

EQUITY RESEARCH

INITIATION OF COVERAGE

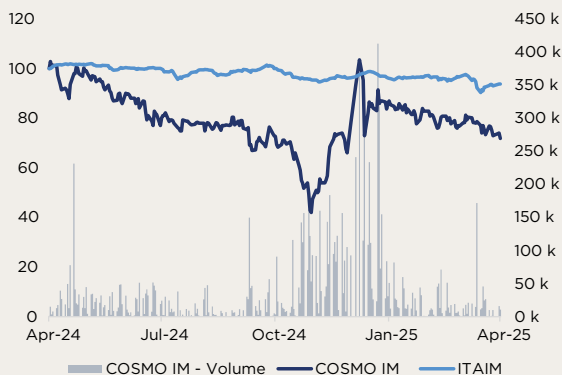
Produzione | 23.04.2025, h. 18:30
 Pubblicazione | 24.04.2025, h. 07:00

Farmacosmo

Euronext Growth Milan | E-pharma | Italy

| | |
|--|-----------------------------------|
| Rating  BUY | Target Price € 1,30 |
|--|-----------------------------------|

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



| Key Multiples | FY24A | FY25E | FY26E | FY27E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| EV/Sales | 0,5 x | 0,5 x | 0,4 x | 0,4 x |

| Key Financials (€/mln) | FY24A | FY25E | FY26E | FY27E |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Value of Production | 64,26 | 62,85 | 68,75 | 74,80 |
| EBITDA | 0,42 | 0,75 | 1,45 | 2,25 |
| EBIT | (2,24) | (1,45) | (0,50) | 0,65 |
| Net Income | (3,07) | (2,30) | (1,35) | (0,20) |
| Net Financial Position | 3,90 | 2,06 | 1,06 | (0,09) |
| EBITDA margin | 0,7% | 1,2% | 2,1% | 3,0% |
| EBIT margin | n/a | n/a | n/a | 0,9% |
| Net income margin | n/a | n/a | n/a | n/a |

Stock Data

| | |
|-----------------------------------|------------|
| Risk | Medium |
| Price | € 0,65 |
| Target price | € 1,30 |
| Upside/(Downside) potential | 99,6% |
| Ticker - Bloomberg Code | COSMO IM |
| Market Cap (€/mln) | € 25,34 |
| EV (€/mln) | € 29,24 |
| Free Float (% on ordinary shares) | 26,48% |
| Shares Outstanding | 38.857.840 |
| 52-week high | € 0,98 |
| 52-week low | € 0,37 |
| Average Daily Volumes (3 months) | 20.529 |

Sommario

| | |
|--|-----------|
| 1. Company Overview | 4 |
| 1.1 L'attività..... | 4 |
| 1.2 Storia Societaria..... | 5 |
| 1.3 Azionariato..... | 7 |
| 1.4 Corporate Governance..... | 8 |
| 1.5 Key People | 9 |
| 1.6 Autorizzazioni e certificazioni..... | 10 |
| 1.7 Sostenibilità | 11 |
| | |
| 2. Business Model Overview | 13 |
| 2.1 Industry Business System..... | 13 |
| 2.2 Business Model | 14 |
| 2.2.1 B2C..... | 14 |
| 2.2.2 B2B..... | 26 |
| 2.3 Supply Chain - L(ea)N strategy | 28 |
| 2.4 Portafoglio Prodotti..... | 33 |
| 2.5 Revenue Model..... | 35 |
| 2.6 Clienti & Fornitori | 37 |
| 2.6.1 Clienti..... | 37 |
| 2.6.2 Fornitori..... | 39 |
| | |
| 3. Il Mercato | 41 |
| 3.1 Mercato "Health & Pharma"..... | 41 |
| 3.2 Mercato "Health & Beauty" | 45 |
| 3.3 Mercato e-Commerce..... | 47 |

| | |
|---|-----------|
| 4. Posizionamento competitivo..... | 49 |
| 4.1 SWOT Analysis..... | 51 |
| 5. Economics & Financials..... | 52 |
| 5.1 FY24A Results..... | 54 |
| 5.2 FY25E-FY27E Estimates..... | 55 |
| 6. Valuation..... | 59 |
| 6.1 DCF Method..... | 59 |
| 6.2 Multiples Method..... | 61 |
| 6.2.1 Composizione del panel..... | 61 |
| 6.2.2 Multiples Method..... | 62 |
| 7. Equity Value..... | 63 |

1. Company Overview

1.1 L'attività

Farmacosmo SpA (“Farmacosmo” o “il Gruppo”) è una realtà digitale specializzata nei settori della salute, del benessere, del *beauty* e del *Pet*, con un’offerta ampia e diversificata che include farmaci, parafarmaci, cosmetici, profumi, prodotti per l’igiene orale, integratori alimentari, dispositivi medici, prodotti per animali e per la cura della casa e dal 2024 nel settore della Telepsicologia, più in generale del “digital health”. Fondata nel 2014 con il lancio del portale farmacosmo.it, la Società ha fatto il proprio ingresso nel mercato dell’e-commerce, ampliando progressivamente il proprio catalogo – che oggi conta oltre 70.000 referenze live (oltre 20.000 a catalogo) – e consolidando la propria presenza nel canale B2C. Nel 2016, Farmacosmo ha avviato la vendita *online* di parafarmaci grazie all’acquisizione della licenza di una parafarmacia fisica, requisito necessario per l’abilitazione alla vendita di SOP e OTC *online*. Negli anni successivi, la struttura organizzativa e l’infrastruttura tecnologica sono state progressivamente rafforzate, portando alla quotazione su Euronext Growth Milan nel 2022. In tale contesto, il Gruppo ha intrapreso un percorso di crescita per linee esterne con l’acquisizione di *brand* strategici – ProfumeriaWeb, Phàrmasi, BauCosmesi, FarmaWoW – e il lancio della piattaforma di *digital health* ContactU, avvenuto nel 2023. Il modello operativo si basa sulla L(ea)n strategy, articolata su tre pilastri principali: Logistics, ovvero l’apparato logistico che consente la gestione di elevati volumi di ordini giornalieri in ottica *just-in-time*; Intelligence orientata alla raccolta e analisi dei dati con *software* proprietari per affinare strategie commerciali, posizionamento competitivo e *customer journey*; Node, che comprende l’infrastruttura tecnologica nonché tutte le attività di ricerca, sviluppo e innovazione IT.

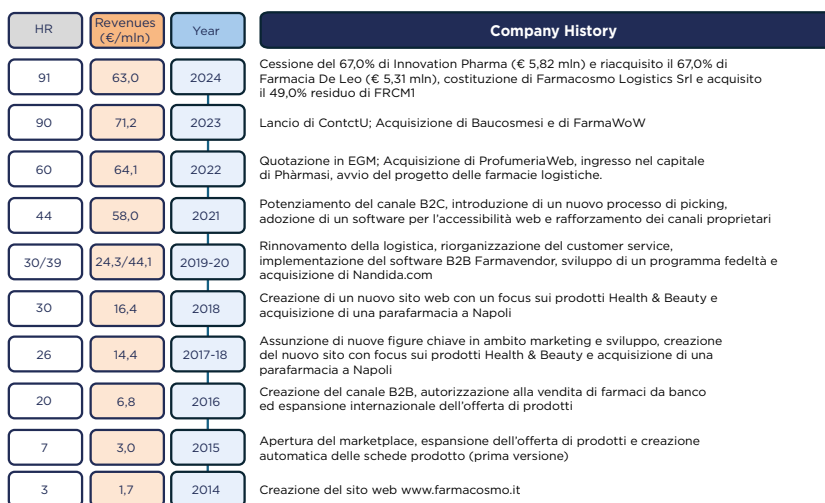
L’attività del Gruppo si sviluppa lungo quattro direttrici operative strategiche, che assicurano una presenza solida e integrata in diversi segmenti complementari del mercato *online*, con un *focus* principale sull’*health & beauty*, ma con un’offerta che si estende anche oltre tali ambiti. Il canale retail digitale costituisce il fulcro dell’attività del Gruppo e si sviluppa tramite un ecosistema di piattaforme proprietarie – tra cui Farmacosmo, ProfumeriaWeb, Phàrmasi, Bau Cosmesi e Farmawow – attive nella vendita *online* di prodotti per la salute, il benessere, la bellezza e la cura degli animali. Il canale B2B si fonda su rapporti consolidati con operatori del settore farmaceutico e parafarmaceutico, e ha storicamente rappresentato una parte importante del volume d’affari. Le farmacie e parafarmacie fisiche, situate a Napoli e Messina, svolgono un ruolo strumentale all’attività *online*, poiché la loro presenza rappresenta un requisito necessario per poter operare nella vendita via e-commerce di prodotti parafarmaceutici SOP e OTC, in conformità alla normativa vigente. A completare l’offerta, l’area *digital health*, sviluppata attraverso la piattaforma ContactU, offre servizi digitali orientati al benessere psicologico e alla salute mentale, in linea con

l'evoluzione dei bisogni dei consumatori e le nuove modalità di fruizione della terapia.

L'adozione di soluzioni digitali avanzate, unite a un forte *focus* sull'usabilità della piattaforma, potenziata da strumenti per l'accessibilità *web* e dalla digitalizzazione dei programmi di *loyalty*, consente di offrire un'esperienza d'acquisto personalizzata, fluida e coerente. Le capacità digitali del Gruppo abilitano inoltre un'elevata ottimizzazione dei processi di navigazione, acquisto e *retention*, favorendo alti livelli di fidelizzazione e soddisfazione del cliente.

1.2 Storia Societaria

CHART 1 - COMPANY STORY



Source: Farmacosmo, Integrae Sim elaboration

- 2014-2016** - Nel 2014 viene lanciato il sito www.farmacosmo.it, segnando l'ingresso del Gruppo nel mercato dell'*e-commerce*. Nei due anni successivi, l'offerta viene progressivamente ampliata sia in Italia che all'estero, grazie all'estensione del portafoglio prodotti e al miglioramento dell'interfaccia *web*, che introduce la prima versione automatizzata del catalogo. Nel 2016 Farmacosmo avvia ufficialmente la vendita *online* B2C di prodotti parafarmaceutici, a seguito dell'acquisizione della licenza di una parafarmacia fisica, situata a Napoli, condizione necessaria secondo la normativa vigente per la commercializzazione *online* di farmaci. L'assortimento si amplia così includendo, oltre a integratori e cosmetici, anche parafarmaci, prodotti per la cura e il benessere della persona e articoli per il settore veterinario (pet), rafforzando il posizionamento dell'azienda nel segmento *Health, Pharma & Beauty*; inizia anche il rapporto B2B con un primario operatore globale del commercio elettronico.

- **2017-18** - Il Gruppo rafforza la propria struttura organizzativa con l'ingresso di figure strategiche nei settori manageriale, *marketing* e sviluppo, accompagnando questo percorso di crescita con il lancio di un nuovo sito *web* focalizzato principalmente sui prodotti *Health & Beauty*; contestualmente, nello stesso anno viene lanciata la nuova *release* della piattaforma di Farmacosmo.
- **2019/2020** - Nel biennio 2019-2020 Farmacosmo avvia un'importante fase di evoluzione tecnologica e organizzativa, a partire dal rinnovamento dei flussi logistici e dalla riorganizzazione del *customer service*. Un ruolo centrale in questo processo è svolto da *Farmavendor*, il *software* proprietario attraverso cui Farmacosmo gestisce l'intero ciclo degli ordini: dalla ricezione alla consegna dei prodotti. Grazie a questo strumento, gli ordini vengono raggruppati per destinazione e assegnati ai fornitori in base alla disponibilità, permettendo una notevole accelerazione dei processi di vendita e una raccolta strutturata di dati utili allo sviluppo operativo e strategico del *business*. Parallelamente, la piattaforma *e-commerce* viene potenziata con nuove funzionalità: viene completata la traduzione in inglese dell'intero sito e delle schede prodotto, implementata la ricerca vocale e lanciato un programma fedeltà completamente digitale, pensato per rafforzare il legame con la clientela e arricchire l'esperienza d'acquisto *online*. Sempre nel 2019, il Gruppo acquisisce il marchio e il dominio *Nandida.com*, specializzato in categorie merceologiche complementari al core *business* — come bigiotteria, occhiali da sole e orologi — con l'obiettivo di diversificare le fonti di ricavo e intercettare nuovo traffico da convogliare verso la propria piattaforma principale;
- **2021** - Nel 2021 Farmacosmo rafforza ulteriormente la propria struttura e il presidio del canale B2C, creando un *software* proprietario, "*Delivery Manager*", dedicato e introducendo un nuovo processo di *picking* per ottimizzare la gestione degli ordini. Viene inoltre adottato un *software* per l'accessibilità *web*, con l'obiettivo di rendere la piattaforma più inclusiva e fruibile da parte di tutti gli utenti, e si intensifica il lavoro sul rafforzamento dei canali proprietari;
- **2022** - il 30 marzo Farmacosmo ha concluso con successo la propria quotazione sul mercato Euronext Growth Milan, fissando il prezzo di offerta a € 2,25 per azione, per una capitalizzazione iniziale pari a € 75,30 mln. L'operazione ha suscitato un elevato interesse da parte del mercato, con una domanda pari a circa 2,5 volte l'ammontare offerto in aumento di capitale, e ha consentito una raccolta complessiva di circa € 22,25 mln. Nel mese di settembre, viene acquisito ProfumeriaWeb (www.profumeriaWeb.com), portale di riferimento per il settore *beauty*, incluso il segmento *luxury*, e a novembre la Società nel capitale di Phàrmasi (www.pharmasi.it), storico operatore italiano nell'*e-commerce Health, Pharma e Beauty*. Viene inoltre avviato il progetto delle farmacie logistiche (*Innovation Pharma*), con l'obiettivo di offrire un modello *omnichannel* integrato e servizi di *fast delivery*;
- **2023** - Farmacosmo amplia il proprio ecosistema digitale e l'offerta di prodotti con tre importanti operazioni: a febbraio acquisisce Bau Cosmesi (www.baucosmesi.it), realtà specializzata nella produzione di cosmetici premium a marchio proprio; a marzo lancia ContactU (www.ContactU.it), piattaforma *online* dedicata a servizi di psicologia e psicoterapia digitale; infine, a settembre acquisisce FarmaWoW (www.FarmaWoW.it), *e-commerce* focalizzato su prodotti nutraceutici;
- **2024** - Farmacosmo ha portato avanti tre operazioni strategiche chiave: la vendita da parte di Farmacosmo del 67,0% (€ 5,82 mln) di *Innovation Pharma* e il contestuale riacquisto del 67,0% (€ 5,31 mln) di Farmacia De Leo, in un'ottica di

razionalizzazione degli investimenti nel canale fisico, la costituzione di Farmacosmo Logistics Srl e il conferimento del ramo logistica per creare un hub centralizzato a supporto del retail e l'acquisizione del 49,0% residuo di FRCM1 Srl (Farmawow.it), portando la partecipazione al 100,0%. Le operazioni confermano il rafforzamento del modello integrato e l'orientamento alla crescita del canale B2C.

1.3 Azionariato

TABLE 1 - SHAREHOLDERS

| Shareholders | # ordinary shares | # voting rights | % on ordinary shares | % on voting rights |
|-----------------------|-------------------|-------------------|----------------------|--------------------|
| DECO F Srl | 15.000.438 | 23.190.568 | 38,60% | 49,29% |
| Fabio de Concilio | 1.031.839 | 1.031.839 | 2,66% | 2,19% |
| Francesco de Concilio | 91.296 | 91.296 | 0,23% | 0,19% |
| VAR Srl | 4.955.287 | 4.955.287 | 12,75% | 10,53% |
| G&M | 248.210 | 248.210 | 0,64% | 0,53% |
| Marco Piccolo | 1.277.516 | 1.277.516 | 3,29% | 2,72% |
| Dario Cusani | 793.590 | 793.590 | 2,04% | 1,69% |
| Fulvio Bartoli | 2.926.042 | 2.926.042 | 7,53% | 6,22% |
| Farvima Medicinali | 2.821.000 | 2.821.000 | 7,26% | 6,00% |
| Free Float | 9.712.622 | 9.712.622 | 25,00% | 20,64% |
| Total | 38.857.840 | 47.047.970 | 100,0% | 100,0% |

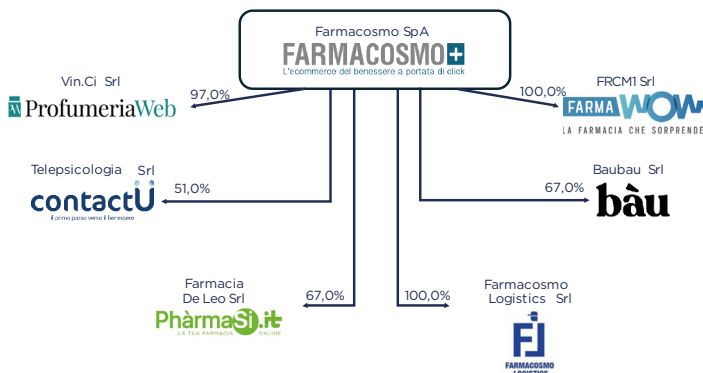
Source: Farmacosmo, Integrae SIM elaboration

Per quanto riguarda la struttura dell'azionariato del Gruppo il 38,6% del capitale sociale di Farmacosmo è detenuto da DECO F Srl, *holding* della famiglia De Concilio, titolare, in aggiunta, di 8.190.130 azioni a voto plurimo. Fabio De Concilio, presidente e CEO di Farmacosmo, detiene personalmente il 2,66% del capitale, mentre e Francesco De Concilio, fondatore e predecessore di Fabio alla presidenza del CDA fino a ottobre 2022, ne possiede una quota pari allo 0,23%. Anche Fulvio Bartoli e Marco Piccolo, entrambi Co-Funder di Farmacosmo, detengono rispettivamente il 7,53% e il 3,29% delle azioni societarie. Il *free float* si attesta pari al 25,00% del capitale sociale.

In riferimento alla Struttura del Gruppo, evidenziamo quanto segue:

- La Capogruppo, Farmacosmo SpA, controlla in maniera totalitaria Farmacosmo Logistics Srl e FRCM1 Srl;
- Baubau Srl e Farmacia De Leo Srl sono controllate al 67,0%;
- ContactU è detenuta per il 51,0%;
- ProfumeriaWeb è controllata per una quota pari al 97,0%.

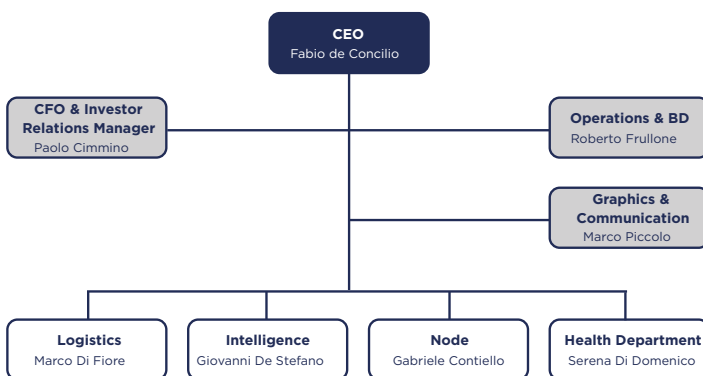
CHART 2 - GROUP STRUCTURE



Source: Farmacosmo, Integrae SIM elaboration

1.4 Corporate Governance

CHART 3 - CORPORATE GOVERNANCE



Source: Farmacosmo, Integrae SIM elaboration

- Il Consiglio di Amministrazione è composto da 5 membri:
- Fabio de Concilio è il Presidente del Consiglio di Amministrazione e Amministratore Delegato;
- Maurizio Altini, Mirko De Falco, Alessandro Maiello e Diego Rossano ricoprono il ruolo di Consiglieri;

Il Collegio Sindacale è composto da 3 sindaci effettivi e 2 sindaci supplenti. Nel dettaglio:

- Alessia Fulgeri ricopre la carica di Presidente del Collegio Sindacale;
- Fabio Palazzolo¹ e Pierluigi Pipolo ricoprono la carica di Sindaci Effettivi;
- Roberta Barbieri e Francesco Mole sono i Sindaci Supplenti.

1.5 Key People

Fabio De Concilio – Presidente e Amministratore Delegato

Il Dott. Fabio De Concilio è alla guida di Farmacosmo, in qualità di Amministratore Delegato e Presidente del Consiglio di Amministrazione. Laureato in Economia e Commercio presso l'Università degli Studi di Napoli, vanta oltre dieci anni di esperienza nel settore dell'*e-commerce* e una consolidata carriera di oltre 29 anni nel settore finanziario. Prima di assumere la guida del Gruppo, ha ricoperto ruoli di vertice in Deutsche Bank, nelle sedi di Londra e Roma, operando nei mercati dei capitali e nell'asset management. Ha inoltre svolto incarichi di consulenza strategica per enti pubblici ed è stato membro di diversi organismi direttivi.

Paolo Cimmino – CFO e Investor Relator

Il Dott. Paolo Cimmino ricopre il ruolo di CFO e Investor Relations Manager di Farmacosmo dal maggio 2022. Laureato in Banking & Finance presso l'Università Cattolica di Milano, ha maturato una solida esperienza in ambito finanziario ricoprendo incarichi di crescente responsabilità in primarie realtà assicurative e bancarie, tra cui Allianz e Illimity Bank. Ha inoltre lavorato presso Deloitte & Touche SpA in qualità di consulente, specializzandosi in finance transformation, pianificazione strategica e investor relations. In Farmacosmo coordina e supervisiona le attività dell'area amministrativa, del controllo di gestione e della pianificazione finanziaria, curando al contempo i rapporti con investitori e comunità finanziaria.

Giovanni De Stefano – Chief Marketing Officer

Responsabile della definizione e supervisione della strategia di *marketing* del Gruppo, il Dott. De Stefano è laureato con lode in Comunicazione Pubblica, ha conseguito un Master in "Management of Health Care, Social and Social Welfare Structures" e ha approfondito le proprie competenze in ambito SEO, SEM, *digital analytics* e gestione dei dati. In Farmacosmo coordina tutte le attività legate alla promozione e al posizionamento del *brand* nei mercati di riferimento.

Gabriele Contiello – Chief Technology Officer e System Administrator

Responsabile della gestione dell'infrastruttura IT del Gruppo Farmacosmo, il Dott. Contiello coordina il *team* di sviluppo, occupandosi delle attività di programmazione front-end e back-end, del debug dei sistemi e dell'integrazione con *software* di terze

¹ Fabio Palazzolo è dimissionario dal 28/04/25 e subentra Francesco Mele. Il nuovo sindaco supplente sarà Piera de Conciliis.

parti. È inoltre incaricato della sicurezza informatica, della manutenzione dei sistemi aziendali e dell'efficienza operativa legata ai processi digitali.

Marco Di Fiore – Responsabile Canale B2B

Il Dott. Di Fiore gestisce le attività legate al canale B2B, curando direttamente i rapporti con i fornitori e con i clienti della rete all'ingrosso. Supervisiona la logistica e coordina il *team* interno e i collaboratori esterni responsabili della gestione degli ordini, garantendo la regolarità dei flussi operativi e l'efficienza delle spedizioni.

Roberto Frullone – Responsabile Affari Generali

Il Dott. Frullone ha maturato oltre 20 anni di esperienza in ambito commerciale, prima nel settore alimentare e successivamente nei comparti *beauty* e *pharma*. In Farmacosmo si occupa della gestione degli affari generali e ricopre il ruolo di Amministratore Delegato di ProfumeriaWeb, contribuendo al consolidamento e allo sviluppo economico della società.

Giovanni Pisano – Responsabile Controllo Amministrativo

Entrato in Farmacosmo nel 2016, il Dott. Pisano guida il *team* di controllo amministrativo e gestisce i rapporti con revisori e stakeholder. È responsabile dell'integrazione dei nuovi *software* contabili e coordina le attività amministrative delle controllate ProfumeriaWeb, Bau Cosmesi e FarmaWoW.

Stefano Colarieti – Responsabile M&A e Pianificazione Strategica

Il Dott. Colarieti ha conseguito la laurea in Accounting e Financial Management presso l'Università Bocconi. Ha iniziato la sua carriera in PwC come auditor e consulente finanziario. In Farmacosmo si occupa della gestione delle operazioni di M&A, della valutazione finanziaria delle società e della redazione dei *business plan* del Gruppo.

Ciro Mercogliano – Responsabile Bilancio Consolidato

Il Dott. Mercogliano è laureato in Economia e ha completato un master in *Business Administration*. Ha iniziato il proprio percorso professionale in Deloitte & Touche S.p.A. come revisore, specializzandosi nei bilanci di società quotate. In Farmacosmo è responsabile della redazione del bilancio consolidato e supporta le attività di controllo di gestione e pianificazione strategica.

1.6 Autorizzazioni e certificazioni

Farmacosmo ha avviato la propria attività di vendita *online* nel 2016, in seguito all'acquisizione di una licenza per l'esercizio di una parafarmacia fisica a Napoli, requisito essenziale per operare legalmente nella distribuzione *online* di farmaci da banco e prodotti parafarmaceutici in Italia. In data 21 giugno 2016, ha ottenuto l'autorizzazione alla vendita *online* di medicinali senza obbligo di prescrizione, in conformità all'articolo 112-quater del D.lgs. 219/2006, recepito dal D.lgs. 17/2014. Tale autorizzazione è subordinata all'ottenimento di un logo identificativo nazionale da esporre sul sito *web*, rilasciato dal Ministero della Salute previa verifica della conformità dell'operatore. La Società opera nel rispetto della normativa italiana in materia di vendita di prodotti parafarmaceutici (c.d. Legge Bersani), che impone specifici requisiti organizzativi e strutturali tra cui la presenza di un farmacista abilitato durante l'orario di apertura, aree dedicate e separate per la conservazione e vendita dei prodotti, iscrizione alla banca dati del sistema sanitario nazionale e l'attivazione di un sistema di farmacovigilanza e tracciabilità dei medicinali.

Inoltre, Farmacosmo si è adeguata pienamente al Regolamento Europeo 2016/679 ("GDPR") in materia di protezione dei dati personali, implementando misure tecniche e organizzative per garantire un trattamento conforme dei dati degli utenti. La Società rispetta anche le disposizioni previste dal Codice del Consumo, in particolare per quanto riguarda l'*e-commerce*, il diritto di recesso e le garanzie sui prodotti venduti, nonché la normativa sulla proprietà intellettuale, tutelando marchi, nomi a dominio, *know-how* e *software* impiegati nell'ambito della propria attività.

Farmacosmo può inoltre vantare ulteriori riconoscimenti di rilievo nel panorama nazionale e internazionale. È infatti l'unica società italiana ad essere membro dell'European Association of *E-Pharmacies* (EAEP), un organismo che riunisce i principali attori del settore *e-commerce* farmaceutico a livello europeo, a testimonianza del suo impegno verso *standard* elevati di qualità, sicurezza e trasparenza. Tra gli ultimi riconoscimenti pubblici figurano menzioni su piattaforme autorevoli come *The CEO Publication*, che ha evidenziato la visione innovativa del management, e un importante accordo di collaborazione con l'Unione Nazionale Consumatori, volto a promuovere i diritti del consumatore nel settore della salute *online*.

1.7 Sostenibilità

Farmacosmo ha delineato in modo preciso le proprie iniziative in ambito ESG, integrandole organicamente nella strategia aziendale. In primo luogo, l'attività della Società si distingue per il contributo concreto in termini di sostenibilità sociale e ambientale attraverso sei direttrici principali:

- **Accesso alla salute da remoto:** Farmacosmo offre un servizio efficiente e una consulenza gratuita con farmacisti e specialisti, consentendo ai clienti di acquistare facilmente prodotti per la salute e il benessere da casa;
- **Rateizzazione e prezzi accessibili:** la possibilità di dilazionare i pagamenti rende i prodotti fruibili anche per chi si trova in condizioni economiche difficili, garantendo l'accesso alla cura della persona anche alle fasce più vulnerabili;
- **Logistica a basso impatto:** la Società ottimizza le spedizioni accorpendo più ordini in una sola consegna. Inoltre, grazie alla collaborazione con Paack, utilizza mezzi non inquinanti (biciclette o veicoli a basse emissioni) nelle aree urbane, riducendo significativamente la CO₂ generata dalle consegne;
- **Packaging sostenibile:** l'attività di R&D ha portato allo sviluppo di imballaggi in cartone leggero, resistente e riciclabile al 100,0%, con riempimenti in carta e nastro adesivo ecologico, eliminando quasi completamente la plastica e riducendo l'impatto ambientale;
- **Minimizzazione dei resi:** grazie ad un sistema automatizzato di verifica degli ordini e a un *packaging* di qualità, la Società ha ridotto al minimo le richieste di reso, generando benefici sia in termini ambientali (meno spedizioni) che sociali (soddisfazione immediata del cliente);
- **Processo di acquisto completamente digitale:** la Società gestisce l'intero processo di acquisto in modalità digitale, eliminando l'utilizzo di carta e rendendo le fatture disponibili direttamente in piattaforma, a favore di un approccio paperless efficiente e sostenibile.

Inoltre, Farmacosmo dimostra un forte impegno ambientale attraverso iniziative concrete e misurabili. La *partnership* con Treedom, avviata nel 2021, prevede la piantumazione di 1.000 alberi l'anno per tre anni, con la creazione della Foresta Farmacosmo. Ogni albero, geolocalizzato e monitorato, contribuisce all'assorbimento di CO₂ e alla riforestazione in contesti locali, favorendo biodiversità, sostenibilità del suolo e autosufficienza alimentare per le comunità coinvolte. Questo progetto non solo rafforza la strategia di *green branding* aziendale, ma crea benefici ambientali tangibili e duraturi, dimostrando trasparenza e impegno di lungo periodo. Inoltre, la Società sostiene iniziative locali come il 100x100 Naples Projects & Crowdfunding, contribuendo alla riqualificazione del verde urbano e del decoro cittadino attraverso la manutenzione e piantumazione in aree pubbliche della città di Napoli.

La Società integra la responsabilità sociale nella propria strategia d'impresa, sostenendo progetti ad alto impatto umano. In particolare, collabora con la Fondazione Santobono Pausilipon Onlus, contribuendo alla ricerca in oncematologia pediatrica, all'assistenza ai piccoli pazienti ucraini e alla realizzazione di "Spazio Bambino", un'area accogliente per i bambini ricoverati.

2. Business Model Overview

2.1 Industry Business System

Farmacosmo opera come rivenditore “*phygital*” multicanale specializzato nella distribuzione di un ampio assortimento di articoli per la salute, il benessere e la cura della persona, estendendo la propria offerta anche ai segmenti della cura e igiene della casa e della cura degli animali domestici. Il modello di *business* si fonda sull’integrazione avanzata dei canali fisici e digitali, grazie a un’infrastruttura tecnologica proprietaria e a una strategia omnicanale che consente al Gruppo di intercettare efficacemente sia la domanda dei consumatori finali (B2C) sia quella proveniente da altre attività commerciali (B2B).

CHART 4 - INDUSTRY BUSINESS SYSTEM



Source: Farmacosmo, Integrae SIM elaboration

Dal lato dell’offerta, Farmacosmo si approvvigiona da una rete selezionata di fornitori che, per il canale B2C, presentano una caratteristica distintiva: tutti operano all’interno di un raggio geografico ristretto, a pochi chilometri dal centro operativo del Gruppo, l’interporto Logistico di Nola. Tali fornitori sono legati a accordi quadro pluriennali che prevedono un’interazione costante con i sistemi informativi proprietari di Farmacosmo, permettendo uno scambio dati continuo e in tempo reale. Grazie alla combinazione tra prossimità logistica e integrazione digitale, è possibile verificare automaticamente la disponibilità dei prodotti presso i fornitori e garantire un approvvigionamento rapido ed efficiente. Questo modello consente a Farmacosmo di distinguersi nel panorama competitivo come uno degli operatori con i tempi di consegna tra i più performanti a livello nazionale, superando le tradizionali limitazioni della logistica farmaceutica. Per il canale B2B, la relazione con i fornitori mantiene un ruolo strategico, sebbene il management preveda un progressivo ridimensionamento di questo comparto, già in fase di attuazione a valere dall’esercizio appena concluso.

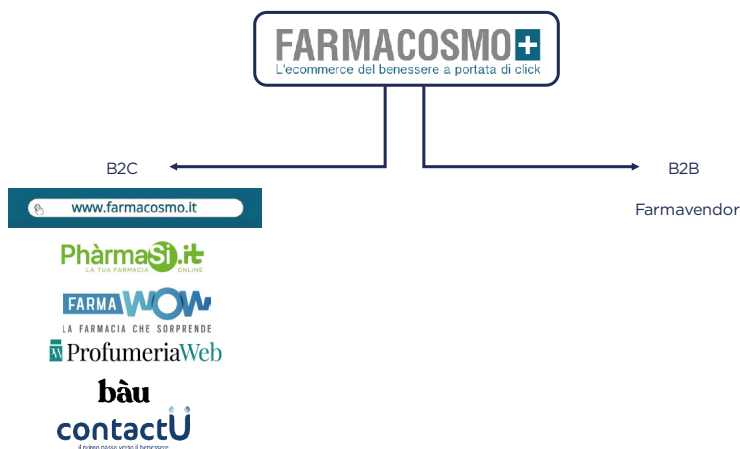
I destinatari finali dell’offerta Farmacosmo sono costituiti da due principali categorie di clienti: da un lato, i consumatori individuali che acquistano prodotti per uso personale attraverso i canali digitali (B2C), attratti da un’esperienza d’acquisto rapida, affidabile e accessibile; dall’altro, in maniera minoritaria, clienti professionali e attività commerciali (B2B), che vedono nel Gruppo un fornitore capace di offrire assortimenti ampi e tempestività nelle consegne, con un servizio che risponde a logiche di approvvigionamento continuativo.

In tale contesto, Farmacosmo non si limita a svolgere un ruolo distributivo tradizionale,

ma si configura come abilitatore di un ecosistema digitale e operativo evoluto, in cui l'integrazione tra logistica, tecnologia e prossimità territoriale costituisce un vantaggio competitivo distintivo. Questo posizionamento consente al Gruppo di adattarsi con rapidità ai cambiamenti del mercato, rafforzando la relazione con i *partner* lungo tutta la filiera e offrendo ai clienti finali un servizio efficiente, scalabile e coerente con le crescenti aspettative di un pubblico sempre più digitale e orientato alla qualità.

2.2 Business Model

CHART 5 - BUSINESS MODEL



Source: Farmacosmo, Integrae SIM elaboration

Farmacosmo articola le proprie attività in due aree di *business* distinte: B2C e B2B.

2.2.1 B2C

Il modello B2C adottato da Farmacosmo si fonda su un approccio profondamente orientato al cliente, in linea con la mission aziendale che pone al centro del proprio operato la capacità di anticipare, interpretare e soddisfare i bisogni della clientela, attraverso un'offerta coerente, accessibile e distintiva. Questa filosofia si traduce in una proposta di valore strutturata su tre pilastri: ampiezza dell'assortimento, competitività dei prezzi e qualità dell'esperienza utente, garantita da una piattaforma digitale concepita per essere intuitiva, fluida e pienamente rispondente alle abitudini di acquisto contemporanee.

L'infrastruttura digitale del Gruppo si sviluppa attraverso un portafoglio articolato di piattaforme verticali - Farmacosmo.it, Pharmasi.it, ProfumeriaWeb.com, BauCosmesi.it, FarmaWow.com e la start-up ContactU - che presidiano in modo sinergico e complementare i segmenti farmaceutico, del *beauty*, della cura della persona,

della cura degli animali domestici e della telepsicologia. Tale configurazione multi-prodotto consente al Gruppo non solo di presidiare un ampio spettro di bisogni del consumatore, ma anche di potenziare le opportunità di *cross-selling* e di sviluppare strategie di fidelizzazione altamente personalizzate, rafforzando nel tempo la relazione con ciascun cliente. La piattaforma *e-commerce*, accessibile da qualsiasi dispositivo, è progettata per offrire una navigazione semplice, veloce e intuitiva, abbattendo ogni barriera tra il bisogno e la sua soddisfazione.

Uno degli elementi cardine del modello B2C è rappresentato dall'eccellenza nel servizio clienti, considerata un vero e proprio driver competitivo. L'assistenza, che si estende ben oltre il semplice supporto tecnico o commerciale, prevede la possibilità per l'utente di avvalersi di consulenze personalizzate fornite da farmacisti professionisti, in grado di offrire risposte tempestive e altamente qualificate su un'ampia gamma di referenze.

CHART 6 - TRUSTPILOT.COM "TRUSTSCORE"



Source: www.Trustpilot.com, Integrae SIM elaboration

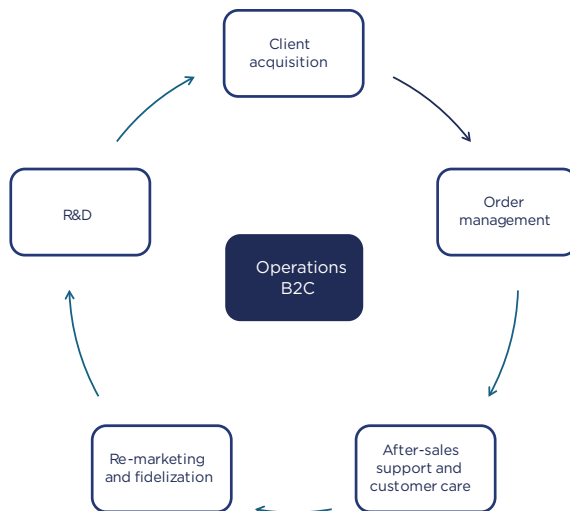
La qualità del servizio reso trova un riscontro oggettivo anche nella reputazione digitale del *brand*: secondo Trustpilot.com, Farmacosmo si colloca al 10° posto tra le farmacie *online* in Italia, con un TrustScore di 4,7 su 5, pari a eccellente, costruito su un totale di oltre 53.514 recensioni. L'86,0% degli utenti ha attribuito una valutazione massima a cinque stelle, mentre solo l'1,0% ha espresso un giudizio negativo, a conferma di un elevato tasso di soddisfazione e fedeltà da parte della clientela.

Il successo del canale B2C si regge su un modello operativo circolare articolato in sei fasi interconnesse, che costituiscono l'ossatura del processo end-to-end:

1. acquisizione del cliente;
2. gestione dell'ordine e spedizione del prodotto;
3. supporto post-vendita e assistenza;
4. attività di *remarketing* e fidelizzazione;
5. ricerca e sviluppo.

Tutte queste attività sono abilitate e continuamente potenziate dall'adozione della strategia L(ea)n, che consente al Gruppo di elevare progressivamente i livelli di efficienza operativa, redditività e qualità del servizio.

CHART 7 - OPERATIONS B2C



Source: Farmacosmo, Integrae SIM elaboration

Web Platform and Customer Acquisition

Per il presidio del canale B2C, Farmacosmo ha sviluppato un approccio integrato e multicanale all’acquisizione clienti, che si fonda sull’interazione sinergica tra tecnologia, contenuti di valore, pricing competitivo e cura della relazione. La piattaforma *web* rappresenta il cuore di questo ecosistema, non solo come canale transazionale, ma anche come strumento evoluto di ingaggio, ascolto e fidelizzazione.

Progettata per garantire una navigazione fluida e intuitiva sia da desktop che da mobile, la piattaforma si distingue per una *user experience* perfettamente allineata ai comportamenti d’acquisto digitali degli utenti italiani. L’interfaccia è dotata di funzionalità avanzate, come motori di ricerca intelligenti, ricerca vocale e accessibilità piena per utenti con disabilità motorie, visive o cognitive. L’intero percorso d’acquisto è semplificato attraverso un checkout ottimizzato, compatibile con i principali metodi di pagamento e dotato di elevati *standard* di sicurezza.

Dal luglio 2021, è stata introdotta l’opzione di pagamento rateale in tre mensilità senza interessi, grazie all’integrazione con un provider esterno. Questa soluzione consente una maggiore accessibilità all’acquisto, soprattutto per ordini di importo elevato, garantendo al contempo al Gruppo la monetizzazione immediata della transazione. La proposta logistica offre la massima flessibilità: le consegne vengono gestite dai principali operatori di trasporto, con la possibilità per il cliente di scegliere tra recapito a domicilio o ritiro presso oltre 7.000 punti convenzionati. Parallelamente, sono stati implementati programmi strutturati di fidelizzazione, incentrati sull’erogazione di vantaggi esclusivi per la community, offerte personalizzate e iniziative promozionali

calibrate sui comportamenti individuali, in un'ottica di valorizzazione del ciclo di vita del cliente e di incremento della *customer retention*.

Il valore dell'esperienza d'acquisto è amplificato da una politica commerciale dinamica, che include aggiornamenti quotidiani del catalogo, un'offerta estremamente diversificata e iniziative mirate di *cross-selling*. L'obiettivo è incentivare l'utente a raggiungere la soglia per la spedizione gratuita fissata a € 79,90, contribuendo così all'incremento del valore medio del carrello *online* (AOV), che si attesta poco al di sotto di € 104,00, con una media di € 113,00 per i clienti fidelizzati. Il cliente fidelizzato di Farmacosmo.it compra mediamente 5,1 volte l'anno superando la soglia di € 110,00 a singolo ordine. Farmacosmo vanta l' AOV (Average order Value) più alto d'Europa nella sua categoria, un *unicum* del panorama, con oltre 9,2 prodotti medi per ordine.

L'acquisizione dei clienti è sostenuta da una solida infrastruttura di *marketing* digitale, articolata su leve organiche e a pagamento. Il traffico inbound è generato attraverso:

- SEO (*Search Engine Optimization*), con contenuti ottimizzati per massimizzare la presenza organica;
- SEM (*Search Engine Marketing*), mediante campagne display e search basate su stagionalità;
- *Social media*, per il dialogo costante con la *community* e la promozione di contenuti esclusivi;
- *Content marketing*, pensato per comunicare con semplicità ed efficacia;
- *E-mail marketing*, con *newsletter* settimanali inviate a oltre 300.000 iscritti, contenenti codici sconto personalizzati;
- *Digital PR*, con presidio della reputazione *online* e coinvolgimento di influencer coerenti con i valori del *brand*;
- Presenza sui principali portali di *cashback*, per stimolare la conversione.

Grazie all'estensione e all'interconnessione di questi strumenti, Farmacosmo è in grado di raccogliere una vasta mole di dati strutturati, che comprendono informazioni su categorie d'acquisto, caratteristiche demografiche, pattern comportamentali e interessi specifici. Tali dati, analizzati in chiave predittiva e strategica, permettono al Gruppo di ottimizzare il targeting, definire segmenti ideali di pubblico, migliorare la personalizzazione e perfezionare costantemente i propri indicatori di performance.

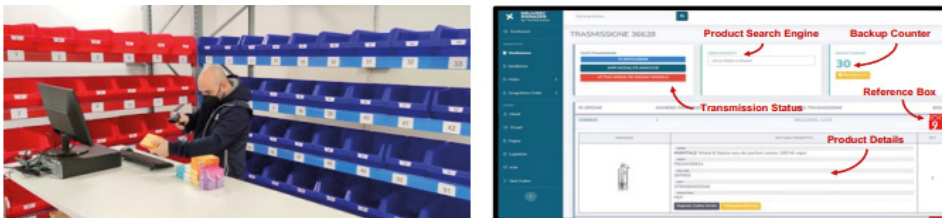
Orders management

Una volta che il cliente ha concluso l'ordine sulla piattaforma *e-commerce* di Farmacosmo, la gestione del processo viene attivata attraverso un *software* proprietario *ad hoc*, che elabora automaticamente i dati e trasmette la richiesta di approvvigionamento al fornitore più idoneo. La selezione del fornitore avviene in modo dinamico, sulla base di criteri oggettivi quali il livello di scorte disponibili, l'effettiva disponibilità in tempo reale e il numero di richieste relative a uno stesso prodotto provenienti da ordini differenti. Questo sistema consente di massimizzare l'efficienza del *picking* e di ottimizzare l'allocazione delle risorse logistiche.

Il modulo *Switch* è completamente integrato con il *Delivery Manager*, *software* proprietario del Gruppo, progettato per gestire l'intero processo logistico B2C.

Quest'ultimo organizza le operazioni di prelievo e confezionamento attraverso una logica fisica denominata "sistema a isole", che distingue in modo chiaro i flussi in entrata e in uscita grazie alla suddivisione in contenitori rossi e blu: i primi destinati ai prodotti in ingresso, i secondi ai prodotti pronti per la consegna.

CHART 8 - ISLE SYSTEM (LHS) E DELIVERY MANAGEMENT INTERFACE (RHS)



Source: Farmacosmo

Il processo di gestione degli ordini è supportato, inoltre, da funzioni aziendali trasversali. Il reparto amministrativo si occupa del controllo e della validazione dei dati anagrafici e fiscali del cliente, mentre il *back office* interviene nella gestione di eventuali criticità prima della spedizione, garantendo così un'elevata affidabilità dell'evasione ordini.

Una volta completate le operazioni di *picking* e assemblaggio, gli ordini vengono confezionati in condizioni ottimali, rispettando parametri rigorosi di temperatura, igiene e protezione dello spazio interno. In linea con l'attenzione alla qualità dell'esperienza utente, è consuetudine inserire anche campioni omaggio selezionati, pensati per rafforzare la relazione con il cliente e incentivare il riacquisto.

Infine, la spedizione viene affidata a corrieri di livello Tier 1, in grado di garantire tempi di consegna rapidi e tracciabilità completa, completando così un processo integrato che unisce tecnologia, precisione operativa e centralità del cliente.

Post sales and customer care

Il servizio clienti è affidato a figure dedicate, il cui compito è assistere gli utenti in tutte le fasi del processo: dalla richiesta di informazioni sui prodotti, al supporto nella fase di acquisto e tracciamento della spedizione, fino alla gestione post-vendita.

Il modello è rafforzato da un'infrastruttura tecnologica avanzata, un servizio multilingue e una divisione funzionale delle attività di supporto, così articolata:

- **Funzione tecnologica:** ha sviluppato e mantiene il Ticketing System, un sistema proprietario che consente il tracciamento in tempo reale delle richieste, integrato alla sezione FAQ della piattaforma. Il sistema assegna automaticamente i ticket al reparto competente e conserva lo storico completo delle conversazioni, garantendo trasparenza e continuità nelle interazioni;
- **Funzione back office:** si occupa della gestione dei casi post-vendita, utilizzando la sezione FAQ come primo filtro di risposta. Gli utenti possono inoltre contattare l'assistenza tramite piattaforma *web* o call center, ricevendo riscontro entro 24-48 ore

lavorative;

- **Funzione health & pharmacy:** offre un servizio qualificato di consulenza sanitaria e farmaceutica, erogato via telefono, e-mail e chat, sia nella fase pre-acquisto sia per esigenze successive. Questo presidio garantisce al cliente un livello di competenza e attenzione tipico del canale specialistico;
- **Funzione logistica:** si occupa della gestione dei resi, valutando le condizioni dei prodotti ricevuti. A seconda dei casi, i resi vengono reinviati ai fornitori oppure riclassificati nella sezione outlet, per essere riproposti con scontistiche aggiuntive;
- **Funzione amministrativa:** gestisce tutte le richieste di natura fiscale, comprese l'emissione di fatture e note di credito, nonché le pratiche di rimborso eventualmente richieste dai clienti.

L'intero sistema di *customer service* è concepito per essere accessibile e multilingue: il *team* di assistenza opera in sei lingue – italiano, inglese, francese, tedesco, spagnolo e polacco – garantendo una copertura internazionale e una comunicazione efficace con una clientela eterogenea.

In sintesi, Farmacosmo adotta un approccio che mette il cliente al centro di ogni fase del processo, con una struttura flessibile ma altamente integrata, in grado di coniugare efficienza operativa, eccellenza del servizio e capacità di personalizzazione, rafforzando così la fidelizzazione e la reputazione del *brand* nel lungo periodo.

Così come precedentemente descritto, l'intera infrastruttura del pre e post-vendita è stata sviluppata internamente dal team IT di Farmacosmo.

Marketing and loyalty

In quanto operatore prevalentemente digitale, Farmacosmo fonda la propria crescita sull'efficacia delle attività di *marketing* per sostenere l'acquisizione di nuovi clienti, consolidare la *brand awareness* e favorire lo sviluppo del *business* nel medio-lungo periodo. In questo contesto, la piattaforma *web* rappresenta il fulcro dell'intero impianto strategico, in quanto punto di origine del traffico, principale indicatore di performance e snodo centrale per tutte le iniziative promozionali e relazionali.

Il traffico generato sulla piattaforma è classificato in due macro-categorie:

- **Il traffico organico**, che rappresenta oltre il 60,0% del traffico complessivo, è il risultato di strategie efficaci di SEO, posizionamento del *brand*, ricerche dirette da parte degli utenti e interazioni provenienti da *newsletter*, e-mail e *social media*. Si tratta di una risorsa particolarmente strategica per il Gruppo, poiché non comporta costi diretti per la Società e riflette una relazione spontanea e consolidata con l'utenza;
- **Il traffico a pagamento** deriva invece da investimenti mirati in *digital marketing* e comprende campagne CPC (*cost-per-click*), attività di *retargeting* volte a reingaggiare utenti già in contatto con la piattaforma, e iniziative di *marketing*, che sfruttano parole chiave sui motori di ricerca e riferimenti provenienti da siti *partner*.

L'intera strategia di *marketing* è gestita internamente dal dipartimento dedicato, senza ricorso ad agenzie esterne. Questa scelta consente di mantenere pieno controllo operativo, di abbattere i costi fissi e di favorire una maggiore coerenza strategica, grazie a un modello di *marketing* multicanale, che integra contenuti di valore, prezzi competitivi, sconti esclusivi e un'esperienza digitale costruita attorno a una comunità

attiva, sostenuta da servizi pre- e post-vendita.

Per stimolare il coinvolgimento continuo e favorire il riacquisto, Farmacosmo prevede l'invio settimanale di codici sconto riservati agli iscritti alla *newsletter* e agli utenti registrati sulla piattaforma. Parallelamente, è attivo un programma fedeltà che consente di accumulare punti convertibili in sconti su tutto il catalogo, incentivando la *retention* nel lungo periodo e valorizzando il ciclo di vita del cliente.

Un ulteriore elemento distintivo della strategia è rappresentato dalle attività di *remarketing*, mirate a intercettare gli utenti che hanno interagito con la piattaforma senza completare l'acquisto. Attraverso l'analisi dei comportamenti di navigazione, il *team marketing* è in grado di generare messaggi pubblicitari personalizzati, pensati sia per convertire nuovi utenti (ad esempio promuovendo i prodotti lasciati nel carrello), sia per stimolare ordini aggiuntivi da parte di clienti occasionali (proponendo articoli compatibili con gli acquisti precedenti).

L'obiettivo sotteso a queste azioni è duplice: da un lato, trasformare l'utente occasionale in cliente abituale; dall'altro, rafforzare la relazione con la clientela già fidelizzata, accompagnandolo lungo un percorso di acquisto ricorrente, sostenuto da un ascolto attivo del feedback, da una presenza costante post-vendita e da un insieme coerente di iniziative promozionali mirate.

In sintesi, la strategia di *marketing* e fidelizzazione di Farmacosmo si fonda su una combinazione virtuosa di tecnologia, personalizzazione e ascolto continuo, configurandosi come uno degli asset principali a supporto della crescita organica e della sostenibilità relazionale del *business*.

Research & Development

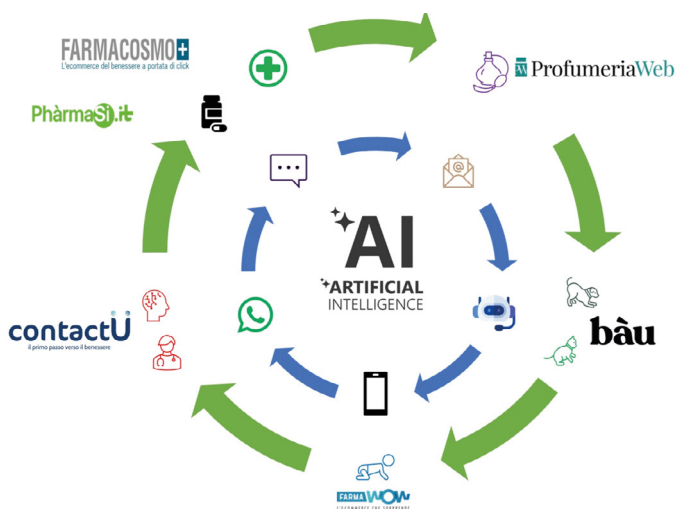
Le attività di Ricerca e Sviluppo costituiscono una leva trasversale fondamentale per l'innovazione continua del modello operativo di Farmacosmo e vedono il coinvolgimento sinergico di tutti i dipartimenti aziendali. L'approccio adottato è collaborativo, orientato all'efficienza, alla valorizzazione dei dati e all'integrazione tecnologica, con l'obiettivo di anticipare le evoluzioni del mercato, migliorare l'esperienza utente e rafforzare la competitività del Gruppo.

Nello specifico, le attività di R&D includono:

- l'identificazione di nuove referenze e nuovi fornitori da integrare nel catalogo prodotti, con particolare attenzione alla coerenza con la strategia assortimentale e alle opportunità offerte da nicchie emergenti;
- l'ottimizzazione delle schede prodotto, attraverso la standardizzazione dei contenuti, il miglioramento della leggibilità e l'*enrichment* informativo, volto a incrementare la conversione;
- lo studio di analisi statistiche e previsionali per l'individuazione di trend di mercato e comportamenti d'acquisto in evoluzione, a supporto delle scelte commerciali e di *marketing*;
- la creazione di contenuti *marketing* e l'ottimizzazione della piattaforma *e-commerce* tramite l'uso di strumenti di intelligenza artificiale, finalizzati all'acquisizione e alla gestione efficace del cliente;
- l'analisi delle performance della piattaforma e il costante monitoraggio degli aspetti legati alla *cyber security*, al fine di garantire un'infrastruttura solida, sicura e scalabile.

L'insieme di queste attività permette a Farmacosmo di mantenere un approccio dinamico, *data-driven* e orientato all'innovazione, contribuendo in modo diretto al miglioramento dei processi aziendali e alla creazione di valore lungo tutta la catena di servizio.

CHART 9 - B2C PLATFORMS



Source: Farmacosmo, Integrae SIM elaboration

Farmacosmo opera nel canale B2C attraverso un ecosistema di piattaforme *online* verticali e specializzate, concepito per intercettare in modo mirato la domanda nei segmenti a più elevata marginalità del mercato del benessere, valorizzare al massimo le sinergie tra categorie affini, potenziando le opportunità di *cross-selling* e promuovere una maggiore fidelizzazione della clientela. Nel quadro del suo percorso di sviluppo, Farmacosmo ha completato negli ultimi anni cinque acquisizioni con l'obiettivo di ampliare la propria value proposition, sostenere lo sviluppo omnicanale e avviare la propria presenza nel mercato emergente dei Servizi di *Digital Health*. Attualmente il portafoglio di Farmacosmo si distingue per l'ampiezza e la profondità dell'offerta, articolata in oltre 300 sottocategorie e più di 70.000 referenze disponibili quotidianamente.

Analizziamo di seguito le piattaforme digitali per la vendita attraverso il canale B2C:

Farmacosmo.it

Farmacosmo.it rappresenta la piattaforma core del Gruppo Farmacosmo, nonché uno degli attori di riferimento nel mercato italiano dell'*e-pharmacy* e del benessere. Grazie a un'offerta ampia e diversificata, che spazia dalla salute fino alla cura personale, la piattaforma si rivolge a un pubblico eterogeneo offrendo un catalogo che comprende farmaci da banco (OTC), integratori alimentari, cosmetici, prodotti per l'igiene personale e articoli per l'infanzia.

Nel FY24A la piattaforma ha registrato 11,00 mln di visitatori e circa 370.000 ordini retail degli oltre 800.000 totali di Gruppo. I ricavi ricorrenti hanno rappresentato oltre

l'83,0% del totale, in crescita rispetto al 74,0% del 2021, al 76,0% del 2022 e all'81,0% del 2023. Anche il tasso di conversione ha mostrato un miglioramento, attestandosi nel 2024 a 3,8% e risultando superiore al tasso di conversione medio dell'Ecommerce a livello europeo, dove si attesta all' 1,5%.

Farmacosmo.it ha generato € 34,47 mln di ricavi nel FY24A, pari al 54,7% del totale consolidato del Gruppo. Nel complesso, gli investimenti continui in tecnologia, logistica e *customer experience* che hanno interessato la piattaforma negli ultimi anni, hanno rafforzato ulteriormente il ruolo centrale di Farmacosmo.it all'interno dell'ecosistema digitale del Gruppo e ne consolidano la leadership nel mercato italiano dell'e-health e del *wellness*.

Pharmasi.it

Pharmasi.it è una piattaforma italiana di *e-pharmacy* attiva dal 2010, specializzata nella vendita *online* di prodotti per la salute, la bellezza e la cura della persona. Con un catalogo ampio e articolato, che include farmaci da banco (OTC), integratori, cosmetici, prodotti per l'igiene e per l'infanzia, la piattaforma si è affermata nel tempo come uno degli operatori di riferimento nel panorama nazionale.

L'ingresso nel perimetro di Farmacosmo è avvenuto nel novembre 2022, attraverso l'acquisizione della storica Farmacia De Leo, che comprendeva anche un punto vendita fisico situato a Messina (Sicilia). Oggi pienamente integrata nell'ecosistema operativo del Gruppo, Pharmasi.it contribuisce alla diversificazione dell'offerta con un *focus* specifico sui verticali infanzia e maternità, oltre a rappresentare un presidio strategico nel Sud Italia.

La piattaforma si distingue per un posizionamento fortemente orientato alla convenienza, sia sotto il profilo del pricing sia nella qualità del servizio. Vengono frequentemente proposti sconti fino al 60,0% e la consegna è gratuita per gli ordini che soddisfano determinati requisiti. Grazie al polo logistico localizzato in Sicilia, Pharmasi.it è in grado di garantire consegne in 24 ore su tutta l'isola e in Calabria, superando le performance medie degli operatori *e-commerce* concorrenti.

A completamento dell'esperienza d'acquisto, è disponibile un servizio di consulenza professionale con farmacisti abilitati, che rafforza l'affidabilità e la qualità del percorso d'acquisto, ponendo particolare attenzione al benessere del cliente.

Tra il 2022 e il 2024 la piattaforma ha ampliato **significativamente** il proprio assortimento, passando da **13,000 a oltre 44,000** referenze. Nello stesso periodo, l'AOV è cresciuto da € 60,0 a € 66,0. Pur a fronte di un traffico sostanzialmente stabile rispetto al 2023, la razionalizzazione degli investimenti in *marketing* ha portato a un miglioramento del tasso di conversione, salito dall'1,3% all'1,8%, con effetti positivi sulla marginalità.

Nel FY24, Pharmasi.it ha generato ricavi pari a € 3,88 mln, equivalenti al 6,2% del totale consolidato del Gruppo, passando da un debito di -€ 0,08 mln a € 0,23 mln.

Farmawow.it

Farmawow.it è la piattaforma verticale di Farmacosmo dedicata ai prodotti nutraceutici e al benessere naturale. Nata con l'obiettivo di presidiare un segmento ad alta marginalità e in forte crescita, propone un catalogo in continua espansione che comprende integratori alimentari, dispositivi medici da banco, prodotti per il sonno, il

benessere intestinale, l'equilibrio metabolico e il supporto immunitario, con particolare attenzione alla qualità degli attivi e alla formulazione.

Integrata pienamente nell'infrastruttura digitale e logistica del Gruppo, **Farmawow.it** beneficia delle sinergie in ambito *marketing, customer care* e operations, che ne potenziano efficienza e visibilità.

Nell'ottobre 2024, Farmacosmo ha completato l'acquisizione del restante 49,0% del capitale di FRCM1 Srl (arrivando a possederla integralmente), società controllante della piattaforma, rafforzando il proprio posizionamento strategico come punto di riferimento nell'*e-commerce* nutraceutico, sostenendone lo sviluppo attraverso investimenti mirati in *branding* e innovazione digitale.

Pur trovandosi ancora in una fase iniziale di sviluppo (nel FY24A ha generato ricavi per € 0,49 mln), Farmawow.it sta progressivamente consolidando la propria posizione sul mercato, grazie a iniziative mirate di ampliamento dell'offerta e valorizzazione del *brand*.

Dopo un'attenta analisi del potenziale della piattaforma, il management ha deciso che Farmawow ospiterà il lancio dei prodotti per il "benessere sessuale". Il lancio è previsto tra il III e il IV trimestre del 2025.

ProfumeriaWeb.com

ProfumeriaWeb.com è una delle principali piattaforme italiane di *e-commerce* specializzata nella vendita di profumi, cosmetici e prodotti *make-up*. Con un catalogo che supera le 18,000 referenze e una vasta gamma di marchi e linee prodotto, la piattaforma si rivolge a una clientela ampia e diversificata, proponendo un'esperienza d'acquisto orientata alla convenienza e alla fidelizzazione.

Tra gli elementi distintivi che consolidano il posizionamento competitivo di ProfumeriaWeb.com si evidenzia una politica commerciale fortemente orientata al valore percepito dal cliente, con sconti che possono raggiungere il 70,0% sul prezzo di listino e un articolato programma fedeltà che permette la conversione dei punti accumulati in *voucher* sconto pari al 7,0% o 10,0%, incentivando la frequenza d'acquisto e la fidelizzazione nel medio-lungo termine. La spedizione è gratuita per ordini superiori a € 60,0 e i tempi di consegna non superano i tre giorni lavorativi, garantendo un servizio logistico affidabile e competitivo rispetto agli *standard* del settore. A completare l'offerta, la piattaforma mette a disposizione una pluralità di sistemi di pagamento (carte di credito, PayPal, bonifico bancario, Satispay e contrassegno) che assicurano massima flessibilità operativa, mentre l'assistenza clienti, accessibile via telefono e chat, contribuisce a rafforzare la qualità dell'esperienza d'acquisto con un presidio puntuale e qualificato.

Con oltre 33,778 recensioni verificate su Feedy e una valutazione media di 4.9 su 5, ProfumeriaWeb.com si conferma una delle realtà digitali più apprezzate del comparto *beauty* in Italia. La qualità del servizio è stata riconosciuta anche da osservatori esterni: nel 2018 ha ricevuto da Panorama il premio come miglior *e-commerce* di bellezza per l'assistenza clienti, mentre nel 2019 è stata inclusa da La Repubblica tra le otto migliori piattaforme italiane nella categoria "*Beauty and Health*" nell'ambito del riconoscimento "TopShop". Più recentemente, nel 2024, il portale è stato selezionato tra le 50 migliori piattaforme *e-commerce* italiane nel settore *Health & Beauty*, secondo la classifica ufficiale redatta da Casaleggio Associati, a conferma di un percorso di consolidamento e posizionamento costante nel tempo.

Acquisita da Farmacosmo nel settembre 2022, ProfumeriaWeb.com è oggi parte integrante dell'ecosistema digitale del Gruppo e contribuisce in maniera significativa alla diversificazione del portafoglio nei segmenti *beauty* e *wellness*. Nel FY24 ha generato ricavi pari a € 4,21 mln, equivalenti al 6,7% del totale consolidato.

L'AOV si è attestato intorno a € 72,0, in calo rispetto ai € 77,0 del 2023, principalmente in seguito al cambiamento del modello operativo che ha previsto l'introduzione di nuovi fornitori e una significativa ottimizzazione dei costi fissi. In particolare, sono stati centralizzati i flussi logistici nel polo di Nola ed è avvenuta l'integrazione dei *team marketing* e IT con le strutture di Farmacosmo. Tali interventi hanno portato a un importante miglioramento dell'efficienza operativa, testimoniato dalla crescita del tasso di conversione, salito dal 1,5% al 3,2% nel 2024.

ProfumeriaWeb detiene un vantaggio strategico su keyword di ricerca, tra cui "profumeria online", attualmente al primo posto nei risultati di ricerca Google. Un simile livello di visibilità, se ottenuto tramite attività a pagamento, implicherebbe un investimento stimato di circa € 72.000 al mese per due anni, per un totale di circa € 1,80 mln.

BauCosmesi.it

BauCosmesi.it è una piattaforma specializzata nella cura degli animali, con un'offerta interamente dedicata a prodotti naturali, vegani e *cruelty-free*, sviluppati con una forte attenzione alla sostenibilità e alla qualità. Fondata nell'aprile 2021, si è rapidamente affermata grazie a un catalogo di referenze che include shampoo, balsami, accessori per la toelettatura e integratori per il benessere e l'igiene del cane, tutti rigorosamente Made in Italy e realizzati con ingredienti selezionati.

Nel febbraio 2023 Bau Cosmesi è stata acquisita dal Gruppo Farmacosmo, segnando un passaggio strategico che ha significativamente rafforzato la visibilità della piattaforma sul mercato nazionale. L'integrazione all'interno della struttura logistica centralizzata di Nola ha determinato, inoltre, un miglioramento tangibile dell'efficienza operativa lungo tutta la catena del valore, consentendo al tempo stesso alla piattaforma di accedere e valorizzare il *know-how* specialistico dei *team marketing* e IT del Gruppo, in un'ottica di sinergia funzionale e crescita scalabile.

La missione di BauCosmesi.it è offrire soluzioni etiche, sostenibili e ad alte prestazioni per la cura degli animali domestici, in risposta a una domanda crescente da parte dei consumatori italiani di prodotti naturali, responsabili e certificati. La piattaforma continua a espandere il proprio portafoglio, proponendo articoli innovativi e di alta gamma, pensati per rispondere alle esigenze sempre più diversificate degli animali e dei loro proprietari.

La crescita registrata da BauCosmesi.it è stata particolarmente rilevante, con ricavi passati da € 1,82 mln nel FY23A a € 3,88 mln al termine dell'esercizio 2024, equivalenti al 6,2% dei ricavi consolidati del Gruppo, Ebitda margin del 13,0% e utile netto pari a circa il 10,2%. Tale risultato riflette non solo il successo del lancio di nuove linee di prodotto, ma anche l'impegno continuo nella selezione di formulazioni di alta qualità e nell'attenzione all'esperienza del cliente. Va inoltre evidenziato come Bau Cosmesi si configuri come la piattaforma a più alta marginalità dell'ecosistema Farmacosmo, grazie a un posizionamento distintivo su prodotti naturali, vegani e Made in Italy, capaci di intercettare una domanda crescente e consapevole nel mercato *pet care* premium.

ContactU

ContactU è una piattaforma digitale di telepsicologia lanciata da Farmacosmo a metà 2023, con l'obiettivo di offrire un supporto psicologico professionale, accessibile e di qualità a privati e aziende. La piattaforma propone terapie individuali, familiari, di coppia e di gruppo, oltre a percorsi formativi per terapeuti, il tutto erogato attraverso un'interfaccia digitale intuitiva e proprietaria, progettata per garantire un'esperienza fluida e completa. Il sistema include, infatti, servizi di prenotazione, assistenza, segreteria e amministrazione, integrati in un ambiente virtuale strutturato come un vero e proprio studio clinico *online*.

ContactU è partecipata al 49,0% da CEPIB (Centro di Psicologia Integrata per il Benessere), che apporta un contributo determinante in termini di competenze cliniche, credibilità scientifica e una rete solida di professionisti qualificati. Il Comitato Scientifico, guidato dai fondatori Marco Pacifico e Giada Fiume, entrambi professionisti con oltre 20 anni di esperienza nel settore, si avvale anche della collaborazione del professor Claudio Barbaranelli, PhD in Psicometria presso l'Università La Sapienza e tra i maggiori esperti europei in materia. Tutti i terapeuti attivi sulla piattaforma possiedono una formazione post-laurea e sono inseriti in un programma di supervisione continua.

Nel primo anno di attività, ContactU ha raggiunto risultati significativi: le ore di terapia erogate nel 2024 hanno superato quota 13,000, un valore superiore a quello del totale dell'intero esercizio precedente. Il tasso di conversione dal questionario iniziale alla prima seduta è superiore al 50,0%, mentre oltre il 30,0% dei clienti si trasforma in utente ricorrente; di rilievo anche il dato sul LTV (life time value) dei pazienti, che supera le 13 sedute. Sebbene ancora in fase di investimento, la piattaforma ha registrato ricavi per circa € 0,61 mln nel FY24A, in netta crescita rispetto ai € 0,19 mln del FY23A.

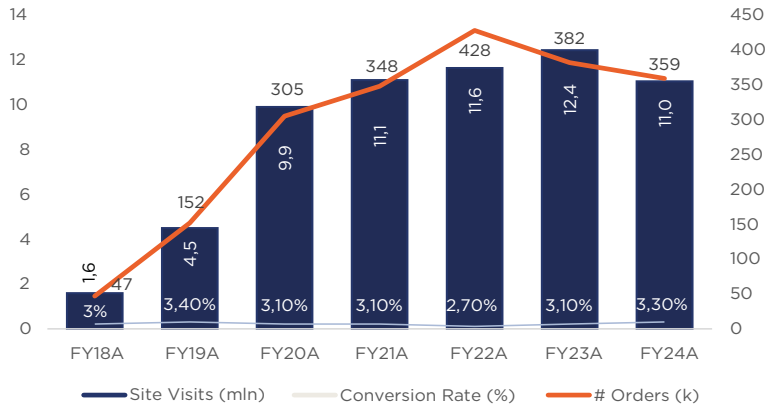
In sostanza, ContactU si configura come un elemento strategico chiave nel percorso di espansione di Farmacosmo nell'ambito dei servizi digitali per la salute, integrando all'attività consolidata di distribuzione *online* di prodotti fisici una proposta innovativa e ad alto valore aggiunto dedicata al benessere psicologico. L'impegno costante nel garantire *standard* elevati di accessibilità, qualità e continuità terapeutica nei servizi di salute mentale rafforza il ruolo della piattaforma all'interno dell'ecosistema del Gruppo, contribuendo in modo determinante alla costruzione di un'offerta integrata, completa e orientata al benessere della persona nella sua interezza.

TABLE 2 - B2C NON-FINANCIAL KPIS

| Farmacosmo B2C KPIS | 2022 | 2023 | 2024 |
|---------------------------------------|------------|------------|------------|
| Site Visits | 11.634.660 | 12.430.123 | 11.039.437 |
| #Orders | 427.511 | 381.796 | 358.983 |
| Conversion Rate (%) | 2,70% | 3,10% | 3,30% |
| Average Order Value (AOV) Gross | 94,13 | 100,22 | 103,41 |
| Recurring Orders | 70,00% | 74,00% | 76,00% |
| Units Sold | 3.368.836 | 3.166.048 | 3.017.914 |
| Cost of Acquisition (COA, % of Sales) | 3,30% | 4,16% | 4,20% |
| Return Rate | 0,05% | 0,04% | 0,04% |
| # Annual Orders / Recurring Client | 4,1 | 4,79 | 5,01 |
| # Units Sold / Order | 7,88 | 8,3 | 8,41 |

Source: Farmacosmo, Integrae SIM elaboration

CHART 10 - B2C NON-FINANCIAL KPIS

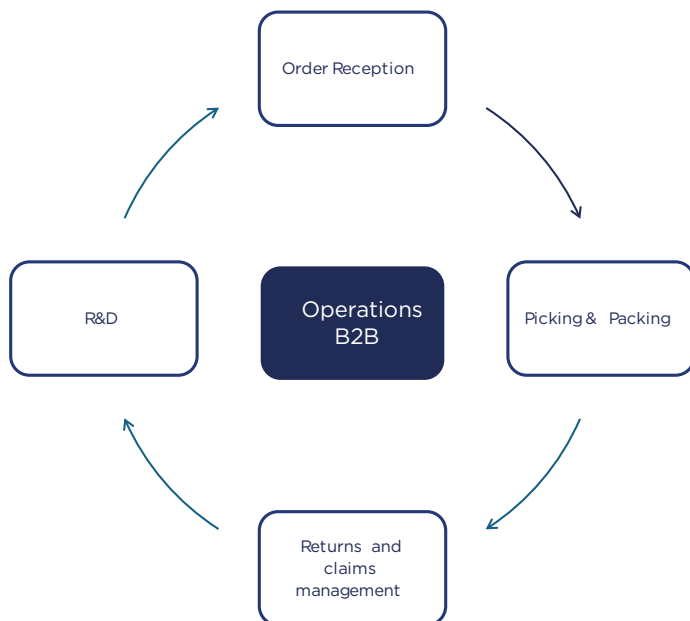


Source: Farmacosmo, Integrae SIM elaboration

2.2.2 B2B

Il segmento B2B di Farmacosmo, operativo dal 2016, rappresenta una componente storica rilevante del modello di *business* del Gruppo, nato per intercettare opportunità commerciali nel canale *wholesale* attraverso la fornitura di referenze alimentari, per la casa e di largo consumo alla GDO e a *marketplace* globali. La sua incidenza sul fatturato complessivo si è tuttavia ridotta progressivamente nell'ambito di un piano di riposizionamento strategico finalizzato a privilegiare le attività B2C, più redditizie e in linea con la visione di lungo periodo. Dopo aver generato il 56,0% dei ricavi nel 2023, il canale ha registrato un calo al 21,3% nel 2024, quota destinata a ridursi ulteriormente nel 2025. La componente *Health & Beauty*, limitata a prodotti parafarmaceutici senza obbligo di prescrizione, ha sempre rivestito un ruolo marginale e non include farmaci OTC o SOP.

CHART 11 - OPERATIONS B2B



Source: Farmacosmo, Integrae SIM elaboration

Il modello operativo del B2B si basa su un processo altamente strutturato, articolato in più fasi e supportato da tecnologie proprietarie. Il ciclo ha inizio con la ricezione degli ordini da parte del cliente, che inoltra richieste massive (circa 100,000 SKU per ordine) attraverso canali integrati. Per evitare accumuli di inventario e minimizzare rischi di *write-off*, le richieste vengono elaborate attraverso il *software* proprietario Farmavendor, che processa e conferma mediamente solo il 30,0% del volume ordinato, sulla base di una valutazione multifattoriale che tiene conto di quantità in stock, marginalità, disponibilità presso i fornitori, volumi richiesti e presenza di codifiche *standard* (es. codici EAN).

Una volta selezionate le referenze da evadere, si attiva la fase di approvvigionamento diretto, in cui Farmacosmo, seguendo una logica “Sell & Buy”, acquista dai fornitori le quantità corrispondenti, agendo di fatto come broker. La merce viene recapitata presso il magazzino di Nola, dove si avvia la fase di *picking* e *packaging* secondo le specifiche del cliente, che possono variare in funzione della tipologia del prodotto (liquidi, vetro, deperibili). Ogni collo viene scansionato e caricato in Farmavendor per la visualizzazione pre-spedizione da parte del cliente, con etichette identificative esterne che permettono il riconoscimento del contenuto senza necessità di apertura.

L'intero processo logistico, dalla conferma dell'ordine alla consegna in una delle 16 sedi logistiche del cliente in Italia, è automatizzato e gestito tramite Farmavendor, con livelli di precisione e *standard* qualitativi elevati. Questo rigore operativo ha permesso a Farmacosmo di ottenere la certificazione come “Stellar Supplier” da parte di uno dei principali *marketplace* mondiali.

Anche la gestione dei resi segue un modello ottimizzato: il tasso complessivo è contenuto in valori di *single-digit*, con una netta distinzione tra merce danneggiata (contestata, priva di impatto economico e destinata a rientrare o essere smaltita) e merce integra, che viene reimpressa nell'inventario B2C o reinviata con ordini successivi.

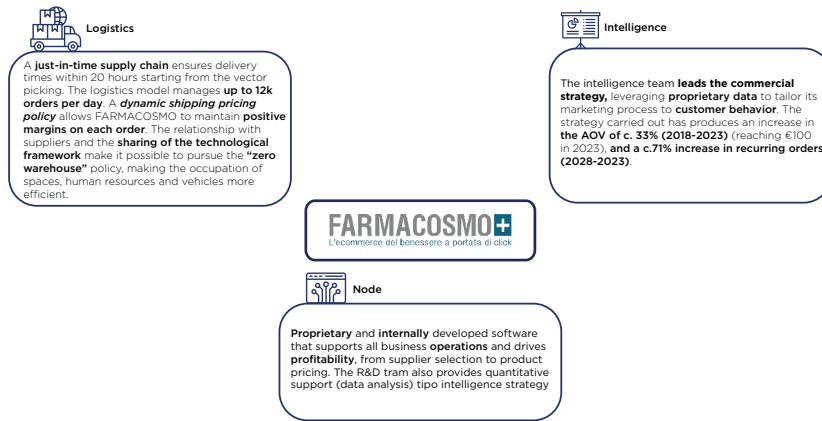
Accanto all'efficienza logistica, il valore del canale B2B risiede nella capacità di generare insight strategici. I dati raccolti tramite Farmavendor vengono utilizzati per anticipare la domanda, intercettare trend emergenti, ottimizzare le politiche di prezzo e allineare le logiche di sourcing sia per il B2B che per il B2C. Grazie alla compatibilità con la piattaforma *Delivery Manager*, è possibile individuare in tempo reale fornitori alternativi, valutare la scalabilità di specifiche referenze e decidere se trasferirle nel portafoglio B2C.

Pur essendo previsto un progressivo ridimensionamento del canale B2B, il Gruppo intende preservarne una presenza mirata e sotto controllo, con l'obiettivo di salvaguardare rapporti strategici con fornitori che operano esclusivamente nel canale *wholesale* e di garantire l'accesso a linee di prodotto essenziali senza generare costi incrementali. L'infrastruttura IT dedicata, così come le risorse operative impiegate, sono già ottimizzate per gestire un livello di attività contenuto in modo economicamente sostenibile; il mantenimento di un volume minimo di ricavi nel B2B consente quindi di assicurare continuità operativa e flessibilità strategica, senza determinare impatti rilevanti sull'organizzazione complessiva.

2.3 Supply Chain – L(ea)N strategy

Il modello di *business* di Farmacosmo si articola attorno a una *supply chain* avanzata, interamente digitalizzata e profondamente integrata, la cui efficienza rappresenta uno dei principali vantaggi competitivi del Gruppo. A fondamento di tale architettura operativa si colloca la strategia "L(ea)N" – acronimo di Logistica, Intelligenza e Nodo – che sintetizza un approccio snello, data-driven e fortemente orientato all'ottimizzazione della catena del valore. Questo paradigma consente a Farmacosmo di operare attraverso una struttura agile, scalabile e ad alta efficienza, in grado di generare valore lungo l'intero processo distributivo, dal fornitore al consumatore finale.

CHART 12 - L(EA)N STRATEGY



Source: Farmacosmo, Integrae SIM elaboration

Elemento qualificante del modello è l'adozione di una logica just-in-time e di una politica di magazzino, che determina una riduzione delle immobilizzazioni e, conseguentemente, un miglioramento della redditività complessiva.

A supporto di questo impianto, Farmacosmo si avvale di un ecosistema IT proprietario, sviluppato internamente per rispondere in modo puntuale alle esigenze specifiche dei diversi canali commerciali: il canale B2C, tramite piattaforme *e-commerce* integrate; il canale B2B, attraverso il sistema Farmavendor; e, in misura residuale, il canale fisico. La dimensione "Intelligenza" della strategia "L(ea)N" si esprime nella capacità di raccogliere, analizzare e valorizzare dati attraverso strumenti analitici avanzati integrati nelle piattaforme, funzionali alla definizione di un'offerta sempre più mirata e competitiva, nonché alla calibrazione dinamica delle strategie di pricing. In tale prospettiva, la realizzazione del "Nodo" - infrastruttura IT proprietaria ad alta specializzazione - rappresenta un pilastro imprescindibile del modello e ha costituito una delle principali direttrici di investimento individuate dalla Società nell'ambito dei proventi della quotazione nel 2022.

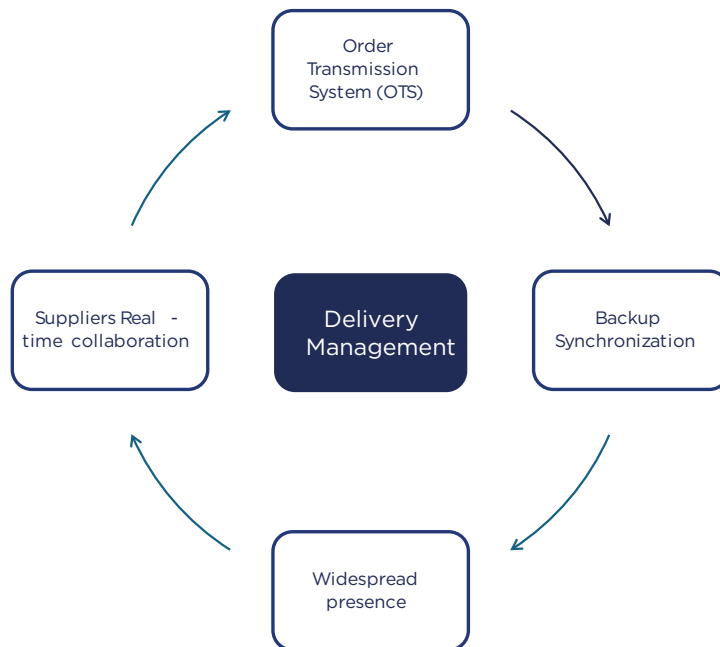
1. Logistica: Automazione e scalabilità

Il pilastro logistico del modello L(ea)N rappresenta uno degli elementi di maggior specializzazione e innovazione di Farmacosmo, concepito per garantire efficienza operativa, rapidità di esecuzione e scalabilità. L'intero impianto si fonda su una logica just-in-time, secondo cui l'acquisto dei prodotti avviene soltanto a seguito della ricezione dell'ordine da parte del cliente ("Sell&Buy"). Nel corso degli anni la Società è passata dal modello "Zero Warehouse Policy" ad un modello di mix acquisti che ha permesso un incremento della marginalità. Tale configurazione consente di evitare l'accumulo eccessivo di scorte e ridurre le immobilizzazioni, mantenendo in stock solo una quota, pari a circa il 10,0% dei ricavi, destinata principalmente a campagne promozionali e stagionali.

Il fulcro operativo è rappresentato dal Centro Logistico di Nola (NA), collocato all'interno dell'Interporto Campano, tra le principali infrastrutture logistiche intermodali

d'Europa. La struttura, che si estende su una superficie di 1.500 m², è in grado di gestire fino a 12.000 spedizioni al giorno (ad oggi sono circa 2200/2500), grazie a un'elevata automazione e all'impiego di un ecosistema di *software* proprietari. Il personale operativo è composto da 15 unità, tra dipendenti interni e collaboratori esterni attivati nei picchi stagionali. Il sistema "*Nola Shipping*" ha contribuito a triplicare la capacità di evasione rispetto alla configurazione precedente, senza incrementi proporzionali di forza lavoro.

CHART 13 - LOGISTICA: DELIVERY MANAGEMENT



Source: Farmacosmo, Integrae SIM elaboration

La gestione degli ordini è integralmente digitalizzata e automatizzata attraverso *software* sviluppati internamente. Il *Delivery Manager*, dedicato al canale B2C, si articola in quattro moduli funzionali:

- **Order Transmission System (OTS)**, che gestisce l'elaborazione automatica degli ordini e lo smistamento degli ordini verso i fornitori, molti dei quali sono vincolati mediante accordi quadro, sulla base di criteri di disponibilità, tempi di consegna e prezzo. Il sistema è integrato con una rete di tre corrieri nazionali, selezionati in funzione dell'efficienza distributiva e della copertura territoriale, che garantiscono spedizioni rapide su tutto il territorio italiano, inclusi i giorni festivi e il weekend. L'accordo con i corrieri consente inoltre la consegna tramite una rete nazionale di locker, offrendo ai clienti una modalità di ritiro flessibile, sicura e sostenibile. I tempi medi di consegna sono estremamente contenuti: il 86,0% degli ordini è evaso entro 24 ore, il 91,0% entro 30 ore. In funzione del tipo di prodotto e del fornitore;
- **Backup Synchronization**, che consente la sincronizzazione in tempo reale tra

cataloghi e giacenze, prevenendo discrepanze tra disponibilità e offerta;

- **Widespread Presence**, che offre ai fornitori accesso remoto e continuo al sistema logistico, abilitando una presenza operativa virtuale permanente;
- **Collaborazione simultanea**, che garantisce un flusso continuo di comunicazione e coordinamento tra le diverse funzioni aziendali e i fornitori.

La logistica, nel canale B2B, è gestita dalla piattaforma Farmavendor: il *software* riceve gli ordini, li aggrega per destinazione e li smista automaticamente ai fornitori in funzione della disponibilità. A supporto delle attività di approvvigionamento è operativo anche il sistema informativo logistico si completa con Switch. In questo modo, Farmacosmo riesce a garantire un approvvigionamento fluido, tempestivo e integrato, riducendo i costi di gestione e ottimizzando i tempi di ciclo.

Nel suo insieme, l'infrastruttura logistica di Farmacosmo si configura come un elemento chiave di efficienza e competitività. Grazie a un'impostazione fortemente automatizzata, a un'integrazione digitale completa e a un modello operativo asset-light, il sistema consente alla Società di gestire volumi elevati con rapidità e precisione, mantenendo al contempo una struttura snella.

2. Intelligence: Data-driven approach

Il secondo pilastro della strategia operativa di Farmacosmo è rappresentato dalla dimensione "Intelligence", fondata su un'infrastruttura IT proprietaria concepita per raccogliere, integrare e analizzare in tempo reale grandi volumi di dati generati dall'intero ecosistema aziendale. I flussi informativi provenienti dalla piattaforma web, dai canali di vendita B2C e B2B e dalle operazioni logistiche convergono nel sistema CGI - Controllo di Gestione Interno, che consente il monitoraggio costante dei principali KPI commerciali, operativi e di *marketing*. Questa architettura informativa consente a Farmacosmo di aggiornare in modo dinamico il catalogo prodotti, i prezzi e i contenuti delle pagine *web*; ottimizzare la *customer experience* attraverso una conoscenza approfondita del comportamento degli utenti; e orientare le decisioni strategiche sulla base di evidenze analitiche costantemente aggiornate.

L'attività di analisi si articola in diversi ambiti funzionali:

- **Benchmarking** competitivo e scouting di nuove opportunità di mercato;
- Ottimizzazione dei prezzi tramite il sistema proprietario **Repricing Dynamic Software (RDS)**, che monitora in tempo reale i listini della concorrenza e adatta le strategie di pricing in modo flessibile e reattivo;
- **Tracciamento e interpretazione del comportamento utente**, con analisi dettagliate per categoria merceologica, area geografica, fascia demografica e storico d'acquisto;
- **Valutazione dell'efficacia delle campagne promozionali e delle performance di marketing**, attraverso il monitoraggio continuo delle conversioni e delle risposte commerciali.

Tutti i dati raccolti alimentano algoritmi di machine learning integrati nei *software* proprietari, che vengono costantemente testati per valutarne l'impatto prima della piena implementazione. Tali algoritmi abilitano un miglioramento continuo dei modelli statistici, potenziando la capacità predittiva del sistema e permettendo una personalizzazione sempre più avanzata dell'esperienza d'acquisto.

In contesti caratterizzati da un traffico digitale significativo, l'attività di Data Analytics rappresenta un elemento imprescindibile per orientare le scelte strategiche. Farmacosmo, disponendo delle competenze e delle capacità infrastrutturali necessarie, ha integrato questa funzione in modo solido all'interno del proprio modello operativo.

3. Nodo: infrastruttura tecnologica proprietaria

Il "Nodo" rappresenta il terzo pilastro del modello L(ea)N e costituisce l'infrastruttura tecnologica proprietaria su cui si fonda l'intero funzionamento della macchina operativa di Farmacosmo. Si tratta di un sistema digitale sviluppato internamente, progettato per integrare tutte le funzioni aziendali, dal procurement alla logistica, dal *marketing* al *customer care*. È un asset strategico, frutto di investimenti mirati e continui, che consente alla Società di operare come una *software house* verticale, dotata di piena autonomia tecnologica e capacità di adattamento in tempo reale.

L'ecosistema IT proprietario di Farmacosmo rappresenta uno dei principali asset strategici del Gruppo ed è composto da una suite integrata di strumenti digitali sviluppati internamente per supportare e ottimizzare tutte le attività operative, logistiche e commerciali, con un *focus* diretto sulla redditività, l'efficienza e la scalabilità dei processi.

- Alla base del sistema si trova **Importer**, un *software* progettato per importare e centralizzare i listini prezzi dei fornitori su una piattaforma condivisa. Questo strumento consente di caricare i dati direttamente nel database aziendale, agevolando la creazione automatizzata delle schede prodotto e garantendo una gestione centralizzata, precisa e tempestiva delle informazioni commerciali;
- Il modulo **Price Intelligence System** svolge una funzione complementare e strategica: raccoglie in modo strutturato i prezzi di mercato dei fornitori e alimenta il sistema Importer. Inoltre, rappresenta la base per lo sviluppo di strategie dinamiche di pricing, attraverso l'analisi competitiva e l'adeguamento continuo dei listini, in linea con le logiche di massimizzazione del margine;
- Per quanto riguarda la gestione degli ordini, l'**Order Transmission System (OTS)** è un sistema di ottimizzazione che si basa sul numero di trasmissioni d'ordine e ha l'obiettivo di velocizzare le fasi di ingresso, classificazione e instradamento delle merci. Insieme a OTS opera Switch, un modulo che, attraverso parametri predefiniti e aggiornabili, identifica in automatico il fornitore più efficiente per ciascun prodotto, garantendo tempestività e affidabilità nell'approvvigionamento;
- La fase logistica è presidiata da due moduli distinti ma interconnessi: il **Delivery Manager**, dedicato al canale B2C, che consente la generazione e l'invio automatizzato delle etichette di spedizione, oltre alla gestione dei centri logistici esterni; e Farmavendor, il sistema verticale dedicato al canale B2B, che raccoglie tutti gli ordini *business*, li suddivide per cluster e ne gestisce l'allocazione ai fornitori sulla base della disponibilità in tempo reale, ottimizzando la filiera e riducendo i tempi di evasione;
- A supporto della relazione con la clientela è stato sviluppato il **Ticketing System**, un sistema innovativo costruito con il coinvolgimento attivo di tutti i dipartimenti aziendali. Questo strumento consente di gestire ogni tipologia di richiesta proveniente dai clienti, filtrandola per argomento e assegnandola automaticamente al *team* competente. Grazie a una struttura ad albero, il sistema permette inoltre di tracciare l'intera cronologia delle conversazioni, migliorando la trasparenza e l'efficacia del *customer care*;

- Chiude il perimetro applicativo il **CGI – Controllo di Gestione Interno**, un modulo trasversale che raccoglie, elabora e analizza l'insieme dei dati operativi, finanziari e commerciali del Gruppo. Questo strumento garantisce un monitoraggio puntuale della performance aziendale, supportando le decisioni strategiche e la governance economico-finanziaria dell'organizzazione.

2.4 Portafoglio Prodotti

Il Gruppo è un e-retailer specializzato nella vendita *online* di prodotti per la salute, il benessere e la cura della persona, con un *focus* distintivo sul segmento “*Health, Pharma & Beauty*”. Il catalogo comprende oltre 70.000 referenze attive ogni giorno, articolate in più di 300 sottocategorie, che spaziano dagli integratori ai parafarmaci, dai dispositivi medici ai cosmetici, fino a prodotti per l'infanzia, il *pet care* e la casa. La gamma è strutturata in quindici verticali merceologiche, che coprono le principali aree del benessere quotidiano, includendo soluzioni di automedicazione (OTC e SOP), dermocosmesi, alimenti dietetici e articoli specializzati per la cura personale.

Farmaci da Banco e Articoli Sanitari

Farmacosmo rappresenta un punto di riferimento nel panorama dell'*e-commerce* farmaceutico italiano per l'acquisto di farmaci da banco e articoli sanitari, offrendo un'ampia selezione di prodotti autorizzati dal Ministero della Salute. Questa categoria comprende medicinali di automedicazione (OTC e SOP), dispositivi medici e soluzioni dedicate alla prevenzione, alla gestione dei sintomi più comuni e al monitoraggio della salute, rispondendo in modo mirato alle esigenze di adulti, bambini e pazienti con necessità specifiche. L'offerta è articolata in segmenti ben distinti, ciascuno pensato per coprire un bisogno concreto.

Integratori

La Società offre un assortimento estremamente ampio e diversificato di integratori alimentari, tutti regolarmente approvati dal Ministero della Salute, con l'obiettivo di supportare il benessere fisico, mentale e l'equilibrio generale della persona. Gli integratori proposti rispondono a esigenze specifiche legate a carenze nutrizionali, stili di vita intensi, attività sportiva, cambi di stagione o condizioni fisiologiche particolari come la gravidanza, la menopausa o la crescita. L'ampiezza dell'offerta consente a Farmacosmo di posizionarsi come punto di riferimento per il consumatore attento alla salute e alla prevenzione, con soluzioni efficaci e mirate.

Prodotti per la cura e la bellezza del corpo

Farmacosmo propone un'ampia gamma di prodotti dedicati alla cura e alla bellezza del corpo, con soluzioni pensate per rispondere sia a esigenze estetiche sia funzionali nella routine quotidiana. L'offerta è composta da articoli selezionati che spaziano dai trattamenti specifici contro gli inestetismi cutanei, ai prodotti per l'idratazione, l'igiene personale, la depilazione e la cura mirata delle diverse aree del corpo. L'approccio integrato e attento alla qualità consente di soddisfare le necessità di benessere quotidiano, migliorando la percezione di sé e la cura della persona.

Prodotti per la cura e bellezza del viso

Farmacosmo dedica un'intera categoria alla cura e bellezza del viso, offrendo una

vasta gamma di soluzioni pensate per ogni tipo di pelle ed esigenza specifica. L'assortimento comprende prodotti detergenti, creme e trattamenti anti-age.

Prodotti per la cura e la bellezza dei capelli

La Società propone un'ampia gamma di prodotti dedicati alla cura e al benessere dei capelli. L'offerta include diverse tipologie di soluzioni adatte a esigenze quotidiane e trattamenti più specifici.

Solari

Farmacosmo propone un'ampia gamma di prodotti solari per viso, corpo, capelli e bambini, pensati per garantire una protezione completa dai raggi UVA e UVB. La sezione si articola in solari specifici per il viso, emulsioni e *spray* per il corpo, oli protettivi per capelli, oltre a protezioni studiate per la pelle delicata dei bambini e dei neonati.

Prodotti per l'igiene orale

La Società propone una linea completa di prodotti per l'igiene orale, pensata per garantire la salute quotidiana di denti e gengive e prevenire disturbi comuni come carie, gengiviti, tartaro e alitosi. L'offerta è adatta a tutta la famiglia, compresi bambini e anziani, e si basa su prodotti di alta qualità selezionati tra i migliori *brand* del settore.

Profumi

Farmacosmo dedica un'intera sezione alla profumeria: i profumi sono suddivisi in linee per donna, uomo e unisex, con una ricca selezione di eau de parfum, eau de toilette e acque profumate appartenenti a diverse famiglie olfattive.

Make-Up

La Società propone una gamma completa di prodotti per il *make-up*, organizzata in categorie che coprono tutte le fasi della routine trucco.

Prodotti per l'infanzia, la maternità e bambini

Farmacosmo dedica un'intera sezione ai prodotti per l'infanzia e la maternità, pensata per accompagnare genitori e bambini in ogni fase della crescita, dalla gravidanza ai primi anni di vita.

Prodotti biologici, naturali e alimentari

La dodicesima e tredicesima linea di prodotto offerte dal Gruppo riguardano rispettivamente i Prodotti Biologici e Naturali e i Prodotti Alimentari Specifici, entrambi pensati per promuovere uno stile di vita sano e rispondere a esigenze nutrizionali particolari o a preferenze orientate alla naturalità. La linea Biologica e Naturale include prodotti per la cura della persona (viso, corpo, capelli) e alimenti bio.

Cibo e accessori per cani, gatti e animali domestici

La quattordicesima linea di prodotto di Farmacosmo è dedicata al Pet Care, con una vasta selezione di cibo e accessori per cani, gatti e animali domestici.

Prodotti per la pulizia e la cura della casa

L'ultima linea di prodotto di Farmacosmo è dedicata alla cura e pulizia della casa. Questa linea comprende detersivi piatti, detersivi bucato, detergenti per superfici, insetticidi e repellenti, accessori per la casa, stoviglie e articoli monouso per bagno e cucina.

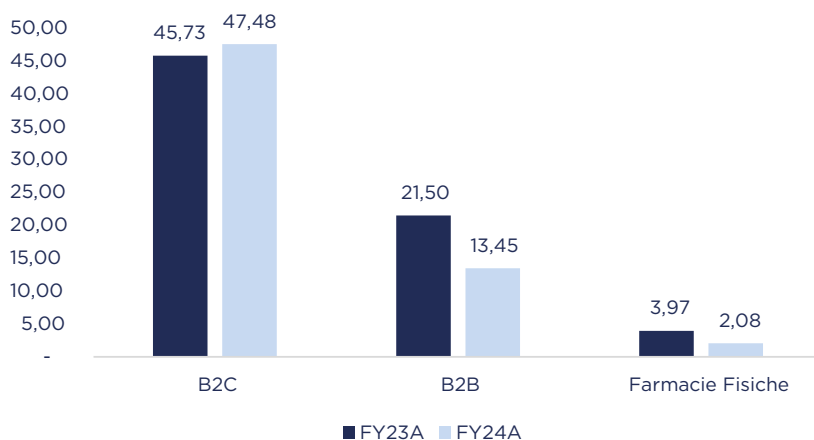
2.5 Revenue Model

Come già illustrato in precedenza, il fatturato del Gruppo è da ricondursi ad un approccio commerciale di tipo omni-channel, che sfrutta due canali: il retail digitale e quello fisico.

Il canale digitale si articola ulteriormente in funzione della tipologia di clientela servita. Il Gruppo, infatti, si rivolge sia ai consumatori finali attraverso le proprie piattaforme B2C², sia a clienti professionali e attività commerciali tramite il canale B2B (Farmavendor). Parallelamente, il canale fisico costituisce un'ulteriore fonte di ricavi, completando il modello multicanale del Gruppo.

Il grafico seguente illustra l'evoluzione dei singoli canali commerciali e il loro apporto alla composizione dei ricavi del Gruppo nel biennio più recente.

CHART 14 - REVENUES BY SALES CHANNEL (€/MLN)

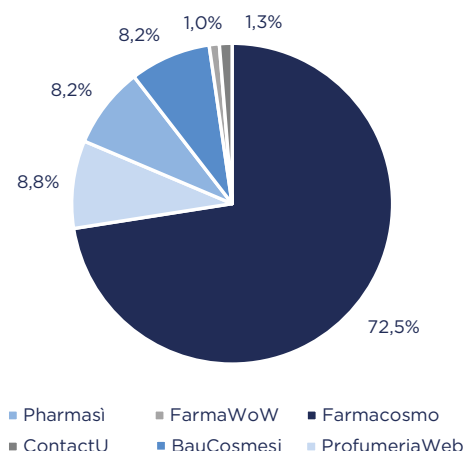


Source: Farmacosmo, Integrae SIM elaboration

Nel corso del biennio, il canale B2C ha rappresentato la componente prevalente del fatturato di Farmacosmo, confermandosi come principale motore di crescita. Nel 2024, tale canale ha generato ricavi per € 47,48 mln, pari al 75,4% del fatturato complessivo, registrando un incremento del +3,8% rispetto ai € 45,73 mln conseguiti nel 2023. Questo risultato riflette il consolidamento dell'offerta digitale rivolta ai consumatori finali e la progressiva valorizzazione delle piattaforme proprietarie del Gruppo.

2 Ai fini della presente rappresentazione, la quota di fatturato riconducibile all'attività della start-up ContactU è stata riclassificata all'interno dei ricavi B2C.

CHART 15 – B2C REVENUES BY WEB PLATFORM (€/MLN)



Source: Farmacosmo, Integrae SIM elaboration

Il contributo più rilevante, pari al 72,5% del totale dei ricavi B2C, è ascrivibile alla piattaforma principale Farmacosmo, seguita da ProfumeriaWeb (8,9%), Pharmasi (8,2%) e Bau Cosmesi (8,2%), ciascuna attiva in segmenti complementari del mercato salute, benessere, bellezza e *pet care*. Una quota marginale, pari a € 0,61 mln, è riconducibile alla start-up ContactU, operante nel settore della telepsicologia, che ha iniziato a generare fatturato a partire dal 2023, seppur in una fase ancora iniziale di sviluppo.

Di segno opposto è l'evoluzione del canale B2B, che ha registrato una contrazione significativa nel biennio, passando da € 21,50 mln nel FY23A a € 13,45 mln nel 2024. **Tale riduzione è il risultato di una scelta strategica da parte del management, finalizzata a ridimensionare il peso del B2B a favore del canale B2C e delle nuove iniziative ad alto valore aggiunto nell'ambito dei servizi. Gli effetti di questo riposizionamento, già evidenti nell'ultimo esercizio, sono destinati a consolidarsi ulteriormente nei prossimi anni.**

Infine, il contributo delle farmacie fisiche si è attestato nel 2024 a € 2,08 mln, in calo rispetto ai € 3,97 mln registrati nel FY23A. La diminuzione riflette la razionalizzazione della rete fisica, a seguito della vendita delle farmacie di Verbania e Torino.

2.6 Clienti & Fornitori

2.6.1 Clienti

Farmacosmo opera con una duplice strategia di vendita rivolta sia al canale B2C sia a quello B2B. La clientela B2C rappresenta il principale bacino di ricavi della Società, costituendo una quota maggioritaria delle vendite complessive, ed è costituita da consumatori finali che acquistano tramite la piattaforma *e-commerce*. Questa clientela si distingue per l'ampia diffusione geografica e per l'elevata frequenza d'acquisto, favorita anche da strategie di *marketing* digitale mirate e da un'offerta ampia e competitiva. In ambito B2B, Farmacosmo intrattiene rapporti commerciali strutturati con un numero selezionato di tre *partner*.

Un elemento rilevante riguarda l'andamento del valore medio per cliente e della numerosità della *customer* base. Il grafico mostra l'evoluzione tra il 2018 e il 2024 di due indicatori chiave per Farmacosmo: il valore medio per ordine (AOV) e il numero totale di clienti attivi. Da una parte, si nota una crescita costante e sostenuta dell'AOV, che passa da € 75,00 nel 2018 a oltre € 103,00 nel 2024. Questo è un segnale molto positivo: i clienti spendono di più per ogni singolo ordine. Un chiaro indicatore di qualità del cliente, maggiore capacità di spesa ed efficacia delle strategie di *upselling* e *cross-selling*. Dall'altra parte, si rileva una riduzione graduale del numero di clienti attivi a partire dal 2022, anno in cui si è registrato il massimo storico con 200.000 unità. Negli anni successivi, il dato si attesta a 160.000 nel 2023 e a 140.000 nel 2024.

CHART 16 - FARMACOSMO: AOV AND ACTIVE CLIENTS



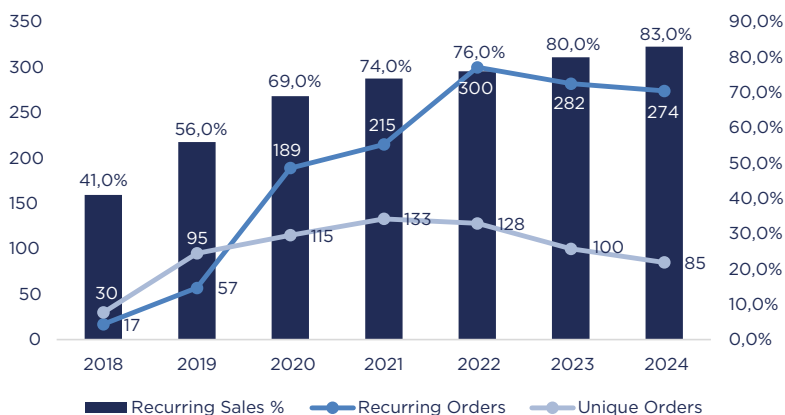
Source: Farmacosmo, Integrae SIM elaboration

Farmacosmo pone il cliente al centro della propria strategia, impegnandosi a offrire un'esperienza d'acquisto fluida, trasparente e altamente personalizzata. Ogni fase della *customer journey* è studiata per rispondere alle esigenze dell'individuo, prima come persona e poi come consumatore, puntando alla costruzione di un rapporto di fiducia

duraturo. Tra i servizi distintivi, vi sono il Programma Fidelity™, che premia i clienti registrati con punti convertibili in sconti, un *customer care* multilingua, un catalogo ampio e aggiornato, recensioni autentiche e verificabili e campagne promozionali mirate. I risultati di questo approccio sono evidenti: nel 2023 Farmacosmo ha registrato oltre 12 milioni di utenti sul sito, un tasso di conversione del 3,1% e quasi 382.000 ordini.

Un altro aspetto centrale nella lettura della dinamica clienti riguarda la frequenza d'acquisto e il tasso di fidelizzazione. Il grafico mostra come Farmacosmo abbia costruito negli anni una base clienti fortemente fidelizzata, capace di generare ordini ripetuti in misura sempre più significativa. A partire dal 2018, quando solo il 41,0% delle vendite proveniva da clienti abituali, si osserva una crescita continua e molto marcata di questa incidenza, che arriva al 69,0% nel 2020, al 76,0% nel 2022 e tocca l'83,0% nel 2024. **Farmacosmo.it ha raddoppiato in 4 anni clienti ricorrenti.** Questo dato evidenzia che la Società ha saputo strutturare un modello B2C in cui la ripetitività del comportamento d'acquisto rappresenta una componente fondamentale della sostenibilità economica. In parallelo, anche il numero assoluto di ordini ricorrenti ha conosciuto un'espansione significativa: dai soli 17.000 del 2018 si è passati ai 282.000 del 2023, con una lieve stabilizzazione nel 2024 a quota 274.000. Questo significa che, pur con una base clienti in lieve contrazione negli ultimi anni, i clienti attivi effettuano più acquisti nel tempo e contribuiscono in misura crescente al fatturato. L'andamento degli ordini unici ha raggiunto il picco nel 2021 con 133.000 unità, a conferma dell'efficacia delle politiche di acquisizione.

CHART 17 - - REPEAT ORDERS AND SALES EVER INCREASING THEIR INCIDENCE ON TOTAL



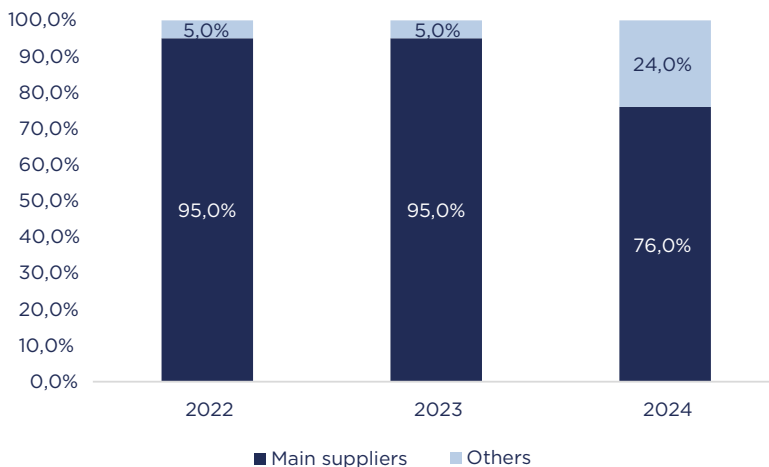
Source: Farmacosmo, Integrae SIM elaboration

2.6.2 Fornitori

Farmacosmo collabora con una rete selezionata di fornitori per assicurare la qualità e la disponibilità dei prodotti offerti attraverso i propri canali di vendita. I fornitori della Società includono principalmente distributori farmaceutici e parafarmaceutici, oltre a produttori diretti. I rapporti con i fornitori sono regolati da contratti di fornitura e da condizioni di approvvigionamento che garantiscono flessibilità e continuità. Se storicamente la Società ha evidenziato un rischio legato alla concentrazione degli acquisti presso un numero limitato di fornitori, negli ultimi anni la stessa ha avviato iniziative volte alla diversificazione e al consolidamento del network di fornitura, al fine di mitigare tale rischio e rafforzare la propria catena del valore.

In linea con tale approccio, l'analisi dell'incidenza dei principali fornitori sui ricavi del Gruppo negli ultimi tre anni evidenzia una dinamica di progressiva riduzione della concentrazione degli approvvigionamenti. I fornitori principali, pari a dieci soggetti, includevano nel 2022 un primo *partner* che rappresentava il 60,0% dei ricavi, è sceso al 52,0% nel 2023 e al 39,0% nel 2024. Tale approccio ha portato a una distribuzione più bilanciata: nel 2022 e 2023 circa il 95,0% degli acquisti era attribuibile ai fornitori principali, quota che nel 2024 si è ridotta al 76,0%, con una crescita significativa della componente coperta da fornitori secondari (24,0%). Questa dinamica è coerente con l'obiettivo di rafforzare la resilienza operativa, limitare i rischi di dipendenza e garantire maggiore flessibilità nell'organizzazione degli approvvigionamenti.

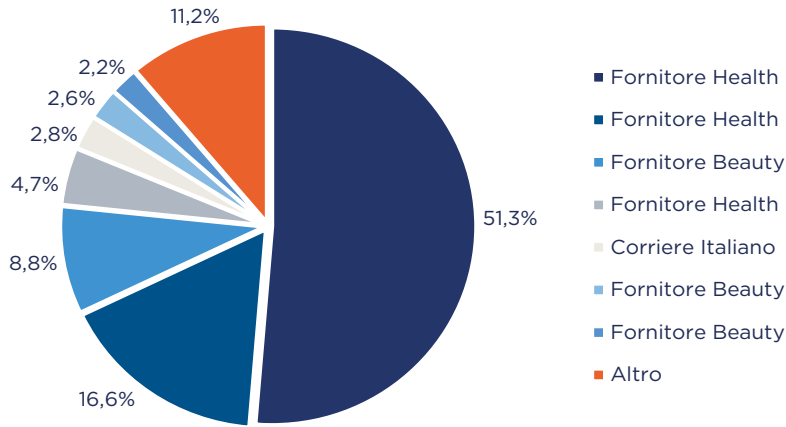
CHART 18 - MAIN SUPPLIERS, 2022-2024



Source: Farmacosmo, Integrae SIM elaboration

La Società privilegia fornitori la cui logistica di distribuzione prevede un Hub in prossimità della propria *warehouse*, per sfruttare il vantaggio nelle tempistiche di approvvigionamento (circa l'80,0% dei costi è legato a fornitori basati a Nola e nelle vicinanze di Nola).

CHART 19 - SUPPLIERS % COST CONTRIBUTION, 2023



Source: Bilancio di Sostenibilità 2022, Farmacosmo, Integrae SIM elaboration

Oltre alla dimensione quantitativa e alla concentrazione, risulta significativo analizzare anche la natura delle relazioni intrattenute da Farmacosmo con i propri fornitori. Nella maggior parte dei casi, le relazioni commerciali non prevedono contratti formali: solo i fornitori strategici operano in base ad accordi quadro. Nel 2024, la Società ha collaborato con 55 fornitori italiani, in crescita rispetto ai 44 dell'anno precedente, con una durata media dei rapporti pari a quattro anni.

In relazione agli accordi quadro che regolano i rapporti tra Farmacosmo e i fornitori coinvolti nella catena B2C, emergono alcuni aspetti chiave di natura contrattuale. Tali accordi sono di durata annuale, una scelta che garantisce flessibilità nella gestione del portafoglio fornitori e consente un aggiornamento periodico delle condizioni economiche e operative. Per quanto riguarda le clausole contrattuali, non sono previste facoltà di recesso anticipato, se non quelle previste espressamente dalla normativa vigente. Questo implica un impegno contrattuale stabile per l'intera durata annuale, a tutela della continuità operativa e della pianificazione commerciale. Al termine del periodo, tuttavia, è previsto il rinnovo automatico degli accordi, salvo disdetta. Questa previsione facilita la continuità delle forniture e riduce il rischio di interruzioni nei rapporti commerciali, assicurando stabilità alla *supply chain*, soprattutto per quei prodotti strategici ad alta rotazione.

3. Il Mercato

Farmacosmo opera nel mercato italiano dell'*E-COMMERCE* nel settore "*Health, Pharma & Beauty*", sviluppando la propria attività sia nel canale B2C, principale driver strategico, sia nel canale B2B, che mantiene una funzione di supporto. Il mercato di riferimento si articola principalmente in due aree: "*Health & Pharma*", dedicata a integratori, parafarmaci, dispositivi medici e farmaci senza obbligo di prescrizione, e "*Health & Beauty*", che include prodotti cosmetici e per la cura della persona. Farmacosmo opera quasi esclusivamente attraverso il canale *online*, in un mercato in forte evoluzione spinto dall'aumento delle abitudini digitali dei consumatori.

3.1 Mercato "Health & Pharma"

Il mercato "*Health & Pharma*" in cui opera Farmacosmo comprende un ampio ventaglio di categorie di prodotto legate alla salute e al benessere della persona. Si tratta di un settore in forte sviluppo anche sul canale *online*, favorito dalla crescente digitalizzazione dei consumi e dall'ampliamento dell'offerta di farmacie e parafarmacie che vendono tramite *e-commerce*. Questo mercato si suddivide principalmente in:

- **SOP³ e OTC⁴** - farmaci senza obbligo di prescrizione utilizzati per la cura di disturbi minori, incluse soluzioni di automedicazione, dispositivi medici, prodotti omeopatici e fisioterapici;
- **PAC⁵** - prodotti di medicazione, test diagnostici, accessori medico-chirurgici e altri articoli parafarmaceutici;
- **NUT⁶** - alimenti dietetici, pasti sostitutivi, prodotti per l'infanzia e alimenti senza glutine.

Si riporta di seguito la rappresentazione dell'andamento del valore di mercato dei farmaci senza obbligo di prescrizione in Italia, riferito al periodo compreso tra il 2016 e il 2023. Il grafico mostra l'evoluzione di questo comparto, che comprende sia i farmaci da banco (OTC) sia quelli venduti "dietro al banco" (BTC). Considerando i dati a partire dal 2016, si nota un andamento tendenzialmente stabile fino al 2020, seguito da un significativo incremento a partire dal 2021, culminato nel 2023 con il valore più alto registrato nel periodo di osservazione, pari a € 3,02 mld. Questo rafforza l'idea di una crescita strutturale del mercato negli ultimi anni, sostenuta da una maggiore propensione dei consumatori all'acquisto di prodotti senza prescrizione medica.

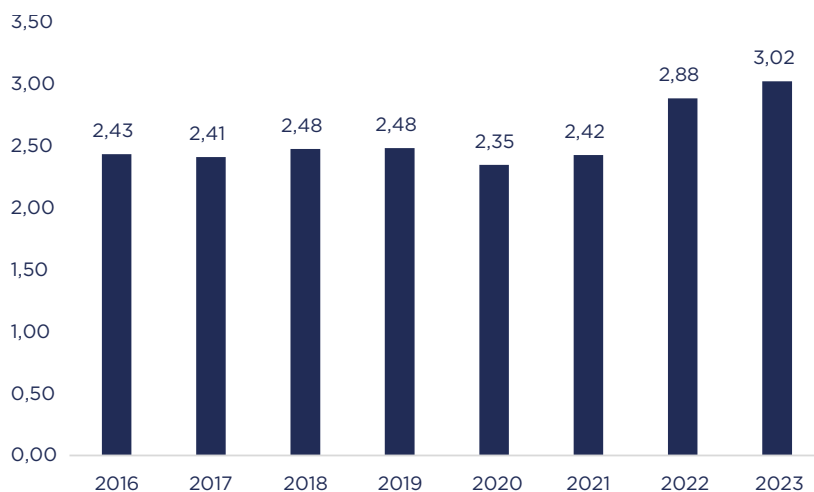
3 SOP, acronimo di "Senza Obbligo di Prescrizione", indica i farmaci o prodotti non soggetti a prescrizione medica.

4 OTC, acronimo di "Over the Counter", indica i farmaci da banco o da automedicazione.

5 PAC, acronimo di "Patient Care", indica i prodotti di medicazione, test diagnostici, accessori medico-chirurgici, altri prodotti parafarmaceutici, ecc.

6 NUT, acronimo di "Nutrition", ossia gli alimenti dietetici, pasti sostitutivi, latte per infanzia, prodotti senza glutine, ecc.

CHART 20 - MARKET VALUE OF NON-PRESCRIPTION DRUGS IN ITALY IN SELECTED YEARS BETWEEN 2016-2023 (€/BN)



Source: Statista (Assosalute, Eurostat, Federchimica, IQVIA), Integrae SIM elaboration

Dopo aver evidenziato l'andamento crescente del valore di mercato dei farmaci senza obbligo di prescrizione in Italia, il seguente grafico offre uno sguardo complementare, mostrando l'evoluzione dei volumi di consumo espressi in milioni di confezioni tra il 2016 e il 2026. Si osserva come, a fronte di una progressiva crescita del valore di mercato negli ultimi anni, i volumi di vendita abbiano seguito una dinamica più altalenante. Infatti, dal 2014 al 2020 il consumo è diminuito in modo significativo, per poi registrare una ripresa a partire dal 2022. Questo suggerisce che l'aumento del valore di mercato osservato nel grafico precedente non dipende solo da una maggiore quantità di confezioni vendute, ma anche da fattori come l'aumento dei prezzi medi o una diversa composizione del mix di prodotti acquistati.

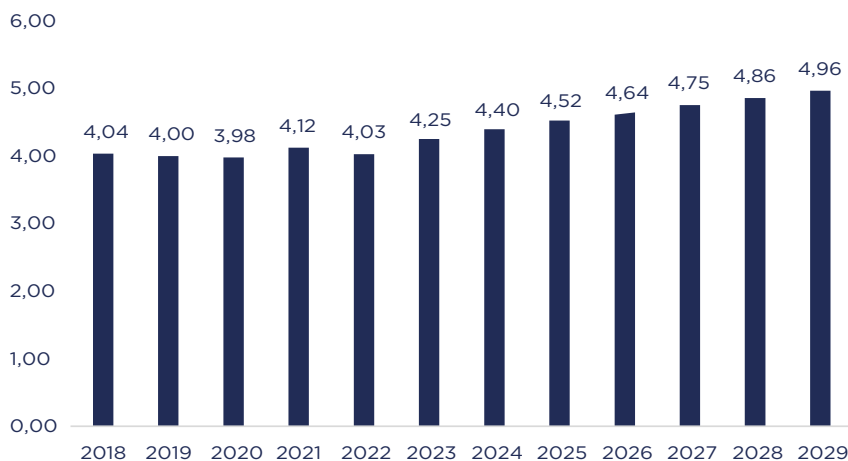
CHART 21 - CONSUMPTION OF NON-PRESCRIPTION DRUGS IN ITALY FROM 2014 TO 2026 (IN MILLION PACKAGES)



Source: Statista (Agenzia Italiana del Farmaco, Assosalute; CERGAS, Federchimica, IQVIA), Integrae SIM elaboration

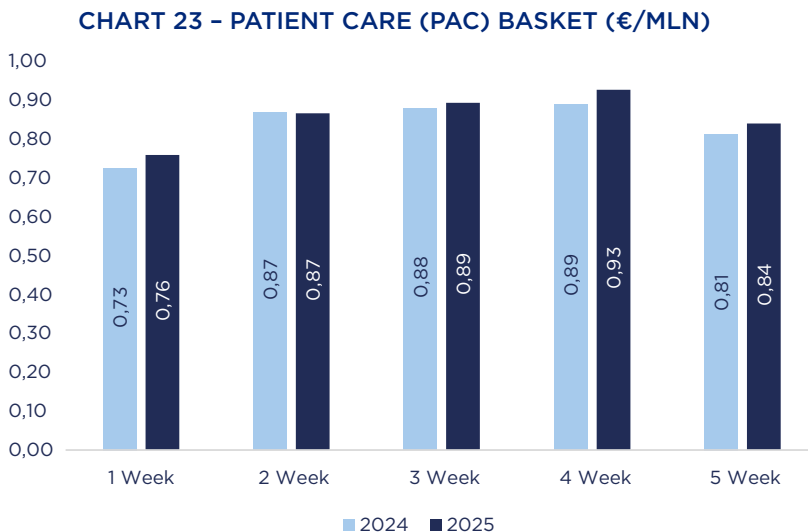
Inoltre, si osserva una crescita costante e progressiva del fatturato a partire dal 2021, dopo una fase di stabilità tra il 2018 e il 2020. Secondo le previsioni, il trend positivo continuerà fino al 2029, anno in cui si stima che il mercato raggiungerà un nuovo massimo storico, toccando i € 4,96 mld. Questo incremento è pari a circa il 12,9% rispetto al 2024, confermando una crescita solida e continua nel settore.

CHART 22 - CONSUMPTION OF NON-PRESCRIPTION DRUGS IN ITALY FROM 2014 TO 2026 (IN MILLION PACKAGES)



Source: Statista, Integrae SIM elaboration

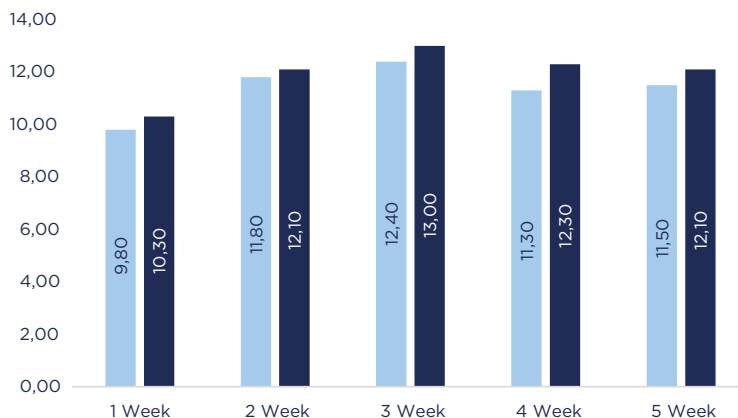
Dopo aver osservato la dinamica generale del mercato dei farmaci senza obbligo di prescrizione in Italia, analizzando il paniere Patient Care (PAC), emerge un avvio solido nel 2025, con una crescita del +3,3% rispetto allo stesso periodo del 2024, sostenuta da un progresso costante nelle prime cinque settimane (tra +0,8% e +4,1%). Il valore complessivo del paniere si attesta a € 4,20 mln, segnando una partenza positiva per l'anno in corso.



Source: IQVIA, Integrae SIM elaboration

Passando all'ultimo comparto della categoria *Health & Pharma*, ovvero il paniere degli integratori, si evidenzia un avvio particolarmente dinamico per il 2025. Nei primi mesi dell'anno, il segmento - che include integratori alimentari per il benessere, lo sport, la salute e la bellezza - registra un incremento del +6,2% rispetto allo stesso periodo del 2024, sostenuto da una crescita costante nelle prime cinque settimane, con variazioni settimanali comprese tra il +2,2% e il +8,8%. Il valore complessivo italiano del paniere si attesta a € 59,30 mln, confermando una partenza solida e più marcata rispetto agli altri comparti analizzati.

CHART 24 - SUPPLEMENTS BASKET (€/MLN)



Source: IQVIA, Integrae SIM elaboration

3.2 Mercato “Health & Beauty”

Farmacosmo opera nel mercato *e-commerce* “*Health & Beauty*”, con una crescita costante nel segmento “*Beauty*”, ampliando l’offerta in linea con l’evoluzione digitale del benessere. Il mercato della cosmetica *online* in Italia è cresciuto stabilmente nell’ultimo decennio, passando da 3,60 a 12,60 milioni di acquirenti tra il 2015 e il 2023, come osservato nel grafico, rendendo il canale digitale centrale per il settore. In questo contesto, Farmacosmo presidia strategicamente il comparto *Beauty* (*make-up, skincare, haircare*, profumeria e prodotti naturali) con un portafoglio multicanale che spazia da *farmacosmo.it* a *profumeriaweb.com*, rafforzato dall’acquisizione di *ProfumeriaWeb*.

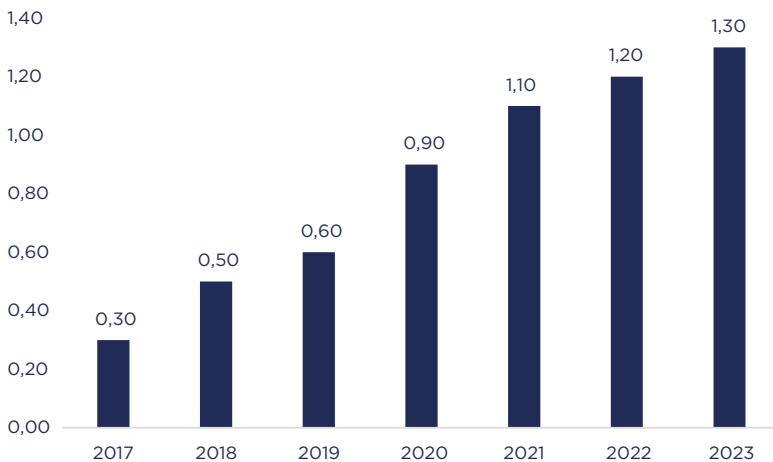
CHART 25 - NUMBER OF ONLINE PURCHASERS OF COSMETICS IN ITALY FROM 2015 TO 2023, MILLIONS



Source: Statista, Integrae SIM elaboration

A conferma di questo scenario in espansione, anche il valore complessivo delle vendite *online* nel settore *beauty* e cosmetica ha seguito una traiettoria di crescita costante. Dal 2017 al 2023, il mercato B2C è passato da € 0,30 mld a € 1,30 mld, evidenziando come l'*e-commerce* sia diventato un driver chiave di sviluppo per l'intero comparto. L'aumento progressivo dei volumi riflette un cambiamento strutturale nelle abitudini d'acquisto, consolidando il digitale come canale prioritario per il *beauty*

CHART 26 - VALUE OF BUSINESS-TO-CONSUMER (B2C) E-COMMERCE PURCHASES IN THE BEAUTY AND COSMETICS SEGMENT IN ITALY FROM 2017 TO 2023

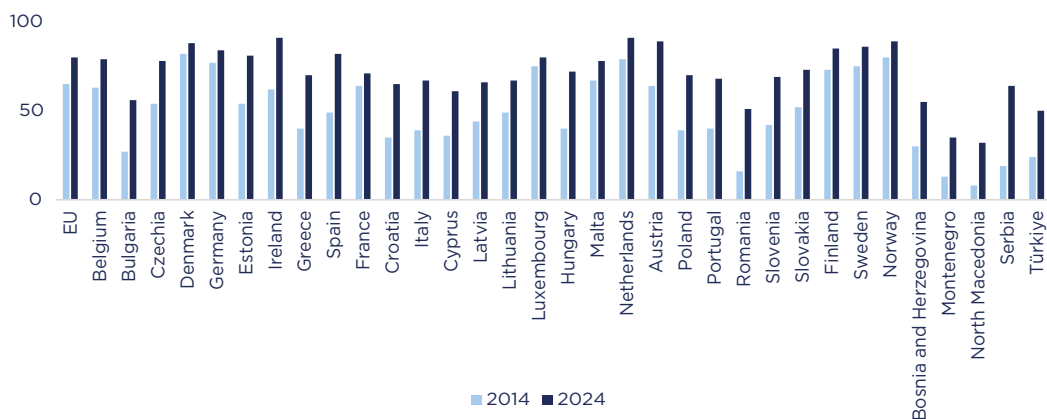


Source: Statista (Osservatori Digital Innovation), Integrae SIM elaboration

3.3 Mercato e-Commerce

La percentuale di *internet users* che hanno acquistato beni o servizi *online* nell'UE sia cresciuta dal 59,0% nel 2014 al 77,0% nel 2024, segnando un incremento di 17 punti percentuali (pp) in dieci anni. L'aumento è stato particolarmente marcato in Romania (+42 pp), Ungheria e Lituania (+36 pp ciascuna) e Grecia (+35 pp). Al contrario, la crescita è risultata più contenuta in Germania (+2 pp), Lussemburgo (+4 pp) e Finlandia (+7 pp), segnalando una maturità già elevata del mercato *e-commerce* in questi Paesi. Nel caso dell'Italia, la percentuale di utenti *internet* che hanno effettuato acquisti *online* è passata dal 39,0% nel 2014 al 67,0% nel 2024, con un aumento di 28 pp. Sebbene l'incremento sia significativo, il Paese rimane ancora sotto la media UE del 77,0%, riflettendo un ritardo strutturale nell'adozione dell'*e-commerce*.

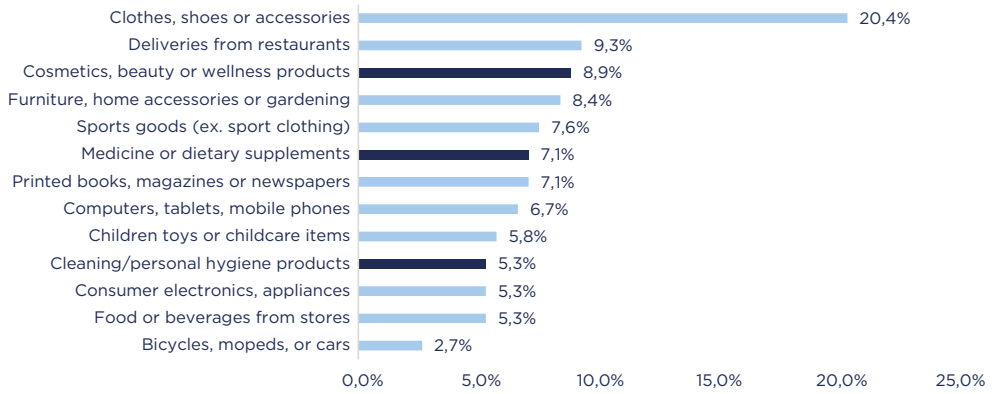
CHART 27 - INTERNET USERS WHO BOUGHT OR ORDERED GOODS OR SERVICES FOR PRIVATE USE (PP)



Source: Eurostat, Integrae SIM elaboration

Nel grafico sottostante si dà riscontro della distribuzione percentuale degli acquisti *online* di beni nell'Unione Europea nel 2024, basata sulle preferenze espresse dagli *internet users*. Le categorie sono ordinate in base alla frequenza di acquisto, offrendo una panoramica chiara delle abitudini digitali dei consumatori europei. Le categorie in blu, afferenti al mercato di Farmacosmo, sono *cosmetics*, *beauty or wellness products* (8,9%), *medicine or dietary supplements* (7,1%) e *cleaning/personal hygiene products* (5,3%). La loro rilevanza nel comportamento d'acquisto *online* riflette una crescente attenzione dei consumatori verso la salute, l'igiene e l'estetica, nonché una maggiore familiarità nell'acquistare questi prodotti tramite canali digitali.

CHART 28 - ONLINE PURCHASES OF GOODS, EU, 2024



Source: Eurostat, Integrae SIM elaboration

4. Posizionamento competitivo

TABLE 3 - MAIN COMPETITORS

| Company Name | Revenues | EBITDA | EBIT | Net Profit | EBITDA% | EBIT % | Net Profit % | NFP |
|-------------------------------|----------|---------|----------|------------|---------|--------|--------------|----------|
| Redcare Pharmacy N.V. | 1.798,76 | 40,55 | (16,74) | (12,04) | 2,3% | -0,9% | -0,7% | 64,27 |
| DocMorris Ltd | 1.067,64 | (48,23) | (96,07) | (102,09) | -4,5% | -9,0% | -9,6% | 231,07 |
| Lifescance Health Group, Inc. | 1.156,50 | 37,43 | (28,16) | (53,10) | 3,2% | -2,4% | -4,6% | 319,28 |
| Teladoc Health, Inc. | 2.375,52 | 160,91 | (193,02) | (925,63) | 6,8% | -8,1% | -39,0% | 276,47 |
| Talkspace, Inc. | 173,43 | (3,36) | (4,16) | 1,06 | -1,9% | -2,4% | 0,6% | (113,77) |
| Talea Group S.p.A. | 127,40 | 2,25 | (2,18) | (3,15) | 1,8% | -1,7% | -2,5% | n/a |
| Median | | | | | | | | |
| Farmacosmo | 63,00 | 0,42 | (2,24) | (3,07) | 0,7% | n/a | n/a | 3,90 |

Source: Farmacosmo, Integrae SIM elaboration

Farmacosmo si distingue nel panorama dell'e-health retail per il suo modello integrato di vendita *online*, che combina un'ampia gamma di prodotti (dai farmaci da banco SOP e OTC, agli articoli sanitari, integratori alimentari, prodotti per l'infanzia, cosmetici, *make-up*, profumi, fino ad arrivare a giocattoli, prodotti veterinari e per la cura della casa) con un'infrastruttura logistica avanzata, interamente gestita attraverso una piattaforma digitale proprietaria. Questo sistema consente al Gruppo di garantire un'elevata efficienza operativa, una *customer experience* fluida e un livello di diversificazione dell'offerta particolarmente ampio, che include, più recentemente, anche servizi come l'assistenza psicologica da remoto, erogata attraverso la startup ContactU.

Proprio per l'originalità di questo approccio, che integra sotto un unico Gruppo differenti categorie merceologiche, risulta complesso individuare peers che replichino fedelmente la medesima configurazione strategica e operativa. È tuttavia possibile identificare una selezione di società europee e non solo con *business* comparabili, attive su verticali specifici nel settore della salute, del benessere e della farmacia digitale, e accomunate da un forte orientamento al canale B2C, all'innovazione tecnologica e alla digitalizzazione dei servizi sanitari.

Nello specifico, i principali competitor di Farmacosmo sono:

- **RedCare Pharmacy NV**, ex Shop Apotheke Europe, è una delle principali farmacie *online* attive in Europa. La società, con sede nei Paesi Bassi, è specializzata nella distribuzione B2C di farmaci da banco (OTC), prodotti da prescrizione (Rx), integratori, cosmetici e dispositivi medici. RedCare opera in diversi mercati europei, tra cui Germania, Francia, Austria, Italia e Paesi Bassi, distinguendosi per l'utilizzo di una logistica interna altamente digitalizzata, l'integrazione con sistemi di prescrizione elettronica e l'espansione nel settore della *digital health*. La società è quotata alla Borsa di Francoforte ed è inclusa nell'indice SDAX;

- **DocMorris Ltd**, ex Zur Rose Group AG, è una delle principali farmacie digitali in Europa, con sede in Svizzera. Attiva nella distribuzione di farmaci OTC e SOP, prodotti da prescrizione e articoli per il benessere, la società opera prevalentemente attraverso il proprio *brand* DocMorris, molto conosciuto in Germania. La società ha sviluppato nel tempo un ecosistema digitale per la salute che integra e-prescription, servizi per pazienti e *partnership* con il sistema sanitario. È quotata alla Borsa di Zurigo ed è inclusa nell'indice SPI Extra;
- **LifeStance Health Group Inc.**, è una delle principali reti statunitensi di cliniche e professionisti della salute mentale. Il gruppo offre servizi di psicoterapia, psichiatria e terapie comportamentali, sia in presenza che in modalità virtuale, grazie a un modello ibrido scalabile. Il target principale comprende adulti, adolescenti e bambini, con particolare attenzione all'integrazione tecnologica tra paziente e terapeuta. È quotata al NASDAQ e rappresenta un importante player nella trasformazione digitale del comparto mentale e psicologico;
- **Teladoc Health Inc.**, è uno dei leader globali della telemedicina. L'azienda offre un'ampia gamma di servizi medici virtuali: consulti per patologie acute, gestione delle malattie croniche, salute mentale, seconda opinione e servizi di benessere. Opera in decine di Paesi e serve sia utenti individuali che aziende e assicurazioni. Quotata al NYSE (fa parte dell'indice Russell 1000), Teladoc si è affermata come uno degli attori chiave nella transizione verso modelli sanitari ibridi, in cui la componente digitale diventa il primo punto di accesso per il paziente;
- **Talkspace Inc.**, è una piattaforma digitale americana dedicata esclusivamente alla salute mentale, che connette utenti e terapeuti tramite app e portale *web*. Offre percorsi terapeutici personalizzati tramite messaggistica, videochiamate e sessioni live. Il modello è interamente *online* e rivolto al consumatore finale, con un'offerta sempre più integrata anche verso aziende e assicurazioni (B2B2C). È quotata al NASDAQ e si posiziona come soluzione accessibile e flessibile per il trattamento delle patologie psicologiche, in un settore in forte espansione;
- **Talea Group SpA**, precedentemente Farmaè SpA, è una società italiana attiva nella vendita *online* di prodotti per la salute, il benessere e la bellezza. Gestisce diversi portali *e-commerce*, tra cui Farmae.it, Amicafarmacia.com e Beautye.it, attraverso cui offre farmaci da banco, integratori, cosmetici e dispositivi medici. Il modello di *business* è integralmente digitale e orientato al B2C. La società, quotata su Euronext Growth Milan, rappresenta uno dei principali operatori italiani nell'ambito della farmacia digitale e della parafarmacia.

4.1 SWOT Analysis

STRENGTHS:

- **Modello multiverticale diversificato** - Copertura completa dei segmenti *pharma*, *beauty*, *pet care* e *digital health*, con oltre 70.000 referenze live e sei piattaforme proprietarie;
- **Tecnologia proprietaria avanzata** - *Software* interni (*Delivery Manager* e *Farmavendor*) che ottimizzano logistica, pricing e *customer service*;
- **Elevata fidelizzazione e AOV** - L'83,0% delle vendite proviene da clienti abituali con un *TrustScore* su Trustpilot di 4.7/5. Inoltre, l'AOV risulta essere superiore a € 103,00;
- **Strategia just-in-time** - Modello logistico che riduce i costi fissi e aumenta la scalabilità operativa.

WEAKNESSES:

- **Mercato italiano** - Farmacoso opera principalmente in Italia, il che comporta una limitata diversificazione geografica e dimensioni relativamente contenute rispetto ai concorrenti internazionali;
- **Gestione complessa di più verticali** - Sono richiesti continui investimenti in IT, logistica e *marketing* personalizzato;
- **Dipendenza da fornitori chiave (soprattutto nel B2B)** - Impatto potenziale sulla continuità e condizioni d'acquisto;

OPPORTUNITIES:

- **Crescita strutturale nei verticali ad alta marginalità** - Nutraceutica, *pet care* e servizi di *digital health* (come ContactU) in espansione;
- **Espansione omnicanale** - Integrazione tra *e-commerce* e farmacie fisiche/*hub* per *quick-commerce* e telemedicina;
- **Allentamento normativo** - Un possibile allentamento delle normative porterà, nel tempo, a una maggiore vendita *online* di prodotti.

THREATS:

- **Concorrenza crescente** - *Player* globali (come Amazon) e locali sempre più aggressivi nel *pharma* e *beauty online*;
- **Rischi tecnologici e operativi** - Le violazioni dei dati o i cyber attacchi possono causare perdite e compromettere la reputazione aziendale.

5. Economics & Financials

TABLE 4 - ECONOMICS & FINANCIALS

| CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln) | FY23A | FY24A | FY25E | FY26E | FY27E |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Revenues | 71,21 | 63,00 | 61,50 | 67,35 | 73,30 |
| Other revenues | 1,40 | 1,25 | 1,35 | 1,40 | 1,50 |
| Value of Production | 72,61 | 64,26 | 62,85 | 68,75 | 74,80 |
| COGS | 56,51 | 47,38 | 46,20 | 50,40 | 54,60 |
| Services | 11,50 | 12,11 | 11,60 | 12,50 | 13,40 |
| Use of assets owned by others | 0,53 | 0,36 | 0,40 | 0,40 | 0,45 |
| Employees | 3,98 | 3,56 | 3,50 | 3,60 | 3,70 |
| Other operating costs | 0,37 | 0,42 | 0,40 | 0,40 | 0,40 |
| EBITDA | (0,29) | 0,42 | 0,75 | 1,45 | 2,25 |
| <i>EBITDA Margin</i> | <i>-0,4%</i> | <i>0,7%</i> | <i>1,2%</i> | <i>2,1%</i> | <i>3,0%</i> |
| D&A | 2,91 | 2,66 | 2,20 | 1,95 | 1,60 |
| Adjustment | 0,00 | 0,45 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| EBITDA Adj. | (0,29) | 0,87 | 0,75 | 1,45 | 2,25 |
| EBITDA Margin Adj. | -0,4% | 1,4% | 1,2% | 2,1% | 3,0% |
| EBIT | (3,19) | (2,24) | (1,45) | (0,50) | 0,65 |
| <i>EBIT Margin</i> | <i>-4,4%</i> | <i>-3,5%</i> | <i>-2,3%</i> | <i>-0,7%</i> | <i>0,9%</i> |
| Financial management | (0,99) | (0,86) | (0,90) | (0,90) | (0,90) |
| EBT | (4,18) | (3,10) | (2,35) | (1,40) | (0,25) |
| Taxes | (0,25) | (0,03) | (0,05) | (0,05) | (0,05) |
| Net Income | (3,93) | (3,07) | (2,30) | (1,35) | (0,20) |
| Minorities | (0,70) | (0,10) | (0,10) | (0,10) | (0,05) |
| CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln) | | | | | |
| | FY23A | FY24A | FY25E | FY26E | FY27E |
| Fixed Assets | 16,29 | 12,79 | 10,80 | 9,00 | 7,50 |
| Account receivable | 4,96 | 3,70 | 3,60 | 3,80 | 4,20 |
| Inventory | 7,33 | 9,26 | 7,00 | 7,55 | 8,10 |
| Account payable | 11,91 | 10,24 | 10,10 | 11,25 | 12,10 |
| Operating Working Capital | 0,37 | 2,73 | 0,50 | 0,10 | 0,20 |
| Other receivable | 1,82 | 1,21 | 1,30 | 1,35 | 1,45 |
| Other payable | 1,20 | 1,22 | 1,20 | 1,30 | 1,30 |
| Net Working Capital | 1,00 | 2,73 | 0,60 | 0,15 | 0,35 |
| Severance & other provisions | 0,68 | 0,78 | 0,70 | 0,70 | 0,70 |
| NET INVESTED CAPITAL | 16,61 | 14,74 | 10,70 | 8,45 | 7,15 |
| Share capital | 3,48 | 3,48 | 3,48 | 3,48 | 3,48 |
| Reserves | 15,12 | 10,33 | 7,36 | 5,16 | 3,91 |
| Net Income | (3,23) | (2,97) | (2,20) | (1,25) | (0,15) |
| Equity | 15,37 | 10,84 | 8,64 | 7,39 | 7,24 |
| Cash & cash equivalents | 5,48 | 3,38 | 5,14 | 5,94 | 6,89 |
| Short term financial debt | 5,21 | 6,66 | 6,70 | 6,60 | 6,50 |
| M/L term financial debt | 1,50 | 0,63 | 0,50 | 0,40 | 0,30 |
| Net Financial Position | 1,23 | 3,90 | 2,06 | 1,06 | (0,09) |
| SOURCES | 16,61 | 14,74 | 10,70 | 8,45 | 7,15 |

| CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln) | FY24A | FY25E | FY26E | FY27E |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| EBIT | (2,24) | (1,45) | (0,50) | 0,65 |
| Taxes | (0,03) | (0,05) | (0,05) | (0,05) |
| NOPAT | (2,21) | (1,40) | (0,45) | 0,70 |
| D&A | 2,66 | 2,20 | 1,95 | 1,60 |
| Change in NWC | (1,73) | 2,13 | 0,45 | (0,20) |
| <i>Change in receivable</i> | 1,25 | 0,10 | (0,20) | (0,40) |
| <i>Change in inventory</i> | (1,93) | 2,26 | (0,55) | (0,55) |
| <i>Change in payable</i> | (1,67) | (0,14) | 1,15 | 0,85 |
| <i>Change in others</i> | 0,63 | (0,10) | 0,05 | (0,10) |
| Change in provisions | 0,10 | (0,08) | 0,00 | 0,00 |
| OPERATING CASH FLOW | (1,18) | 2,85 | 1,95 | 2,10 |
| Capex | 0,84 | (0,21) | (0,15) | (0,10) |
| FREE CASH FLOW | (0,34) | 2,64 | 1,80 | 2,00 |
| Financial management | (0,86) | (0,90) | (0,90) | (0,90) |
| Change in Financial debt | 0,58 | (0,09) | (0,20) | (0,20) |
| Change in equity | (1,47) | 0,10 | 0,10 | 0,05 |
| FREE CASH FLOW TO EQUITY | (2,09) | 1,75 | 0,80 | 0,95 |

Source: Integrae SIM

5.1 FY24A Results

Nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2024, Farmacosmo evidenzia risultati economico-finanziari che riflettono la natura di esercizio di transizione, segnato da un'evoluzione strategica rilevante. L'anno ha rappresentato una fase di progressivo riposizionamento del modello di *business*, con un *focus* sempre più marcato sul canale B2C e il rafforzamento di nuove verticalità ad alta marginalità, a conferma del percorso intrapreso dalla Società verso una struttura più solida e redditiva.

Nel corso dell'esercizio 2024, il Gruppo ha realizzato ricavi delle vendite pari a € 63,00 mln, registrando una flessione rispetto ai € 71,21 mln contabilizzati al 31 dicembre 2023. Tale contrazione, coerentemente con quanto già comunicato in precedenza, riflette l'implementazione di una rinnovata strategia aziendale, mirata al rafforzamento della marginalità e della redditività, anche a fronte di una temporanea riduzione del fatturato. Nello specifico, una delle leve strategiche adottate ha riguardato la progressiva riduzione del peso del canale B2B, la cui incidenza sui ricavi complessivi si è attestata al 21,0%, segnando un marcato ridimensionamento rispetto al 56,0% registrato dal canale in sede di quotazione. Inoltre, ha inciso sulla riduzione del perimetro di consolidamento la dismissione di alcuni poli fisici, in particolare di Innovation Pharma Srl e delle sue controllate GPharma 1 Srl (farmacia con sede a Torino) e GPharma 2 Srl (farmacia con sede a Verbania), le quali avevano generato nel 2023 ricavi complessivi pari a circa € 2,00 mln.

In controtendenza rispetto alla dinamica complessiva, si segnala la significativa crescita di Bau Cosmesi, che nel 2024 ha registrato ricavi pari a € 3,80 mln, in aumento di oltre il 110,0% rispetto ai € 2,00 mln dell'esercizio precedente. Tale performance risulta coerente con l'ingresso del Gruppo in nuove verticalità collaterali ad alta marginalità, che stanno dimostrando un solido potenziale di crescita e rappresentano un ulteriore tassello nella strategia di rafforzamento della marginalità.

L'EBITDA di esercizio si è attestato pari a € 0,42 mln, segnando un miglioramento significativo rispetto al dato negativo di -€ 0,29 mln registrato nello stesso periodo dell'anno precedente. Al netto del contributo di ContactU, la *startup* specializzata in servizi di telepsicologia per pazienti e aziende, lanciata nell'estate del 2023, l'EBITDA di Gruppo risulterebbe pari a circa € 0,87 mln. Tale miglioramento, oltre a rappresentare il naturale esito della sopracitata strategia di rifocalizzazione del *business* sulle aree a maggiore marginalità, è anche il risultato di una gestione operativa più efficiente e selettiva, orientata all'ottimizzazione delle principali componenti di costo e al contenimento delle dinamiche meno produttive in termini di redditività. Difatti, i costi per acquisti di materie prime si sono attestati a € 49,56 mln, in riduzione del 16,0% rispetto all'esercizio precedente. Tale flessione è riconducibile, da un lato, all'uscita dal perimetro di consolidamento delle farmacie di Verbania e Torino e, dall'altro, all'incremento della marginalità ottenuto attraverso la piattaforma *farmacosmo.it* e al maggiore peso dei *private label*, come Bau Cosmesi, caratterizzati da una profittabilità più elevata.

I costi per servizi hanno evidenziato un lieve incremento del 5,3%, passando da € 11,50 mln nel 2023 a € 12,11 mln nel 2024. Questo aumento è principalmente attribuibile agli investimenti sostenuti da ContactU e BauCosmesi in attività di *marketing* e posizionamento strategico, a supporto della crescita e della visibilità dei rispettivi *brand*. La voce comprende anche le spese connesse ai servizi accessori alla vendita, come logistica, trasporti, promozione e pubblicità, oltre ai costi per consulenze

tecniche e agli adempimenti connessi alla permanenza sul mercato Euronext Growth Milan. La voce include inoltre le spese relative agli organi societari. Di segno opposto la dinamica dei costi per il personale, che hanno registrato una diminuzione dell'11,6%, attestandosi a € 3,56 mln rispetto a € 3,98 mln dell'esercizio precedente, principalmente per effetto dell'uscita dal perimetro di consolidamento delle farmacie fisiche di Verbania e Torino.

L'EBIT registra un valore negativo pari a -€ 2,24 mln rispetto a -€ 3,19 mln del FY23A. Tale valore è da ricondursi a € 2,66 mln di ammortamenti e svalutazioni, di cui € 0,90 mln sono relativi agli avviamenti delle partecipazioni derivanti dal processo di consolidamento. Al netto delle imposte, il Net Income consolidato si chiude al 31 dicembre 2024 con una perdita pari a -€ 3,07 mln, in lieve miglioramento rispetto al risultato negativo di -€ 3,93 mln registrato nell'esercizio precedente.

Sul versante patrimoniale, la NFP consolidata al 31 dicembre 2024 evidenzia un saldo pari a circa € 3,90 mln di debito, in peggioramento rispetto ai € 1,23 mln rilevati al termine dell'esercizio precedente. Tale dinamica è attribuibile, da un lato, all'evoluzione del capitale circolante commerciale, e, dall'altro, agli investimenti sostenuti nel corso dell'anno per il potenziamento dell'infrastruttura tecnologica e il lancio operativo della piattaforma di telepsicologia ContactU, iniziativa strategica avviata dal Gruppo nel segmento dei servizi digitali ad alto valore aggiunto.

5.2 FY25E-FY27E Estimates

In un contesto macroeconomico ancora incerto, caratterizzato da tensioni geopolitiche e da una dinamica moderata del PIL italiano (+0,7% nel 2024), Farmacosmo guarda al 2025 come a un anno di consolidamento strategico e costruzione di valore sul medio-lungo termine. In una prima fase, si prevede una temporanea contrazione del fatturato, effetto fisiologico dell'assestamento legato all'attuazione della nuova strategia di rifocalizzazione sul canale B2C e al progressivo ridimensionamento del *business* B2B e delle attività legate alle farmacie fisiche. Tale flessione, tuttavia, rappresenta un passaggio transitorio, funzionale a rafforzare le basi per una crescita più sostenibile e qualitativa.

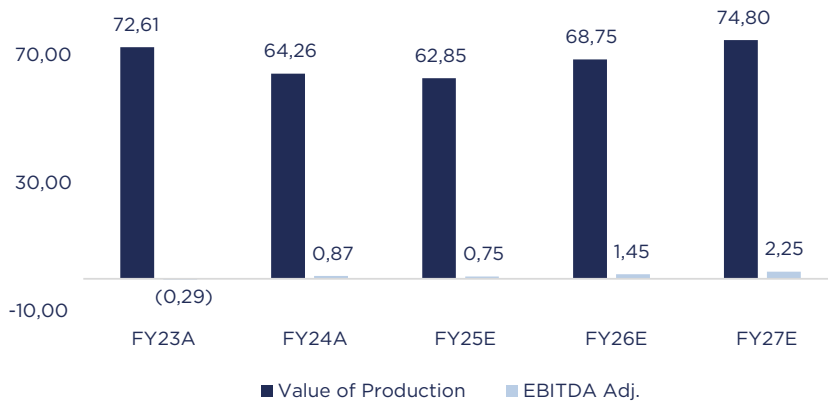
Le prospettive di sviluppo del Gruppo si fondano su un insieme di direttrici strategiche ben definite. In particolare, si prevede un'accelerazione dell'espansione e del consolidamento del canale B2C, anche attraverso un progressivo posizionamento *premium dei brand* e l'ulteriore diversificazione in verticali ad alta marginalità. In parallelo, si proseguirà con il rafforzamento dei progetti già esistenti nell'ambito della *digital health*, a partire dalla piattaforma ContactU, e con l'implementazione di nuove linee di servizio, tra cui soluzioni di assistenza da remoto supportate da strumenti tecnologici evoluti.

Tale orientamento si inserisce in un mercato in forte crescita: il settore della *digital healthcare* in Italia dovrebbe registrare un CAGR appena superiore al +18,0% nel periodo 2025-2037⁷, evidenziando il potenziale espansivo e l'attrattività del comparto anche nel contesto italiano.

⁷ Insights10. (2024). "Italy digital health market analysis".

In quest'ottica, assumeranno un ruolo sempre più centrale l'integrazione lungo l'intera catena *omni-channel*, la flessibilità operativa e lo sviluppo del *quick commerce*, in sinergia con l'innovazione tecnologica che, in misura crescente, si interfaccia con il mondo *dell'healthcare* e con le attività di ricerca e sviluppo del Gruppo. Tali leve strategiche, integrate in un ecosistema digitale e operativo coerente, rappresentano i principali *driver* di crescita e di creazione di valore sostenibile per Farmacosmo nei prossimi esercizi.

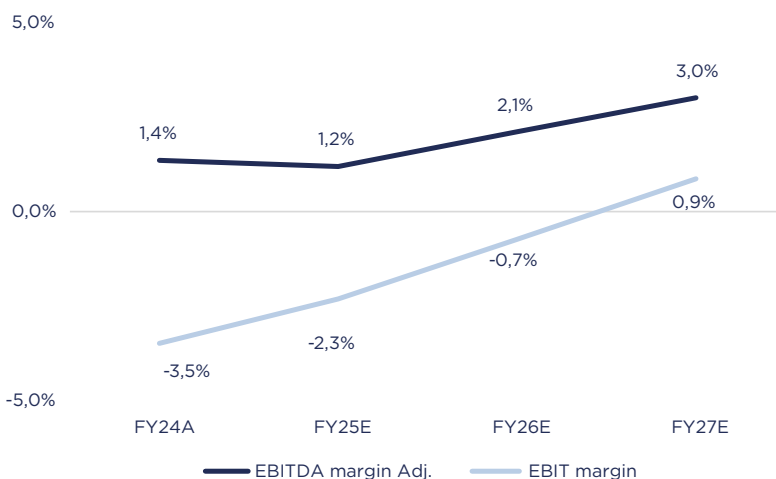
CHART 29 - VOP AND EBITDA FY24A-FY27E



Source: Company Data, Integrae SIM estimates

Considerando che nel primo anno di piano è attesa una fisiologica contrazione del fatturato, legata alla progressiva riduzione del contributo del canale B2B e alla fase iniziale di sviluppo delle nuove linee di attività, si prevede un'inversione di tendenza già a partire dal 2026, con una crescita progressivamente più marcata grazie alla piena implementazione delle direttrici strategiche delineate. In questo contesto, il valore della produzione è stimato in crescita fino a € 74,80 mln nel 2027, corrispondente a un CAGR del 5,2% nel periodo FY24A-FY27E, a conferma della solidità del riposizionamento in atto e della capacità del nuovo modello di business di generare valore nel medio periodo.

CHART 30 - EBITDA MARGIN FY24A-FY27E

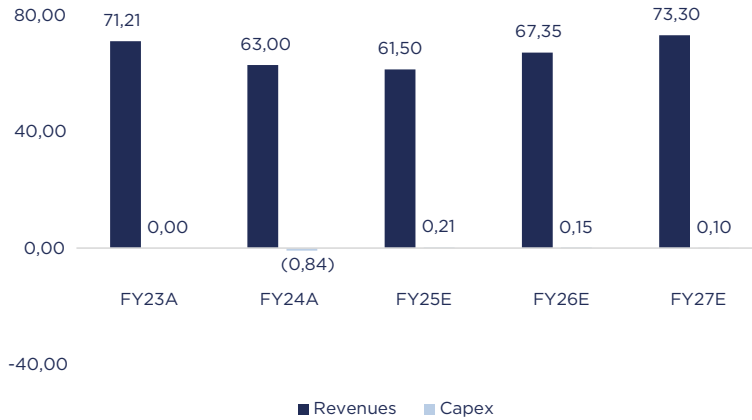


Source: Company Data, Integrae SIM estimates

Diversamente dalla dinamica del fatturato, l'EBITDA è atteso in crescita già a partire dal 2025, in coerenza con la strategia di Farmacosmo orientata al rafforzamento della marginalità e alla valorizzazione delle aree a più elevata redditività. In particolare, l'EBITDA stimato per il FY25E si attesta pari a € 0,75 mln e si prevede un incremento progressivo fino a € 2,25 mln entro il 2027, corrispondente a un CAGR (FY24A-FY27E) pari al 74,4%. Di conseguenza, anche l'EBITDA margin è previsto in significativo miglioramento, passando dallo 0,7% registrato nel FY24A al 3,0% stimato per il FY27E.

Tale dinamica riflette gli effetti positivi dell'orientamento strategico verso un posizionamento *premium* dei *brand* e la crescente diversificazione in verticali ad alta marginalità, elementi centrali nel nuovo modello operativo del Gruppo. Il progressivo contributo dei *private label*, unitamente all'efficientamento della struttura logistica e alla razionalizzazione del perimetro di attività, rappresenta un ulteriore volano per il miglioramento della profittabilità.

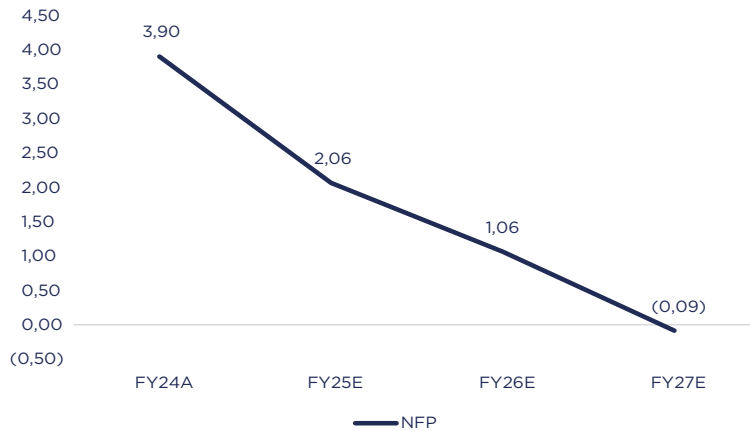
CHART 31 - CAPEX FY23A-FY27E



Source: Company Data, Integrae SIM estimates

Nel periodo di piano, si prevedono investimenti in attivo fisso contenuti, pari a circa € 0,46 mln, in linea con l'approccio asset-light adottato dal Gruppo.

CHART 32 - NFP FY24A-FY27E



Source: Company Data, Integrae SIM estimates

Stimiamo, infine, un miglioramento della NFP, frutto in primo luogo dei migliorati risultati della gestione operativa, che da € 3,90 mln di debito del FY24A passerà a € 0,09 mln *cash positive* al termine del 2027.

6. Valuation

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

6.1 DCF Method

TABLE 5 - WACC

| | | | |
|----------------|-------------------------|--------------------------|----------------------------------|
| WACC | | | 9,32% |
| D/E 100,00% | Risk Free Rate 2,70% | β Adjusted 1,6 | α (specific risk) 2,5% |
| Kd 3,00% | Market premium 7,26% | β Relevered 1,8 | Ke 16,47% |

Source: Integrae SIM

In particolare:

- Il Risk-Free Rate è rappresentato dal Rendistato di Aprile 2025 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;
- Ke 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 9,32%.

TABLE 6 - DCF VALUATION

| DCF | | % of EV |
|-------------------------|-------------|---------------|
| FCFO actualized | 14,7 | 31,2% |
| TV actualized DCF | 32,4 | 68,8% |
| Enterprise Value | 47,2 | 100,0% |
| NFP (FY24A) | 3,9 | |
| Equity Value | 43,3 | |

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed assumption, risulta un **equity value di € 43,3 mln.**

TABLE 7 - EQUITY VALUE SENSITIVITY ANALYSIS

| €/mln | WACC | | | | | | | |
|-----------------|------|------|------|------|------|-------|-------|------|
| | 7,8% | 8,3% | 8,8% | 9,3% | 9,8% | 10,3% | 10,8% | |
| Growth Rate (g) | 3,0% | 69,4 | 62,1 | 56,0 | 51,0 | 46,7 | 43,0 | 39,7 |
| | 2,5% | 63,9 | 57,7 | 52,5 | 48,0 | 44,2 | 40,9 | 38,0 |
| | 2,0% | 59,4 | 54,0 | 49,4 | 45,5 | 42,1 | 39,0 | 36,4 |
| | 1,5% | 55,6 | 50,9 | 46,8 | 43,3 | 40,2 | 37,4 | 35,0 |
| | 1,0% | 52,4 | 48,2 | 44,5 | 41,3 | 38,5 | 36,0 | 33,7 |
| | 0,5% | 49,6 | 45,8 | 42,5 | 39,6 | 37,0 | 34,7 | 32,6 |
| | 0,0% | 47,2 | 43,8 | 40,7 | 38,1 | 35,6 | 33,5 | 31,5 |

Source: Integrae SIM

6.2 Multiples Method

6.2.1 Composizione del panel

TABLE 8 - COMPARABLES MARKET DATA FY24A (€/MLN)

| Company Name | Country | Mkt Cap | EV | NFP | EV/EBITDA | P/E | NFP/EBITDA |
|--------------------------|---------------|-----------------|-----------------|--------------|--------------|---------------|-------------|
| Redcare Pharmacy N.V. | Netherlands | 2.568,18 | 2.562,09 | 64,27 | 86,5x | n/a | 1,6x |
| Doximity, Inc. Class A | United States | 6.094,72 | 8.428,98 | (692,90) | 41,6x | 52,3x | -4,2x |
| Lifestance Health Group, | United States | 2.053,75 | 2.344,17 | 319,28 | 60,7x | n/a | 3,3x |
| Teladoc Health, Inc. | United States | 1.053,68 | 1.301,82 | 276,47 | 8,2x | n/a | 1,4x |
| Talkspace, Inc. | United States | 407,96 | 313,71 | (113,77) | n/a | 427,7x | n/a |
| Talea Group S.p.A. | Italy | 39,50 | 71,28 | n/a | 31,7x | n/a | n/a |
| Median | n/a | 1.553,72 | 1.823,00 | 64,27 | 41,61 | 240,00 | 1,49 |
| Farmacosmo | Italy | 25,34 | 29,24 | 3,90 | 69,0x | n/a | 9,2x |

Source: Integrae SIM

TABLE 9 - COMPARABLES FINANCIAL HIGHLIGHTS FY24A (€/MLN)

| Company Name | Revenues | EBITDA | EBIT | Net Income | EBITDA Margin | EBIT Margin | Net Income Margin |
|-------------------------------|---------------|--------------|----------------|---------------|---------------|-------------|-------------------|
| Redcare Pharmacy N.V. | 1.798,76 | 40,55 | (16,74) | (12,04) | 2,3% | -0,9% | -0,7% |
| Doximity, Inc. Class A | 438,49 | 168,81 | 159,34 | 136,12 | 38,5% | 36,3% | 31,0% |
| Lifestance Health Group, Inc. | 1.156,50 | 37,43 | (28,16) | (53,10) | 3,2% | -2,4% | -4,6% |
| Teladoc Health, Inc. | 2.375,52 | 160,91 | (193,02) | (925,63) | 6,8% | -8,1% | -39,0% |
| Talkspace, Inc. | 173,43 | (3,36) | (4,16) | 1,06 | -1,9% | -2,4% | 0,6% |
| Talea Group S.p.A. | 127,40 | 2,25 | (2,18) | (3,15) | 1,8% | -1,7% | -2,5% |
| Median | 797,49 | 38,99 | (10,45) | (7,60) | 2,7% | n/a | n/a |
| Farmacosmo | 64,26 | 0,42 | (2,24) | (3,07) | 0,7% | n/a | n/a |

Source: Integrae SIM

6.2.2 Multiples Method

TABLE 10 - MARKET MULTIPLES

| Company Name | EV/SALES | | |
|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| | FY25E | FY26E | FY27E |
| Redcare Pharmacy N.V. | 0,8 x | 0,7 x | 0,6 x |
| Doximity, Inc. Class A | 16,2 x | 14,6 x | 13,2 x |
| Lifescance Health Group, Inc. | 1,9 x | 1,7 x | 1,5 x |
| Teladoc Health, Inc. | 0,6 x | 0,6 x | 0,6 x |
| Talkspace, Inc. | 1,7 x | 1,5 x | 1,1 x |
| Talea Group S.p.A. | 0,4 x | 0,3 x | n/a |
| Median | 1,3 x | 1,1 x | 1,1 x |

Source: Integrae SIM

TABLE 11 - MARKET MULTIPLES VALUATION

| €/mln | FY25E | FY26E | FY27E |
|---|--------------|--------------|--------------|
| Enterprise Value (EV) | | | |
| EV/EBITDA | 79,36 | 72,27 | 83,88 |
| Enterprise Value post 25% discount | | | |
| EV/EBITDA | 59,52 | 54,20 | 62,91 |
| Equity Value | | | |
| EV/EBITDA | 57,46 | 53,14 | 62,99 |

Source: Integrae SIM

L'equity value di Farmacosmo è stato calcolato utilizzando i market multiple EV/ SALES. Al fine di includere nel prezzo anche la minore liquidità che presumibilmente caratterizzerà il titolo Farmacosmo rispetto ai suoi *comparable*, abbiamo applicato uno sconto del 25,0%: ne risulta quindi un **equity value di € 57,9 mln.**

7. Equity Value

TABLE 12 - EQUITY VALUE

| | |
|--------------------------------|-------------|
| Average Equity Value (€/mln) | 50,6 |
| Equity Value DCF (€/mln) | 43,3 |
| Equity Value Multiples (€/mln) | 57,9 |
| Target Price (€) | 1,30 |

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 medio pari a € 50,6 mln.**

Il target price pertanto è pari a € 1,30, rating BUY e risk MEDIUM.

TABLE 13 - TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

| Multiples | FY24A | FY25E | FY26E | FY27E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| EV/SALES | 0,9 x | 0,9 x | 0,8 x | 0,7 x |

Source: Integrae SIM

TABLE 14 - CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

| Main Ratios | FY24A | FY25E | FY26E | FY27E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| EV/SALES | 0,5 x | 0,5 x | 0,4 x | 0,4 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. Giuseppe Riviello, Alessandro Colombo, Edoardo Luigi Pezzella and Alessia Di Florio 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, 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 table below, shows INTEGRAE SIM's recommendation, target price and risk issued during the last 12 months:

| Date | Price | Recommendation | Target Price | Risk | Comment |
|------|-------|----------------|--------------|------|---------|
|------|-------|----------------|--------------|------|---------|

The list of all recommendations on any financial instrument or issuer produced by Integrae SIM Research Department and distributed during the preceding 12-month period is available on the Integrae SIM website.

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 SpA 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 Upside Potential (increase in value or return that he investment could achieve based on the current price and a future target price set by the analysts), 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 upside potential may temporarily fall outside the proposed range

Upside Potential (for different risk categories)

| Rating | Low Risk | Medium Risk | High Risk |
|--------|---------------------|--------------------|-------------------|
| BUY | Upside >= 7.5% | Upside >= 10% | Upside >= 15% |
| HOLD | -5% < Upside < 7.5% | -5% < Upside < 10% | 0% < Upside < 15% |
| SELL | Upside <= -5% | Upside <= -5% | Upside <= 0% |
| U.R. | Under Review | | |
| N.R. | Not Rated | | |

Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

The methods that INTEGRAE SIM SpA prefers to use to 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, EV/EBIT 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) Integrae 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 Integrae SIM states that:

- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Farmacosmo SpA;