

| NVP                | Italy                                     | FTSE AIM Italia | Broadcasting        |
|--------------------|-------------------------------------------|-----------------|---------------------|
| <b>Rating: BUY</b> | <b>Target Price: € 6,25 (prev. €4,50)</b> | <b>Update</b>   | <b>Risk: Medium</b> |

| Stock performance   | 1M     | 3M      | 6M      | 1Y     |
|---------------------|--------|---------|---------|--------|
| absolute            | 6,18%  | -0,34%  | 1,39%   | 81,37% |
| to FTSE AIM Italia  | -2,88% | -20,37% | -36,58% | 50,01% |
| to FTSE STAR Italia | 0,48%  | -13,10% | -25,83% | 17,86% |
| to FTSE All-Share   | 4,19%  | -10,16% | -27,00% | 35,06% |
| to EUROSTOXX        | 1,91%  | -11,28% | -23,69% | 39,16% |
| to MSCI World Index | 2,93%  | -7,66%  | -18,22% | 32,73% |

#### Stock Data

|                             |               |
|-----------------------------|---------------|
| Price                       | € 2,92        |
| Target price                | € 6,25        |
| Upside/(Downside) potential | 113,9%        |
| Bloomberg Code              | NVP IM EQUITY |
| Market Cap (€m)             | € 21,23       |
| EV (€m)                     | € 26,12       |
| Free Float                  | 38,09%        |
| Share Outstanding           | 7.268.948     |
| 52-week high                | € 3,38        |
| 52-week low                 | € 1,60        |
| Average daily volumes (3m)  | 3.500         |

| Key Financials (€m) | FY19A | FY20A  | FY21E | FY22E |
|---------------------|-------|--------|-------|-------|
| Sales               | 7,3   | 6,4    | 15,0  | 18,0  |
| VoP                 | 7,8   | 7,3    | 16,0  | 19,0  |
| EBITDA              | 2,7   | 1,2    | 5,8   | 7,1   |
| EBIT                | 0,8   | -1,2   | 3,3   | 4,8   |
| Net Profit          | 0,2   | -1,4   | 2,2   | 3,3   |
| EPS (€)             | 0,03  | -0,19  | 0,30  | 0,45  |
| EBITDA margin       | 34,6% | 17,0%  | 36,3% | 37,4% |
| EBIT margin         | 10,0% | -17,1% | 20,6% | 25,3% |

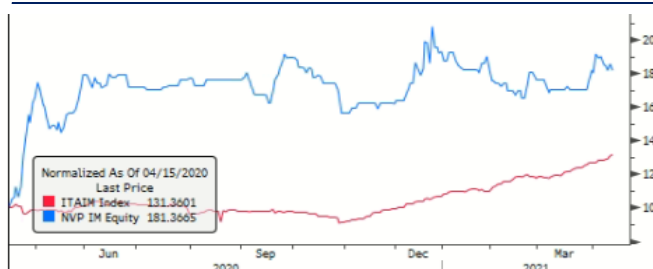
| Main Ratios   | FY19A | FY20A | FY21E | FY22E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| EV/EBITDA (x) | 9,7   | 21,1  | 4,5   | 3,7   |
| EV/EBIT (x)   | 33,6  | N/A   | 7,9   | 5,4   |
| P/E (x)       | 90,5  | N/A   | 9,6   | 6,5   |

#### Mattia Petracca

+39 02 87208 765

mattia.petracca@integraesim.it

#### Stocks performance relative to FTSE AIM Italia



#### FY20 Results

I ricavi si attestano a € 6,36 mln, rispetto a un valore pari a € 7,31 mln registrato a fine 2019 e a € 10,00 mln stimati nel nostro precedente report. La variazione rispetto al 2019 è principalmente riconducibile all'interruzione delle produzioni aziendali per effetto della pandemia, nel periodo compreso tra i primi giorni di marzo e metà giugno, momento nel quale, con la ripresa del campionato di calcio italiano, la Società ha ripreso la normale attività operativa e gestionale.

L'EBITDA è pari a € 1,24 mln rispetto a € 2,68 mln dell'esercizio precedente e a € 4,00 mln stimati. L'EBITDA Margin risulta pari al 17,0%, rispetto al 34,6% del 2019 e 36,7% atteso. La differenza è attribuibile in parte alla riduzione del volume dei ricavi ed in parte all'incremento di alcune importanti voci di costo.

#### Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il 2020A e considerando le operazioni di acquisizione e joint venture, lo slittamento di alcune commesse (tra cui le olimpiadi), le nuove commesse già aggiudicate (sia in ambito entertainment sia in ambito sportivo), e quanto comunicato in termini di ricavi già generati nel primo trimestre 2021 (pari a € 2,52 mln) e di portafoglio commesse già acquisito (pari a € 3,1 mln), modifichiamo le stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. Stimiamo valore della produzione 2021E pari a € 16,0 mln ed un EBITDA pari a € 5,80 mln, corrispondente ad una marginalità del 36,3%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 22,1 mln (CAGR 20A-23E: 44,86%) nel 2023E, con EBITDA pari a € 8,85 mln (EBITDA margin del 40,0%), in crescita rispetto a € 1,24 mln del 2020A (EBITDA margin del 17,0%).

#### Valuation Update

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di NVP sulla base della metodologia DCF e dei multipli di un campione di società comparabili. Il DCF method (che nel calcolo del WACC include a fini prudenziali anche un rischio specifico pari al 2,5%) restituisce un equity value pari a €48,4 mln. L'equity value di NVP utilizzando i market multiples risulta essere pari €42,4 mln (inclusendo un discount pari al 25%). L'equity value medio è pari a €45,4 mln. Il target price è quindi di €6,25 (prev. €4,50). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.

## 1. Economics & Financials

**Table 1 – Economics & Financials**

| CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)  | FY18A         | FY19A         | FY20A         | FY21E        | FY22E         | FY23E         |
|----------------------------------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|
| Sales                                  | 4,62          | 7,31          | 6,36          | 15,00        | 18,00         | 21,00         |
| Other Revenues                         | 0,44          | 0,44          | 0,91          | 1,00         | 1,00          | 1,10          |
| <b>Value of Production</b>             | <b>5,06</b>   | <b>7,76</b>   | <b>7,27</b>   | <b>16,00</b> | <b>19,00</b>  | <b>22,10</b>  |
| COGS                                   | 0,14          | 0,15          | 0,15          | 0,35         | 0,40          | 0,45          |
| Services                               | 1,29          | 2,37          | 2,58          | 4,85         | 5,70          | 6,50          |
| Use of Assets Owned by Others          | 0,45          | 0,68          | 1,08          | 1,30         | 1,40          | 1,50          |
| Employees                              | 1,32          | 1,85          | 2,10          | 3,65         | 4,25          | 4,65          |
| Other Operating expenses               | 0,05          | 0,02          | 0,13          | 0,05         | 0,15          | 0,15          |
| <b>EBITDA</b>                          | <b>1,82</b>   | <b>2,68</b>   | <b>1,24</b>   | <b>5,80</b>  | <b>7,10</b>   | <b>8,85</b>   |
| <i>EBITDA Margin</i>                   | <i>36,0%</i>  | <i>34,6%</i>  | <i>17,0%</i>  | <i>36,3%</i> | <i>37,4%</i>  | <i>40,0%</i>  |
| D&A                                    | 1,20          | 1,90          | 2,48          | 2,50         | 2,30          | 2,10          |
| <b>EBIT</b>                            | <b>0,62</b>   | <b>0,78</b>   | <b>(1,25)</b> | <b>3,30</b>  | <b>4,80</b>   | <b>6,75</b>   |
| <i>EBIT Margin</i>                     | <i>12,3%</i>  | <i>10,0%</i>  | <i>-17,1%</i> | <i>20,6%</i> | <i>25,3%</i>  | <i>30,5%</i>  |
| Financial Management                   | (0,36)        | (0,46)        | (0,73)        | (0,20)       | (0,15)        | (0,10)        |
| <b>EBT</b>                             | <b>0,26</b>   | <b>0,32</b>   | <b>(1,98)</b> | <b>3,10</b>  | <b>4,65</b>   | <b>6,65</b>   |
| Taxes                                  | 0,00          | 0,08          | (0,56)        | 0,90         | 1,40          | 2,00          |
| <b>Net Income</b>                      | <b>0,26</b>   | <b>0,23</b>   | <b>(1,41)</b> | <b>2,20</b>  | <b>3,25</b>   | <b>4,65</b>   |
| CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)     | FY18A         | FY19A         | FY20A         | FY21E        | FY22E         | FY23E         |
| <b>Fixed Asset</b>                     | <b>6,61</b>   | <b>9,82</b>   | <b>14,52</b>  | <b>15,00</b> | <b>14,70</b>  | <b>15,10</b>  |
| Account receivable                     | 2,06          | 3,63          | 4,52          | 6,00         | 6,50          | 7,00          |
| Account payable                        | 2,06          | 4,09          | 4,32          | 6,00         | 6,70          | 7,40          |
| <b>Operating Working Capital</b>       | <b>(0,00)</b> | <b>(0,46)</b> | <b>0,20</b>   | <b>0,00</b>  | <b>(0,20)</b> | <b>(0,40)</b> |
| Other Receivable                       | 2,78          | 3,05          | 4,85          | 2,90         | 3,00          | 3,10          |
| Other Payable                          | 2,90          | 2,86          | 4,82          | 2,90         | 3,00          | 3,10          |
| <b>Net Working Capital</b>             | <b>(0,13)</b> | <b>(0,27)</b> | <b>0,24</b>   | <b>0,00</b>  | <b>(0,20)</b> | <b>(0,40)</b> |
| Severance Indemnities & Provision      | 0,14          | 0,18          | 0,25          | 0,30         | 0,35          | 0,40          |
| <b>NET INVESTED CAPITAL</b>            | <b>6,35</b>   | <b>9,36</b>   | <b>14,50</b>  | <b>14,70</b> | <b>14,15</b>  | <b>14,30</b>  |
| Share Capital                          | 0,50          | 0,77          | 0,77          | 0,78         | 0,78          | 0,78          |
| Reserves and Retained Profits          | (0,13)        | 10,06         | 10,25         | 9,13         | 11,33         | 14,58         |
| Net Profit                             | 0,26          | 0,23          | (1,41)        | 2,20         | 3,25          | 4,65          |
| <b>Equity</b>                          | <b>0,63</b>   | <b>11,06</b>  | <b>9,61</b>   | <b>12,11</b> | <b>15,36</b>  | <b>20,01</b>  |
| Cash and Cash Equivalent               | 0,08          | 7,38          | 1,36          | 1,91         | 4,71          | 8,21          |
| Financial Debt                         | 5,81          | 5,68          | 6,26          | 4,50         | 3,50          | 2,50          |
| <b>Net Financial Position</b>          | <b>5,72</b>   | <b>(1,70)</b> | <b>4,90</b>   | <b>2,59</b>  | <b>(1,21)</b> | <b>(5,71)</b> |
| <b>TOTAL SOURCES</b>                   | <b>6,35</b>   | <b>9,36</b>   | <b>14,50</b>  | <b>14,70</b> | <b>14,15</b>  | <b>14,30</b>  |
| CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)         | FY18A         | FY19A         | FY20A         | FY21E        | FY22E         | FY23E         |
| <b>EBIT</b>                            | <b>0,62</b>   | <b>0,78</b>   | <b>(1,25)</b> | <b>3,30</b>  | <b>4,80</b>   | <b>6,75</b>   |
| Taxes                                  | 0,00          | 0,08          | (0,56)        | 0,90         | 1,40          | 2,00          |
| <b>NOPAT</b>                           | <b>0,62</b>   | <b>0,70</b>   | <b>(0,68)</b> | <b>2,40</b>  | <b>3,40</b>   | <b>4,75</b>   |
| D&A                                    | 1,20          | 1,90          | 2,48          | 2,50         | 2,30          | 2,10          |
| Change in receivable                   | (0,57)        | (1,57)        | (0,89)        | (1,48)       | (0,50)        | (0,50)        |
| Change in payable                      | 0,77          | 2,03          | 0,23          | 1,68         | 0,70          | 0,70          |
| Other Changes                          | 0,82          | (0,31)        | 0,15          | 0,04         | 0,00          | 0,00          |
| <b>Change in NWC</b>                   | <b>1,03</b>   | <b>0,15</b>   | <b>(0,51)</b> | <b>0,24</b>  | <b>0,20</b>   | <b>0,20</b>   |
| Change in Provision                    | 0,05          | 0,04          | 0,07          | 0,05         | 0,05          | 0,05          |
| <b>OPERATING CASH FLOW</b>             | <b>2,90</b>   | <b>2,79</b>   | <b>1,36</b>   | <b>5,18</b>  | <b>5,95</b>   | <b>7,10</b>   |
| Investments                            | (4,98)        | (5,11)        | (7,18)        | (2,98)       | (2,00)        | (2,50)        |
| <b>FREE CASH FLOW</b>                  | <b>(2,08)</b> | <b>(2,32)</b> | <b>(5,82)</b> | <b>2,20</b>  | <b>3,95</b>   | <b>4,60</b>   |
| Financial Management                   | (0,36)        | (0,46)        | (0,73)        | (0,20)       | (0,15)        | (0,10)        |
| Change in Payable to Banks             | 2,32          | (0,13)        | 0,58          | (1,76)       | (1,00)        | (1,00)        |
| Change in Equity                       | (0,03)        | 10,20         | (0,04)        | 0,30         | (0,00)        | 0,00          |
| <b>FREE CASH FLOW TO EQUITY (FCFE)</b> | <b>(0,15)</b> | <b>7,29</b>   | <b>(6,01)</b> | <b>0,54</b>  | <b>2,80</b>   | <b>3,50</b>   |

Source: NVP and Integrae SIM estimates

## 1.1 FY20A Results

**Table 2 – Actual VS Estimates FY20A**

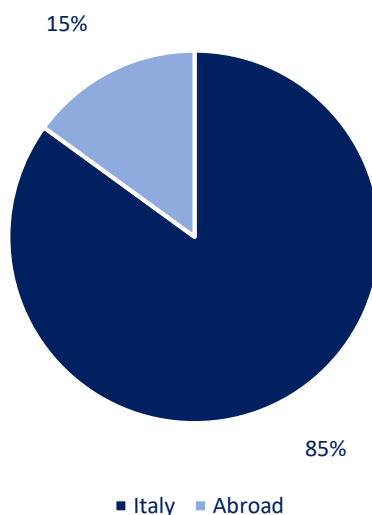
| (€/mln)      | VoP         | EBITDA      | EBITDA %     | EBIT          | Net Income    | NFP         |
|--------------|-------------|-------------|--------------|---------------|---------------|-------------|
| <b>FY20A</b> | <b>7,27</b> | <b>1,24</b> | <b>17,0%</b> | <b>(1,25)</b> | <b>(1,41)</b> | <b>4,90</b> |
| FY20E        | 10,90       | 4,00        | 36,7%        | 1,30          | 0,68          | 1,16        |
| Change       | -33,3%      | -69,1%      | -19,7%       | N/A           | N/A           | N/A         |

Source: Integrae SIM

Tramite comunicato stampa, la Società, commentando i risultati annuali, dichiara che: *“Nonostante la straordinarietà dell’esercizio 2020, abbiamo voluto proseguire e intensificare il nostro progetto di crescita basato su una continua politica di investimenti sempre orientata all’innovazione tecnologica e alla massima personalizzazione dei servizi offerti, al fine di seguire le esigenze di clienti strategici che necessitano di produzioni all’avanguardia.”.*

Il Valore della Produzione si attesta a € 7,27 mln, rispetto a un valore pari a € 7,76 mln registrato a fine 2019 e a € 10,90 mln stimati nel nostro precedente *report*. La variazione dei ricavi rispetto al 2019 è principalmente riconducibile all’interruzione delle produzioni aziendali per effetto della pandemia, nel periodo compreso tra i primi giorni di marzo e metà giugno, momento nel quale, con la ripresa del campionato di calcio italiano, la Società ha ripreso la normale attività operativa e gestionale. In crescita la voce altri ricavi per effetto delle agevolazioni e dei contributi, anche sotto forma di credito d’imposta, di competenza del periodo, per complessivi € 0,25 mln sugli investimenti effettuati.

**Chart 1 – Revenues Breakdown by Geographical Area**



Source: NVP

La Società ha generato una quota pari al 15% circa del totale all’estero (corrispondente a circa € 0,9 mln) e il restante 85% in Italia. La quota di ricavi generati all’estero, nel 2019, risultava pari al 25% circa del totale (corrispondente a circa € 1,8 mln).

L’EBITDA è pari a € 1,24 mln rispetto a € 2,68 mln dell’esercizio precedente e a € 4,00 mln stimati. L’EBITDA Margin risulta pari al 17,0%, rispetto al 34,6% del 2019 e 36,7% atteso. La differenza è attribuibile in parte alla riduzione del volume dei ricavi ed in parte all’incremento di alcune importanti voci di costo, dovuto anche alla concentrazione dei ricavi in un breve periodo dell’anno. Tra gli incrementi più significativi: i costi per godimento beni di terzi (€ 1,1 mln rispetto € 0,7 mln del 2019) e i costi del personale (€ 2,1 mln rispetto € 1,85 mln del 2019). I costi per godimento beni terzi sono cresciuti a causa di maggiori noleggi di mezzi e

attrezzature necessari a far fronte agli slittamenti di alcune commesse in programmazione nel primo semestre e alla concentrazione di produzioni nella seconda parte dell'anno. Il costo del personale risulta in crescita in ragione della scelta aziendale di proseguire nella politica di rafforzamento della struttura, nonostante il temporaneo ridimensionamento del business legato alla situazione pandemica. Oltre a questo, la Società ha dovuto affrontare importanti costi legati alla gestione del personale nel contesto pandemico (come per esempio costi per tamponi, alloggi ecc...)

L'EBIT è pari a - € 1,25 mln (€ 0,78 mln nel 2019) dopo ammortamenti e svalutazioni pari a € 2,48 mln. Il valore atteso dell'EBIT risultava pari a € 1,30 mln. Gli ammortamenti risultano in netta crescita a causa dell'acquisto di nuovi macchinari e attrezzature entrati in funzione nel corso dell'anno per incrementare la capacità produttiva.

L'Utile Netto si attesta a - € 1,41 mln (€ 0,23 mln nel 2019) rispetto a € 0,68 mln delle nostre precedenti stime.

La Società, nel corso del 2020, nonostante le limitazioni al business, ha continuato l'importante piano di investimenti finalizzato allo sviluppo di soluzioni tecnologiche innovative. Infatti, l'attività di investimento in R&S ed innovazione ha comportato una costante attività interna supportata dall'incremento delle risorse dedicate alla ricerca e alla sperimentazione. Inoltre, la Società ha completato importanti investimenti per la realizzazione e il completamento di OB 7, nuova ammiraglia della flotta NVP, e per l'acquisizione di attrezzature innovative destinate alle attività di produzione. Gli investimenti sono stati finanziati per una quota pari al 40% circa attraverso debito bancario a medio e lungo termine, per una quota pari al 25% circa attraverso leasing finanziario e per il restante 35% circa attraverso l'utilizzo degli IPO *proceeds*.

La NFP passa da - € 1,70 mln a € 4,90 mln. Tale variazione nella NFP è principalmente riconducibile agli importanti investimenti completati nel corso dell'anno.

## 1.2 Eventi Significativi

In seguito alla nostra ultima pubblicazione, NVP ha comunicato:

- In data 16/12/2020, la conclusione dello sviluppo di OB 7, la nuova ammiraglia della flotta OB Van, diventando l'unica azienda italiana a disporre di tre mezzi in 4K HDR, grazie al quale, secondo quanto comunicato, la Società mira ad incrementare il proprio portafoglio clienti, grazie anche ai servizi innovativi sui quali l'area R&S sta lavorando.
- In data 18/12/2020, l'estensione del contratto con OBS (*Olympic Broadcasting Services*) per la trasmissione dei Giochi Olimpici di Tokyo 2021, con la fornitura di un terzo OB Van per potenziare la realizzazione delle riprese di equitazione. Sulla base del contratto sottoscritto con OBS, a settembre 2019, i mezzi della Società saranno impegnati a Tokyo per la trasmissione delle gare di equitazione, che si svolgeranno dal 24 luglio al 7 agosto e di tiro a segno, in programma dal 24 luglio al 2 agosto;
- In data 22/12/2020, di aver consolidato la propria presenza nel mercato dell'*entertainment* grazie anche alle seguenti commesse: le riprese per la RAI della Visita Ufficiale del Presidente della Repubblica di Germania, la Prima del Teatro San Carlo di Napoli, il Taobuk Festival Taormina, la presentazione del nuovo album di Andrea Bocelli e il Premio Tenco. NVP, inoltre, si è aggiudicata la produzione di "Un'ora Sola Vi Vorrei, speciale Natale". Infine, NVP ha comunicato le seguenti commesse nel mondo sportivo:
  - il Golden Gala di Salto in Alto Femminile per RAI;

- l'allestimento e la gestione di un sistema di video conferenza evoluto in occasione delle competizioni internazionali di Champions League ed Europa League;
- la trasmissione in diretta e in chiaro su tutto il territorio nazionale delle partite della Ternana, squadra militante nel campionato di Serie C;
- il Winter Sport Tour, Studio on the road che segue tutte le gare della Coppa del Mondo di sci e Cortina 2021 fino al 21 marzo;
- il Campionato Serie A SuperLega volley 2020-2021.
- In data 14/01/2021, di aver ricevuto, dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, il riconoscimento del Credito di Imposta per un ammontare complessivo di € 1,737 mln, riferito ai seguenti investimento del 2020: attrezzature in dotazione alla nuova unità mobile OB 7 (€ 1,350 mln) e piattaforma di *storage* che consente lo *sharing* in tempo reale di contenuti in 4K (€ 0,387 mln). Il credito d'imposta sarà utilizzabile entro il 2025.
- In data 26/02/2021, il *closing* dell'operazione di acquisizione del 100% del capitale sociale della Newco NVP Napoli Srl, nella quale Xlive ha conferito tutti gli asset tecnologici, in particolare: 3 regie mobili in HD e le relative dotazioni tecniche, la struttura produttiva, il personale e i rapporti commerciali, compresi quelli con il Napoli Calcio e la Lega Volley. L'operazione ha un controvalore pari a € 1.000.002,40 e prevede il seguente regolamento:
  - € 200.000 già riconosciuti alla data della stipula dell'accordo preliminare di investimento mediante compensazione di crediti commerciali che NVP vantava verso Xlive in virtù del rapporto di collaborazione già in corso;
  - € 500.002,40 regolati al *closing* di cui € 300.002,4 mediante concambio in azioni NVP;
  - I restanti € 300.000 mediante il versamento di due rate di pari importo nelle date del 31/3/2021 e 31/8/2021.

Per la parte regolata attraverso il concambio in azioni NVP pari ad € 300.002,4, Xlive ha sottoscritto, in data 26/02/2021, un aumento di capitale in NVP per n. 78.948 azioni al prezzo unitario di € 3,80, soggette a un *lockup* della durata di 12 mesi.

- In data 06/04/2021, di aver siglato con IES Italia Srl, un accordo per la costituzione di una *joint venture* denominata New HiWay finalizzata ad offrire servizi innovativi di streaming su piattaforme OTT. In New HiWay confluiscono il 50% del capitale sociale di HiWay Media Srl, start-up innovativa specializzata nello sviluppo di soluzioni tecnologiche per la gestione e distribuzione dello streaming video, e il 50% del capitale sociale di Tangram Technologies Srl, specializzata nel *video encoding*. L'operazione è strutturata in due fasi, una prima, che prevede l'ingresso da parte di NVP nella compagine sociale delle due Società Tangram e HW Media e una seconda, in cui è prevista la fusione di HW Media in Tangram che verrà a sua volta rinominata New HiWay. NVP acquisirà il 50% del capitale sociale di HW Media in parte attraverso l'acquisto di quote dai soci attuali e in parte mediante aumento di capitale e il 50% di Tangram attraverso aumento di capitale.

### 1.3 FY21E – FY23E Estimates

**Table 3 – Estimates Updates FY21E-23E**

| €/mln             | FY21E        | FY22E        | FY23E        |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>VoP</b>        |              |              |              |
| New               | <b>16,0</b>  | <b>19,0</b>  | <b>22,1</b>  |
| Old               | 14,5         | 16,0         | N/A          |
| Change            | 10,3%        | 18,8%        | N/A          |
| <b>EBITDA</b>     |              |              |              |
| New               | <b>5,8</b>   | <b>7,1</b>   | <b>8,9</b>   |
| Old               | 5,8          | 6,4          | N/A          |
| Change            | 0,0%         | 10,9%        | N/A          |
| <b>EBITDA %</b>   |              |              |              |
| New               | <b>36,3%</b> | <b>37,4%</b> | <b>40,0%</b> |
| Old               | 40,0%        | 40,0%        | N/A          |
| Change            | -3,8%        | -2,6%        | N/A          |
| <b>EBIT</b>       |              |              |              |
| New               | <b>3,3</b>   | <b>4,8</b>   | <b>6,8</b>   |
| Old               | 3,3          | 4,1          | N/A          |
| Change            | 0,0%         | 17,1%        | N/A          |
| <b>Net Income</b> |              |              |              |
| New               | <b>2,2</b>   | <b>3,3</b>   | <b>4,7</b>   |
| Old               | 2,3          | 3,0          | N/A          |
| Change            | -2,2%        | 10,2%        | N/A          |
| <b>NFP</b>        |              |              |              |
| New               | <b>2,6</b>   | <b>(1,2)</b> | <b>(5,7)</b> |
| Old               | (0,9)        | (4,9)        | N/A          |
| Change            | N/A          | N/A          | N/A          |

Source: Integrae SIM

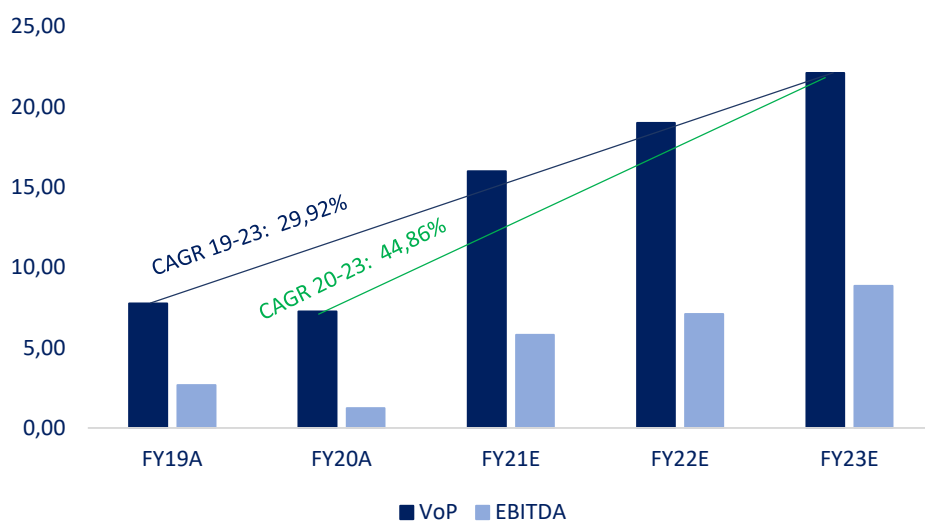
Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il 2020A e considerando le operazioni di acquisizione e *joint venture*, lo slittamento di alcune commesse (tra cui le Olimpiadi), le nuove commesse già aggiudicate (sia in ambito *entertainment* sia in ambito sportivo), e quanto comunicato in termini di ricavi già generati nel primo trimestre 2021 (pari a € 2,52 mln) e di portafoglio commesse già acquisito (pari a € 3,1 mln), modifichiamo le stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni.

A livello di marginalità, crediamo che sul 2021, potranno ancora impattare alcuni costi aggiuntivi legati alla gestione delle commesse, in relazione alla situazione pandemica.

In particolare, stimiamo valore della produzione 2021E pari a € 16,0 mln ed un EBITDA pari a € 5,80 mln, corrispondente ad una marginalità del 36,3%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 22,1 mln (CAGR 20A-23E: 44,86%) nel 2023E, con EBITDA pari a € 8,85 mln (corrispondente ad un EBITDA margin del 40,0%), in crescita rispetto a € 1,24 mln del 2020A (corrispondente ad un EBITDA margin del 17,0%).

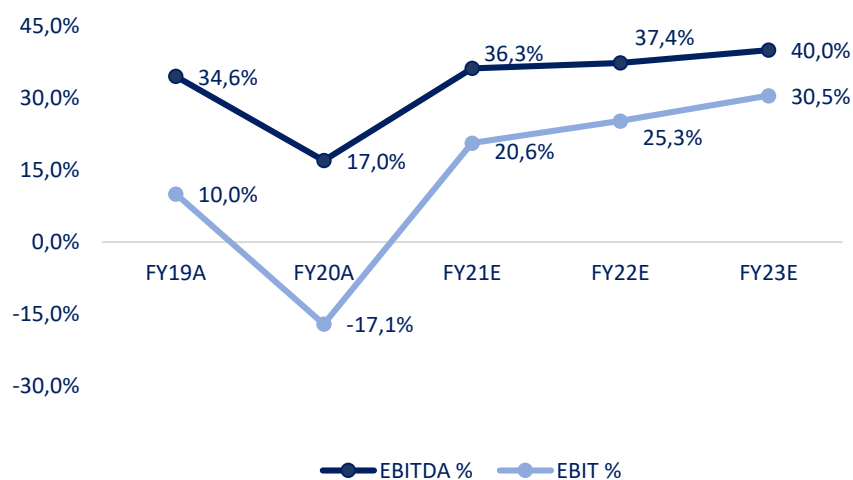
A livello patrimoniale, invece, modifichiamo le nostre precedenti stime di NFP, in ragione delle variazioni, in termini di equity, stimate sulla base delle operazioni completate nel corso dell'anno.

**Chart 2 – VoP and EBITDA FY19A-23E**



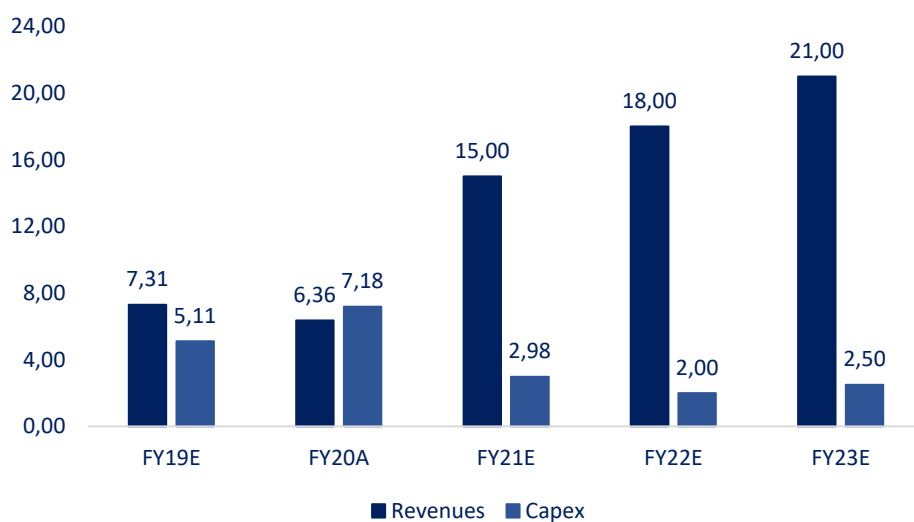
Source: Integrae SIM

**Chart 3 – Margin FY19A-23E**



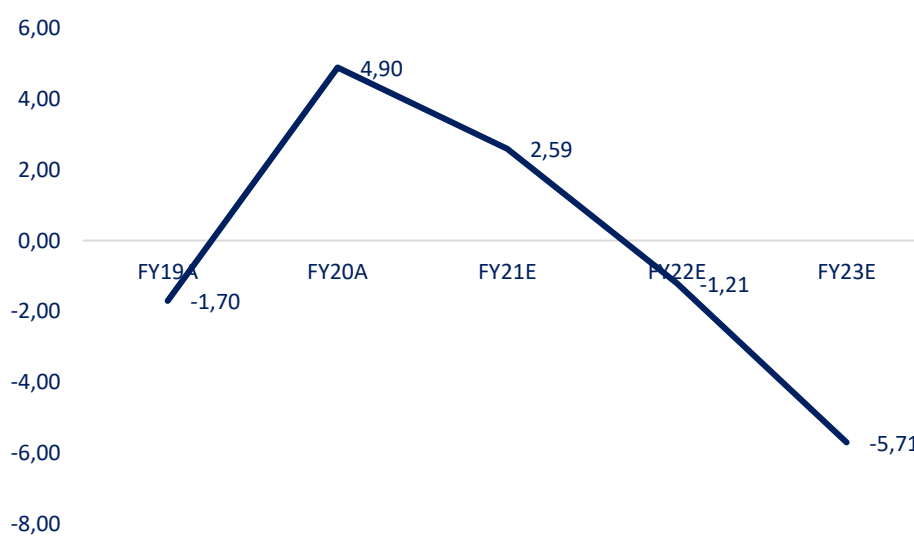
Source: Integrae SIM

**Chart 4 – Capex FY19A-23E**



Source: Integrae SIM

**Chart 5 – NFP FY19A-23E**



Source: Integrae SIM



## 2. Valuation

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

### 2.1 DCF Method

**Table 4 – WACC**

| WACC           |                                 | 7,79% |
|----------------|---------------------------------|-------|
| Risk Free Rate | -0,13% $\alpha$ (specific risk) | 2,50% |
| Market Premium | 6,85% Beta Adjusted             | 1,00  |
| D/E (average)  | 25,00% Beta Relevered           | 1,18  |
| Ke             | 9,20% Kd                        | 3,00% |

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 7,79%.

**Table 5 – DCF Valuation**

| DCF Equity Value        |             | 48,4 |
|-------------------------|-------------|------|
| FCFO actualized         | 9,5         | 18%  |
| TV actualized DCF       | 43,9        | 82%  |
| <b>Enterprise Value</b> | <b>53,3</b> | 100% |
| NFP (FY20A)             | 4,9         |      |

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un *equity value* di €48,4 mln.

**Table 6 – Equity Value – Sensitivity Analysis**

| €/mln           |       | WACC |      |      |      |      |      |      |
|-----------------|-------|------|------|------|------|------|------|------|
|                 |       | 6,3% | 6,8% | 7,3% | 7,8% | 8,3% | 8,8% | 9,3% |
| Growth rate (g) | 2,5%  | 86,4 | 75,9 | 67,6 | 60,9 | 55,3 | 50,6 | 46,6 |
|                 | 2,0%  | 76,9 | 68,5 | 61,7 | 56,0 | 51,3 | 47,2 | 43,7 |
|                 | 1,5%  | 69,4 | 62,5 | 56,7 | 51,9 | 47,8 | 44,3 | 41,2 |
|                 | 1,0%  | 63,3 | 57,5 | 52,6 | 48,4 | 44,8 | 41,7 | 39,0 |
|                 | 0,5%  | 58,2 | 53,3 | 49,1 | 45,4 | 42,3 | 39,5 | 37,0 |
|                 | 0,0%  | 54,0 | 49,7 | 46,0 | 42,8 | 40,0 | 37,5 | 35,2 |
|                 | -0,5% | 50,4 | 46,6 | 43,4 | 40,5 | 38,0 | 35,7 | 33,7 |

Source: Integrae SIM

## 2.2 Market multiples

Il nostro *panel* è formato da società operanti nello stesso settore di NVP, ma molte hanno capitalizzazione maggiore.

**Table 7 – Market Multiples**

| Company Name                | EV / EBITDA (x) |              | EV / EBIT (x) |              | P / E (x)    |              |
|-----------------------------|-----------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
|                             | FY21E           | FY22E        | FY21E         | FY22E        | FY21E        | FY22E        |
| EVS Broadcast Equipment SA  | 7,65            | 6,46         | 11,42         | 8,32         | 11,96        | 10,29        |
| Avid Technology Inc.        | 16,72           | 12,88        | 18,22         | 14,25        | 20,89        | 15,88        |
| Evertz Technologies Limited | 11,41           | 10,60        | 13,24         | 12,91        | 19,57        | 17,90        |
| <b>Median</b>               | <b>11,41</b>    | <b>10,60</b> | <b>13,24</b>  | <b>12,91</b> | <b>19,57</b> | <b>15,88</b> |

Source: Infinitals

**Table 8 – Market Multiples Valuation**

| €/mln                                 | 2021E       | 2022E       |
|---------------------------------------|-------------|-------------|
| <b>Enterprise Value (EV)</b>          |             |             |
| EV/EBITDA                             | 66,2        | 75,3        |
| EV/EBIT                               | 43,7        | 62,0        |
| P/E                                   | 43,1        | 51,6        |
| <b>Equity Value</b>                   |             |             |
| EV/EBITDA                             | 63,6        | 76,5        |
| EV/EBIT                               | 41,1        | 63,2        |
| P/E                                   | 43,1        | 51,6        |
| <b>Equity Value post 25% discount</b> |             |             |
| EV/EBITDA                             | 47,7        | 57,4        |
| EV/EBIT                               | 30,8        | 47,4        |
| P/E                                   | 32,3        | 38,7        |
| <b>Average</b>                        | <b>36,9</b> | <b>47,8</b> |

Source: Integrae SIM

L'*equity value* di NVP, utilizzando i *market multiple* EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E risulta essere pari a €56,5 mln. A questo valore, abbiamo applicato uno sconto del 25%. Pertanto, ne risulta un *equity value* di €42,4 mln.

## 2.3 Equity Value

**Table 9 – Equity Value**

|                                     |             |
|-------------------------------------|-------------|
| <b>Average Equity Value (€/mln)</b> | <b>45,4</b> |
| Equity Value DCF (€/mln)            | 48,4        |
| Equity Value multiples (€/mln)      | 42,4        |
| <hr/>                               |             |
| <b>Target Price (€)</b>             | <b>6,25</b> |

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a €45,4 mln. Il **target price** è quindi di € 6,25 (prev. €4,50). Confermiamo rating **BUY** e rischio **MEDIUM**.

**Table 10 – Target Price Implied Valuation Multiples**

| <b>Multiples</b> | <b>FY20A</b> | <b>FY21E</b> | <b>FY22E</b> |
|------------------|--------------|--------------|--------------|
| EV/EBITDA        | 40,7x        | 8,7x         | 7,1x         |
| EV/EBIT          | N/A          | 15,2x        | 10,5x        |

Source: Integrae SIM

**Table 11 – Current Price Implied Valuation Multiples**

| <b>Multiples</b> | <b>FY20A</b> | <b>FY21E</b> | <b>FY22E</b> |
|------------------|--------------|--------------|--------------|
| EV/EBITDA        | 21,1x        | 4,5x         | 3,7x         |
| EV/EBIT          | N/A          | 7,9x         | 5,4x         |

Source: Integrae SIM

## Disclosure Pursuant to Delegated Regulation UE n. 2016/958 and Consob Regulation n. 20307/2018

### 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. INTEGRAE SPA is comprised of the following analysts who have gained significant experience working for INTEGRAE and other intermediaries: Antonio Tognoli. Neither the analysts nor any of their relatives hold administration, management or advising roles for the Issuer. Antonio Tognoli is Integrae SIM's current Head of Research, Vice President of Associazione Nazionale Private and Investment Banking – ANPIB, member of Organismo Italiano di Valutazione – OIV and Journalists' guild. Mattia Petracca and Emanuele Negri are current financial analysts.

### Disclaimer

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

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

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

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

The table below, shows INTEGRAE SIM's recommendation, target price and risk issued during the last 12 months:

| Date       | Price | Recommendation | Target Price | Risk   | Comment                |
|------------|-------|----------------|--------------|--------|------------------------|
| 27/04/2020 | 2,49  | Buy            | 4,20         | Medium | Initiation of Coverage |
| 22/09/2020 | 2,84  | Buy            | 4,50         | Medium | Update                 |

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 S.p.A. has formalised 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](http://www.integraesim.it)). This document is provided for information purposes only. Therefore, it does not constitute a contractual proposal, offer and/or solicitation to purchase and/or sell financial instruments or, in general, solicitation of investment, nor does it constitute advice regarding financial instruments. INTEGRAE SIM SpA does not provide any guarantee that any of the forecasts and/or estimates contained herein will be reached. The information and/or opinions contained herein may change without any consequent obligation of INTEGRAE SIM SpA to communicate such changes. Therefore, neither INTEGRAE SIM SpA, nor its directors, employees or contractors, may be held liable (due to negligence or other causes) for damages deriving from the use of this document or the contents thereof. Thus, Integrae SIM does not guarantee any specific result as regards the information contained in the present publication, and accepts no responsibility or liability for the outcome of the transactions recommended therein or for the results produced by such transactions. Each and every investment/divestiture decision is the sole responsibility of the party receiving the advice and recommendations, who is free to decide whether or not to implement them. Therefore, Integrae SIM and/or the author of the present

publication cannot in any way be held liable for any losses, damage or lower earnings that the party using the publication might suffer following execution of transactions on the basis of the information and/or recommendations contained therein.

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

#### Rating system (long term horizon: 12 months)

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

| Equity Total Return (ETR) for different risk categories |                                      |                 |                |
|---------------------------------------------------------|--------------------------------------|-----------------|----------------|
| Rating                                                  | Low Risk                             | Medium Risk     | High Risk      |
| BUY                                                     | ETR >= 7.5%                          | ETR >= 10%      | ETR >= 15%     |
| HOLD                                                    | -5% < ETR < 7.5%                     | -5% < ETR < 10% | 0% < ETR < 15% |
| SELL                                                    | ETR <= -5%                           | ETR <= -5%      | ETR <= 0%      |
|                                                         |                                      |                 |                |
| U.R.                                                    | Rating e/o target price Under Review |                 |                |
| N.R.                                                    | Stock Not Rated                      |                 |                |

#### Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

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

- Integrae SIM S.p.A. It pays, or has paid in the past 12 months inside of the engagement of specialist, research services in favor of NVP SpA;
- Integrae SIM S.p.A. He plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by NVP SpA;

At the Integrae SIM website you can find the archive the last 12 months of the conflicts of interest between Integrae SIM and issuers of financial instruments, and their group companies, and referred to in research products produced by analysts at Integrae SIM.