price (€) | 3.0 |
| Industry | Telecommunications |
| Ticker | UD-IT |
| Shares Out (m) | 30.887 |
| Market Cap (m €) | 92.4 |
| Average trading volumes (k shares / day) | 8.830 |
| Next event | FY 2024 - tbc |
| Source: FactSet | |

Ownership (%)

| | |
|---------------------------------|------|
| Uninvest S.r.l. | 55.0 |
| Upperhand S.r.l. | 6.2 |
| Market | 38.8 |
| Free float | 38.8 |
| Source: TPICAP Midcap estimates | |

| EPS (€) | 12/24e | 12/25e | 12/26e |
|----------------------------------|--------|--------|--------|
| Estimates | 0.28 | 0.48 | 0.55 |
| Change vs previous estimates (%) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

Source: TPICAP Midcap estimates

| Performance (%) | 1D | 1M | YTD |
|-----------------|-----|-----|-------|
| Price Perf | 2.7 | 8.3 | 0.3 |
| Rel FTSE Italy | 4.0 | 5.5 | -12.8 |



Source: FactSet

| Consensus FactSet - Analysts:5 | 12/24e | 12/25e | 12/26e |
|--------------------------------|--------|--------|--------|
| Sales | 101.6 | 113.9 | 122.2 |
| EBIT | 17.7 | 21.1 | 23.4 |
| Net income | 10.8 | 13.1 | 15.4 |

Analyst
Michele Mombelli
michele.mombelli@tpicap.com
+ 33 1 73 09 17 69

FINANCIAL DATA

| Income Statement | 12/21 | 12/22 | 12/23 | 12/24e | 12/25e | 12/26e |
|---|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| Sales | 37.0 | 51.3 | 93.3 | 101.3 | 117.8 | 125.3 |
| Changes (%) | 57.9 | 38.8 | 81.6 | 8.6 | 16.3 | 6.4 |
| Gross profit | 17.5 | 20.3 | 32.7 | 36.1 | 42.6 | 46.2 |
| % of Sales | 47.2 | 39.5 | 35.0 | 35.6 | 36.2 | 36.9 |
| EBITDA | 14.1 | 16.2 | 22.4 | 27.4 | 32.7 | 35.6 |
| % of Sales | 38.1 | 31.6 | 24.0 | 27.0 | 27.8 | 28.5 |
| Current operating profit | 9.1 | 10.7 | 12.3 | 18.3 | 22.1 | 23.7 |
| % of Sales | 24.6 | 20.9 | 13.2 | 18.1 | 18.8 | 18.9 |
| Non-recurring items | 0.0 | 0.0 | 0.0 | -2.4 | 0.0 | 0.0 |
| EBIT | 9.1 | 10.7 | 12.3 | 15.9 | 22.1 | 23.7 |
| Net financial result | -0.3 | -0.1 | -3.0 | -3.5 | -2.5 | -1.9 |
| Income Tax | -1.0 | -3.1 | -2.5 | -3.8 | -5.4 | -6.0 |
| Net profit, group share | 7.8 | 7.5 | 6.7 | 8.6 | 14.2 | 15.8 |
| EPS | 3.20 | 2.96 | 0.22 | 0.28 | 0.48 | 0.55 |
| Financial Statement | 12/21 | 12/22 | 12/23 | 12/24e | 12/25e | 12/26e |
| Goodwill | 0.0 | 0.0 | 37.5 | 37.5 | 37.5 | 37.5 |
| Tangible and intangible assets | 33.7 | 39.4 | 77.2 | 83.2 | 87.9 | 92.2 |
| Right of Use | 9.3 | 9.3 | 9.8 | 8.6 | 7.4 | 6.2 |
| Financial assets | 1.1 | 3.5 | 9.4 | 9.7 | 12.8 | 16.5 |
| Working capital | -1.3 | 1.1 | -8.9 | -10.9 | -1.8 | 2.4 |
| Other Assets | 0.4 | 3.6 | 5.1 | 5.1 | 5.1 | 5.1 |
| Assets | 43.2 | 56.9 | 130.1 | 133.2 | 148.9 | 160.0 |
| Shareholders equity group | 29.0 | 36.9 | 64.6 | 72.5 | 89.9 | 109.2 |
| Minorities | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| LT & ST provisions and others | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Net debt | 2.2 | 8.6 | 47.2 | 42.3 | 41.1 | 33.1 |
| Other liabilities | 12.0 | 11.4 | 18.3 | 18.3 | 18.3 | 18.3 |
| Liabilities | 43.2 | 56.9 | 130.1 | 133.0 | 149.3 | 160.6 |
| Net debt excl. IFRS 16 | -3.1 | 3.8 | 42.4 | 40.9 | 39.8 | 31.8 |
| Gearing net | 0.1 | 0.2 | 0.7 | 0.6 | 0.5 | 0.3 |
| Leverage | 0.2 | 0.5 | 2.1 | 1.5 | 1.3 | 0.9 |
| Cash flow statement | 12/21 | 12/22 | 12/23 | 12/24e | 12/25e | 12/26e |
| CF after elimination of net borrowing costs and taxes | 13.3 | 13.1 | 18.2 | 17.6 | 24.8 | 27.8 |
| Δ WCR | -4.7 | -6.3 | 0.7 | 2.0 | -9.1 | -4.2 |
| Operating cash flow | 8.6 | 6.8 | 18.9 | 19.6 | 15.7 | 23.6 |
| Net capex | -13.9 | -11.2 | -17.5 | -10.6 | -14.1 | -15.0 |
| FCF | -5.3 | -4.4 | 1.4 | 9.0 | 1.6 | 8.5 |
| Acquisitions/Disposals of subsidiaries | 0.0 | 0.0 | -46.7 | -0.3 | 0.0 | 0.0 |
| Other investments | 0.0 | -2.1 | -5.2 | -3.2 | 0.0 | 0.0 |
| Change in borrowings | 1.1 | 11.1 | 36.9 | -3.5 | 0.0 | 0.0 |
| Dividends paid | 0.0 | -0.2 | -0.3 | -0.4 | -0.3 | -0.3 |
| Repayment of leasing debt | 1.6 | -0.6 | -0.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Equity Transaction | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Others | -0.3 | 0.4 | 14.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Change in net cash over the year | -2.9 | 4.2 | 0.4 | 1.6 | 1.3 | 8.2 |
| ROA (%) | 10.0% | 7.4% | 3.6% | 4.5% | 6.9% | 7.0% |
| ROE (%) | 27.0% | 20.3% | 10.4% | 11.9% | 15.9% | 14.6% |
| ROCE (%) | 25.6% | 23.7% | 10.0% | 12.9% | 11.2% | 11.6% |