

NVP	Italy	Euronext Growth Milan	Broadcasting
Rating: BUY (unch.)	Target Price: € 6,75 (unch.)	Update	Risk: Medium

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
absolute	-20,65%	-22,64%	-30,51%	-40,29%
to FTSE Italia Growth	-18,11%	-20,42%	-16,49%	-22,62%
to Euronext STAR Milan	-16,35%	-11,92%	-9,44%	-10,89%
to FTSE All-Share	-17,63%	-18,95%	-16,17%	-20,06%
to EUROSTOXX	-17,03%	-19,40%	-19,29%	-22,65%
to MSCI World Index	-13,13%	-15,56%	-10,72%	-19,65%

Stock Data	
Price	€ 2,46
Target price	€ 6,75
Upside/(Downside) potential	174,5%
Bloomberg Code	NVP IM EQUITY
Market Cap (€m)	€ 18,69
EV (€m)	€ 27,44
Free Float	40,78%
Share Outstanding	7.597.107
52-week high	€ 4,06
52-week low	€ 2,42
Average daily volumes (3m)	600

Key Financials (€m)	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Sales	13,4	18,0	21,0	24,0
VoP	16,6	20,0	23,0	26,0
EBITDA	4,9	6,8	8,1	9,6
EBIT	1,2	2,5	3,7	5,1
Net Profit	0,3	1,6	2,5	3,5
EPS (€)	0,04	0,20	0,33	0,46
EBITDA margin	36,5%	37,5%	38,6%	40,0%
EBIT margin	9,0%	13,6%	17,6%	21,3%

Main Ratios	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA (x)	5,6	4,1	3,4	2,9
EV/EBIT (x)	22,7	11,2	7,4	5,4
P/E (x)	58,4	12,1	7,5	5,3

Mattia Petracca mattia.petracca@integraesim.it

Giuseppe Riviello giuseppe.riviello@integraesim.it

Stocks performance vs FTSE Italia Growth



1H22A Results

La Società ha generato ricavi pari a € 8,18 mln, in crescita del 30,0% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno (€ 6,29 mln al 1H21A). Il risultato è riconducibile principalmente alle manifestazioni sportive, tra cui calcio, volley, basket e motociclismo, nonché alcune gare del campionato monomarca Ferrari, per un ammontare pari a circa € 5,50 mln. L'EBITDA al 1H22A si attesta ad un valore pari a € 3,06 mln, registrano un incremento di circa il 20,0%, rispetto al valore del primo semestre dello scorso anno di € 2,55 mln, per un EBITDA margin del 37,4%. L'EBIT è pari a € 0,51 mln, mentre è negativo il Net Income, pari a - € 0,08 mln.

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H22A, modifichiamo leggermente le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni. In particolare, stimiamo valore della produzione FY22E pari a € 20,00 mln ed un EBITDA pari a € 6,75 mln, corrispondente ad una marginalità del 37,5%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 26,00 mln (CAGR 21A-24E: 16,2%) nel FY24E, con EBITDA pari a € 9,60 mln (corrispondente ad un EBITDA margin del 40,0%), in crescita rispetto al valore di € 4,90 mln del FY21A (corrispondente ad un EBITDA margin del 36,5%).

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 € 66,6 mln. L'equity value di NVP utilizzando i market multiples risulta essere pari € 36,0 mln (incluso un discount pari al 25%). L'equity value medio è pari a € 51,3 mln. Il target price è quindi di € 6,75 (unch.). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.

1. Economics & Financials

Table 1 – Economics & Financials

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Sales	6,36	13,40	18,00	21,00	24,00
Other Revenues	0,91	3,15	2,00	2,00	2,00
Value of Production	7,27	16,55	20,00	23,00	26,00
COGS	0,15	0,35	0,40	0,45	0,55
Services	2,58	4,00	5,00	6,00	6,50
Use of Assets Owned by Others	0,96	2,52	2,80	2,90	3,30
Employees	2,05	4,75	5,00	5,50	6,00
Other Operating expenses	0,13	0,05	0,05	0,05	0,05
EBITDA	1,39	4,90	6,75	8,10	9,60
<i>EBITDA Margin</i>	<i>21,9%</i>	<i>36,5%</i>	<i>37,5%</i>	<i>38,6%</i>	<i>40,0%</i>
D&A	2,48	3,69	4,30	4,40	4,50
EBIT	(1,09)	1,21	2,45	3,70	5,10
<i>EBIT Margin</i>	<i>-17,1%</i>	<i>9,0%</i>	<i>13,6%</i>	<i>17,6%</i>	<i>21,3%</i>
Financial Management	(0,77)	(0,89)	(0,50)	(0,20)	(0,20)
EBT	(1,86)	0,32	1,95	3,50	4,90
Taxes	(0,56)	0,00	0,40	1,00	1,40
Net Income	(1,30)	0,32	1,55	2,50	3,50
CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Fixed Asset	18,18	27,79	26,50	24,10	21,60
Account receivable	4,52	5,68	7,00	7,50	8,00
Account payable	4,32	5,03	5,50	6,50	8,10
Operating Working Capital	0,20	0,65	1,50	1,00	(0,10)
Other Receivable	4,85	6,64	5,50	5,60	5,70
Other Payable	8,01	13,95	11,35	10,20	9,00
Net Working Capital	(2,95)	(6,67)	(4,35)	(3,60)	(3,40)
Severance Indemnities & Provision	0,25	0,43	0,40	0,45	0,50
NET INVESTED CAPITAL	14,98	20,69	21,75	20,05	17,70
Share Capital	0,77	0,81	0,81	0,81	0,81
Reserves and Retained Profits	10,61	10,81	11,13	12,68	15,18
Net Profit	(1,30)	0,32	1,55	2,50	3,50
Equity	10,08	11,94	13,49	15,99	19,49
Cash and Cash Equivalent	1,36	0,46	1,74	2,94	7,79
Financial Debt	6,26	9,21	10,00	7,00	6,00
Net Financial Position	4,90	8,75	8,26	4,06	(1,79)
TOTAL SOURCES	14,98	20,69	21,75	20,05	17,70
CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
EBIT	(1,09)	1,21	2,45	3,70	5,10
Taxes	(0,56)	0,00	0,40	1,00	1,40
NOPAT	(0,52)	1,21	2,05	2,70	3,70
D&A	2,48	3,69	4,30	4,40	4,50
Change in receivable	(0,89)	(1,16)	(1,32)	(0,50)	(0,50)
Change in payable	0,23	0,72	0,47	1,00	1,60
Other Changes	3,34	4,16	(1,46)	(1,25)	(1,30)
Change in NWC	2,68	3,72	(2,32)	(0,75)	(0,20)
Change in Provision	0,07	0,18	(0,03)	0,05	0,05
OPERATING CASH FLOW	4,71	8,79	4,00	6,40	8,05
Investments	(10,8)	(13,3)	(3,0)	(2,0)	(2,0)
FREE CASH FLOW	(6,14)	(4,51)	0,99	4,40	6,05
Financial Management	(0,77)	(0,89)	(0,50)	(0,20)	(0,20)
Change in Payable to Banks	0,58	2,95	0,79	(3,00)	(1,00)
Change in Equity	0,32	1,54	0,00	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY (FCFE)	(6,01)	(0,91)	1,28	1,20	4,85

Source: NVP and Integrae SIM estimates

1.1 1H22A Results

Table 2 – 1H22A vs 1H21A

(€/mln)	Revenues	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
1H22A	8,18	3,06	37,4%	0,51	(0,08)	9,18
1H21A	6,29	2,55	40,5%	0,97	0,51	8,75*
Change	30,0%	20,2%	-7,6%	-47,2%	-115,0%	N/A

*NFP al FY21A

Source: Integrae SIM

Tramite comunicato stampa, Massimo Pintabona, Amministratore Delegato di NVP, commentando i risultati semestrali, dichiara che: *“La crescita dei ricavi conseguita nel primo semestre del 2022 (+30%) rappresenta un importante fattore di potenziamento delle attività aziendali nonché di diversificazione delle produzioni legate agli eventi di entertainment e moda. Intendiamo proseguire nella strategia di crescita e sviluppo con l’obiettivo di espandere e rafforzare il posizionamento competitivo nel mercato di riferimento con un’attenta politica delle fonti di finanziamento e della PFN che comunque si prevede in miglioramento nel corso del secondo semestre 2022. Attraverso il nostro know-how siamo in grado di assicurare e mantenere elevati standard qualitativi del servizio offerto, al fine di ricercare soluzioni sempre più all’avanguardia, in grado di generare dei plus per l’utente finale. Siamo fiduciosi che il processo di innovazione possa generare anche nei prossimi esercizi buoni risultati in termini di ricavi e di miglioramento della qualità del servizio con ricadute favorevoli sul fatturato del Gruppo.”*

I Ricavi si attestano a € 8,18 mln, facendo registrare una crescita del 30,0% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno (€ 6,29 mln al 1H21A). I ricavi realizzati dalla Società sono principalmente riconducibili alle manifestazioni sportive, tra cui calcio, volley, basket e motociclismo, nonché alcune gare del campionato monomarca Ferrari, per un ammontare pari a circa € 5,50 mln. Si evidenzia, inoltre, che la controllata NVP Roma Srl, inclusa dal 29 luglio 2021 nel perimetro di consolidamento, ha contribuito con Ricavi per circa € 0,40 mln, interamente realizzati in Italia. I ricavi realizzati all’Estero, invece, ammontano a circa € 0,60 mln.

L’EBITDA al 1H22A si attesta ad un valore pari a € 3,06 mln, registrano un incremento di circa il 20,0%, rispetto al valore del primo semestre dello scorso anno di € 2,55 mln, principalmente per effetto di un’attenta politica di ottimizzazione dei costi e gestione delle risorse. A livello di EBITDA *margin*, invece, tale valore risulta in leggero calo, passando dal 40,5% del 1H21A, al 37,4% del 1H22A.

L’EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per € 2,55 mln, è pari a € 0,51 mln rispetto al valore registrato nell’1H21A pari a € 0,97 mln. Il Net Income inverte la tendenza dello scorso periodo registrando un valore negativo pari a - € 0,08 mln.

A livello patrimoniale, la NFP si attesta ad un valore pari a € 9,18 mln, in leggero peggioramento rispetto al precedente valore di fine anno 2021 pari a € 8,75 mln. Allo stesso tempo, si evidenzia un miglioramento della NFP della Capogruppo per effetto del miglioramento delle esposizioni nei confronti degli istituti finanziari sia a breve che per le posizioni non correnti. Dal punto di vista degli investimenti, prosegue l’attività di investimento in ricerca e sviluppo, in termini di soluzioni tecnologiche e innovative per l’ammodernamento del Gruppo: sono stati destinati circa € 1,30 mln nel primo semestre tra attività R&S e costruzione della nuova sede.

1.2 FY22E – FY24E Estimates

Table 3 – Estimates Updates FY22E - FY24E

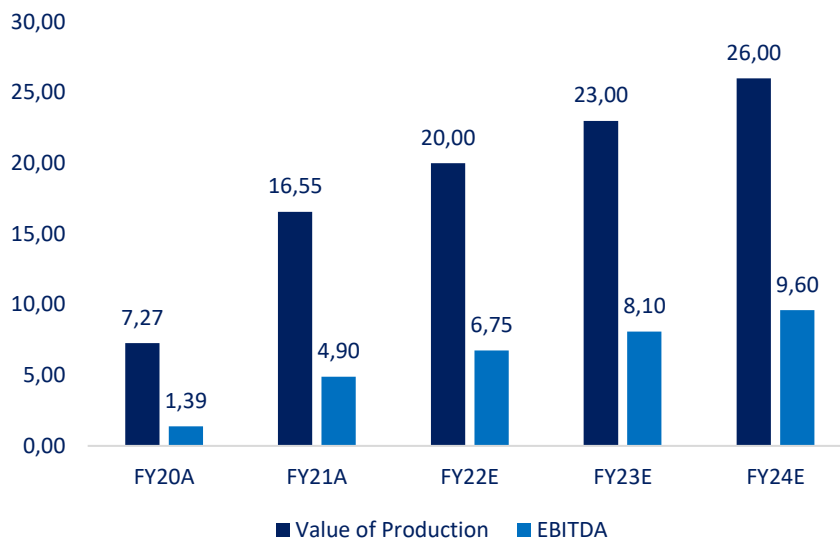
€/mln	FY22E	FY23E	FY24E
VoP			
New	20,0	23,0	26,0
Old	20,0	23,0	26,0
Change	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA			
New	6,8	8,1	9,6
Old	6,8	8,1	9,6
Change	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA %			
New	37,5%	38,6%	40,0%
Old	37,5%	38,6%	40,0%
Change	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT			
New	2,5	3,7	5,1
Old	2,8	4,6	5,6
Change	-10,9%	-19,6%	-8,9%
Net Income			
New	1,6	2,5	3,5
Old	1,9	3,2	3,9
Change	-18,4%	-21,9%	-10,3%
NFP			
New	8,3	4,1	(1,8)
Old	5,5	2,1	(2,5)
Change	N/A	N/A	N/A

Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H22A, modifichiamo leggermente le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni.

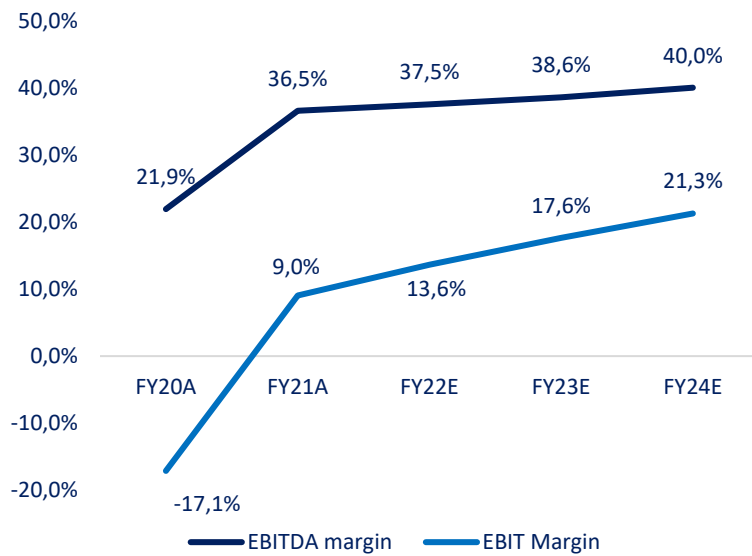
In particolare, stimiamo valore della produzione FY22E pari a € 20,00 mln ed un EBITDA pari a € 6,75 mln, corrispondente ad una marginalità del 37,5%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 26,00 mln (CAGR 21A-24E: 16,2%) nel FY24E, con EBITDA pari a € 9,60 mln (corrispondente ad un EBITDA *margin* del 40,0%), in crescita rispetto al valore di € 4,90 mln del FY21A (corrispondente ad un EBITDA *margin* del 36,5%).

Chart 3 – Value of Production and EBITDA FY20A-24E



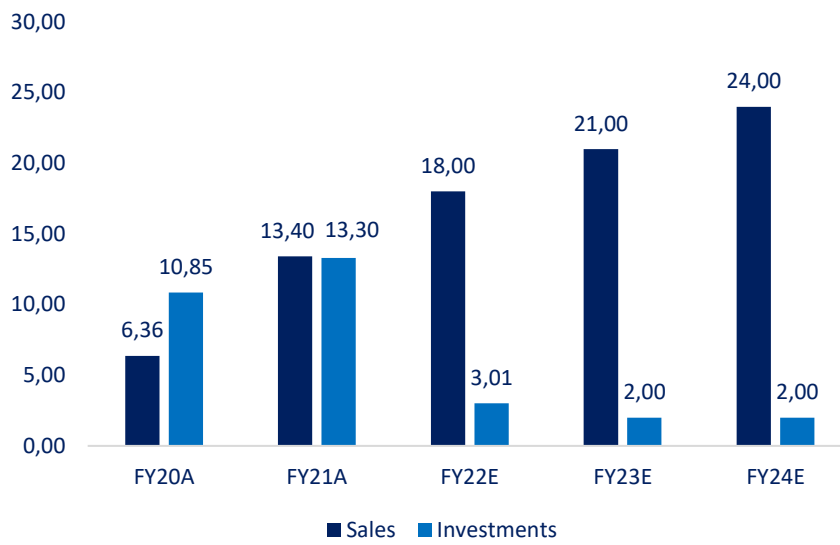
Source: Integrae SIM

Chart 4 – Margin FY20A-24E



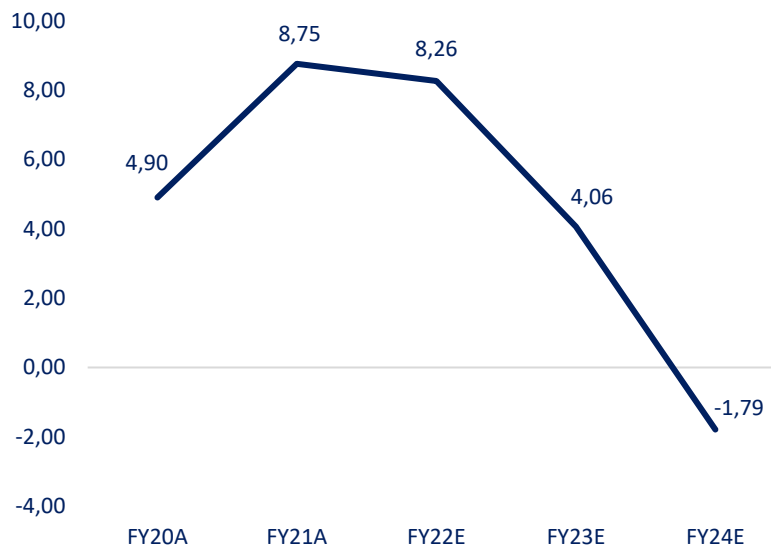
Source: Integrae SIM

Chart 5 – Capex FY20A-24E



Source: Integrae SIM

Chart 6 – NFP FY20A-24E



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		8,72%
Risk Free Rate	2,18% α (specific risk)	2,50%
Market Premium	9,08% Beta Adjusted	0,93
D/E (average)	66,67% Beta Relevered	1,37
Ke	13,09% Kd	3,00%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 8,72%.

Table 5 – DCF Valuation

DCF Equity Value		66,6
FCFO actualized	9,8	13%
TV actualized DCF	65,6	87%
Enterprise Value	75,3	100%
NFP (FY21A)	8,8	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un *equity value* di € 66,6 mln.

Table 6 – Equity Value – Sensitivity Analysis

€/mln		WACC						
		7,2%	7,7%	8,2%	8,7%	9,2%	9,7%	10,2%
Growth rate (g)	2,5%	111,6	100,0	90,4	82,4	75,6	69,7	64,5
	2,0%	101,1	91,4	83,3	76,4	70,4	65,2	60,7
	1,5%	92,3	84,1	77,1	71,1	65,9	61,3	57,2
	1,0%	85,0	78,0	71,9	66,6	61,9	57,8	54,2
	0,5%	78,8	72,6	67,3	62,6	58,5	54,7	51,4
	0,0%	73,4	68,0	63,3	59,1	55,3	52,0	49,0
	-0,5%	68,7	63,9	59,7	55,9	52,5	49,5	46,7

Source: Integrae SIM

2.2 Market multiples

Il nostro *panel* è formato da società operanti nello stesso settore di NVP. Queste società sono le stesse utilizzate per il calcolo del Beta per il *DCF method*. Il *panel* è composto da:

Table 7 – Market Multiples

Company Name	EV / EBITDA (x)			EV / EBIT (x)		
	FY22E	FY23E	FY24E	FY22E	FY23E	FY24E
EVS Broadcast Equipment SA	5,7	6,0	4,5	7,0	6,7	5,2
Avid Technology Inc.	14,3	12,4	10,3	15,3	13,4	11,5
Evertz Technologies Limited	9,1	8,6	7,2	11,2	10,0	8,7
Median	9,1	8,6	7,2	11,2	10,0	8,7

Source: Infionals

Table 8 – Market Multiples Valuation

€/mln	FY22E	FY23E	FY24E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	61,4	69,7	69,2
EV/EBIT	27,4	37,1	44,2
Equity Value			
EV/EBITDA	53,2	65,7	71,0
EV/EBIT	19,1	33,0	46,0
Equity Value post 25% discount			
EV/EBITDA	39,9	49,3	53,3
EV/EBIT	14,3	24,8	34,5
Average	27,1	37,0	43,9

Source: Integrae SIM

L'*equity value* di NVP, utilizzando i *market multiple* EV/EBITDA e EV/EBIT risulta essere pari a € 48,0 mln. A questo valore, abbiamo applicato uno sconto del 25,0%: **ne risulta un *equity value* pari a € 36,0 mln**

2.3 Equity Value

Table 9 – Equity Value

Average Equity Value (€/mln)	51,3
Equity Value DCF (€/mln)	66,6
Equity Value multiples (€/mln)	36,0
<hr/>	
Target Price (€)	6,75

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a € 51,3 mln. Il **target price** è quindi di € 6,75 (prev. € 6,75). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.

Table 10 – Target Price Implied Valuation Multiples

Multiples	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA	8,9x	7,4x	6,3x
EV/EBIT	24,5x	16,2x	11,8x

Source: Integrae SIM

Table 11 – Current Price Implied Valuation Multiples

Multiples	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA	4,1x	3,4x	2,9x
EV/EBIT	11,2x	7,4x	5,4x

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 and Edoardo Pezzella are the current financial analysts.

Disclaimer

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

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

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

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

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

Date	Price	Recommendation	Target Price	Risk	Comment
06/10/2021	4,00	Buy	6,75	Medium	Update
31/01/2022	3,94	Buy	6,75	Medium	Flash Note
19/04/2022	3,50	Buy	6,75	Medium	Update
01/08/2022	3,02	Buy	6,75	Medium	Flash Note
11/08/2022	3,10	Buy	6,75	Medium	Flash Note
19/09/2022	2,98	Buy	6,75	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 formalized a set of principles and procedures for dealing with conflicts of interest. The Conflicts Management Policy is clearly explained in the relevant section of Integrae SIM's web site (www.integraesim.it). This document is provided for information purposes only. Therefore, it does not constitute a contractual proposal, offer and/or solicitation to purchase and/or sell

financial instruments or, in general, solicitation of investment, nor does it constitute advice regarding financial instruments. INTEGRAE SIM SpA does not provide any guarantee that any of the forecasts and/or estimates contained herein will be reached.

The information and/or opinions contained herein may change without any consequent obligation of INTEGRAE SIM SpA to communicate such changes. Therefore, neither INTEGRAE SIM SpA, nor its directors, employees or contractors, may be held liable (due to negligence or other causes) for damages deriving from the use of this document or the contents thereof. Thus, Integrae SIM does not guarantee any specific result as regards the information contained in the present publication, and accepts no responsibility or liability for the outcome of the transactions recommended therein or for the results produced by such transactions. Each and every investment/divestiture decision is the sole responsibility of the party receiving the advice and recommendations, who is free to decide whether or not to implement them. Therefore, Integrae SIM and/or the author of the present publication cannot in any way be held liable for any losses, damage or lower earnings that the party using the publication might suffer following execution of transactions on the basis of the information and/or recommendations contained therein.

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

Rating system (long term horizon: 12 months)

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

Equity Total Return (ETR) for different risk categories			
Rating	Low Risk	Medium Risk	High Risk
BUY	ETR >= 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. He plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by NVP S.p.A.