

UPDATE

EQUITY RESEARCH

ISIM
INTEGRÆ

NVP

Euronext Growth Milan | Broadcasting | Italy

Produzione 29/10/2024, h. 6:30 pm

Pubblicazione 30/10/2024, h. 07:00 am



Rating

BUY

unchanged

Target Price

€ 9,50

prev. € 9,25

Risk



Medium

Upside potential

196,9%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Price	€ 3,20
Target price	€ 9,50
Upside/(Downside) potential	196,9%
Ticker	NVP IM
Market Cap (€/mln)	€ 24,31
EV (€/mln)	€ 39,62
Free Float	40,7%
Share Outstanding	7.597.107
52-week high	€ 3,70
52-week low	€ 2,54
Average daily volumes (3 months)	1.311

Key Financials (€/mln)	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Revenues	27,48	33,00	40,00	48,00
Value of Production	31,09	35,50	42,50	50,50
EBITDA	7,75	10,25	13,20	16,80
EBIT	3,11	5,00	7,70	11,05
Net Income	0,73	2,20	4,30	6,95
EBITDA margin	28,2%	31,1%	33,0%	35,0%
EBIT margin	11,3%	15,2%	19,3%	23,0%
Net Profit margin	2,3%	6,2%	10,1%	13,8%

Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it

Giuseppe Riviello | giuseppe.riviello@integraesim.it

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	5,3%	3,9%	18,5%	11,1%
to FTSE Italia Growth	-1,1%	-0,1%	-3,0%	5,1%
to Euronext STAR Milan	-1,1%	-0,2%	-2,2%	18,4%
to FTSE All-Share	0,4%	3,4%	1,5%	27,6%
to EUROSTOXX	-2,3%	2,8%	-0,6%	23,3%
to MSCI World Index	0,9%	5,3%	10,6%	35,3%

Main Ratios	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	5,1x	3,9x	3,0x	2,4x
EV/EBIT	12,8x	7,9x	5,1x	3,6x
P/E	33,5x	11,1x	5,7x	3,5x

1H24A Results

Nella relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2024, NVP registra ricavi pari a € 14,78 mln, in crescita del 18,8% rispetto ai € 12,43 mln del primo semestre 2023. L'EBITDA del Gruppo NVP nel primo semestre 2024 si attesta a € 3,82 mln, segnando un lieve incremento rispetto a € 3,71 mln registrati nel 1H23A. L'EBITDA margin, è pari al 25,3%, in calo rispetto al 29,2% del medesimo periodo dell'anno precedente. L'EBIT si attesta a € 1,37 mln, in calo rispetto ai € 1,69 mln del primo semestre 2023. L'EBIT margin, calcolato sul valore della produzione, si è ridotto al 9,1%, rispetto al 13,3% del 1H23A. Il Net Income è pari a € 0,26 mln, in calo rispetto a € 0,39 mln del primo semestre 2023.

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nel bilancio semestrale per l'1H24A, modifichiamo leggermente le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. In particolare, stimiamo valore della produzione FY24E pari a € 35,50 mln con un EBITDA pari a € 10,25 mln, corrispondente ad una marginalità del 31,1%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 50,50 nel FY26E, con EBITDA pari a € 16,80 mln (corrispondente ad un EBITDA *Margin* del 35,0%), in crescita rispetto al valore di € 7,75 mln del FY23A (corrispondente ad un EBITDA *Margin* del 28,2%).

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 € 78,47 mln. L'*equity value* di NVP utilizzando i *market multiples* risulta essere pari € 65,89 mln (includendo un discount pari al 25,0%). **Ne risulta un equity value medio pari a circa € 72,18 mln. Il target price è di € 9,50, rating BUY e rischio MEDIUM.**

Economics & Financials

TABLE 1 – ECONOMICS & FINANCIALS

INCOME STATEMENT (€/mln)	FY22A*	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Revenues	17,41	27,48	33,00	40,00	48,00
Other revenues	2,60	3,61	2,50	2,50	2,50
Value of Production	20,01	31,09	35,50	42,50	50,50
COGS	0,35	0,40	0,50	0,65	0,80
Services	6,12	11,04	12,00	13,90	16,40
Use of asset owned by others	2,17	2,55	2,85	3,10	3,30
Employees	5,70	9,31	9,80	11,50	13,00
Other operating costs	0,06	0,04	0,10	0,15	0,20
EBITDA	5,61	7,75	10,25	13,20	16,80
<i>EBITDA Margin</i>	<i>32,2%</i>	<i>28,2%</i>	<i>31,1%</i>	<i>33,0%</i>	<i>35,0%</i>
D&A	3,50	4,65	5,25	5,50	5,75
EBIT	2,11	3,11	5,00	7,70	11,05
<i>EBIT Margin</i>	<i>12,1%</i>	<i>11,3%</i>	<i>15,2%</i>	<i>19,3%</i>	<i>23,0%</i>
Financial management	(1,32)	(2,12)	(1,90)	(1,60)	(1,20)
EBT	0,79	0,99	3,10	6,10	9,85
Taxes	0,20	0,27	0,90	1,80	2,90
Net Income	0,59	0,73	2,20	4,30	6,95

BALANCE SHEET (€/mln)	FY22A*	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Fixed Asset	32,39	38,69	45,90	47,40	49,60
Account receivable	5,04	9,10	9,50	10,50	11,00
Account payable	7,02	9,76	11,50	12,80	14,70
Operating Working Capital	(1,98)	(0,66)	(2,00)	(2,30)	(3,70)
Other Receivable	4,56	5,67	5,80	6,20	6,50
Other Payable	8,31	12,51	14,00	15,00	16,50
Net Working Capital	(5,73)	(7,49)	(10,20)	(11,10)	(13,70)
Severance Indemnities & Provision	1,32	1,47	1,80	2,10	2,40
NET INVESTED CAPITAL	25,34	29,72	33,90	34,20	33,50
Share Capital	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81
Reserves and Retained Profits	12,30	12,87	13,37	15,34	19,42
Net Profit	0,59	0,73	2,20	4,30	6,95
Equity	13,70	14,41	16,38	20,45	27,18
Cash and Cash Equivalent	2,42	3,71	2,48	5,75	12,68
Financial Debt	14,06	19,02	20,00	19,50	19,00
Net Financial Position	11,64	15,31	17,52	13,75	6,32
TOTAL SOURCES	25,34	29,72	33,90	34,20	33,50

CASH FLOW (€/mln)	FY22A*	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EBIT	2,11	3,11	5,00	7,70	11,05
Taxes	0,20	0,27	0,90	1,80	2,90
NOPAT	1,91	2,84	4,10	5,90	8,15
D&A	3,50	4,65	5,25	5,50	5,75
Change in NWC	0,77	2,53	2,71	0,90	2,60
Change in receivable	(0,00)	(4,06)	(0,40)	(1,00)	(0,50)
Change in payable	0,00	2,74	1,74	1,30	1,90
Change in others	0,77	3,85	1,37	0,60	1,20
Change in provisions	0,00	0,15	0,33	0,30	0,30
Operating Cash Flow	6,17	10,16	12,39	12,60	16,80
Capex	(8,56)	(16,01)	(12,5)	(7,0)	(8,0)
Free Cash Flow	(2,39)	(5,85)	(0,08)	5,60	8,85
Financial Management	(1,32)	(2,12)	(1,90)	(1,60)	(1,20)
Change in financial debt	2,77	7,73	0,98	(0,50)	(0,50)
Change in equity	0,94	1,52	(0,23)	(0,23)	(0,23)
Free Cash Flow to Equity	(0,00)	1,29	(1,22)	3,27	6,92

Source: NVP and Integrae SIM estimates

*Pro-forma

Company Overview

NVP è una società italiana operante nel settore dei servizi di produzione video principalmente per network televisivi e per proprietari o gestori di diritti televisivi. L'attività si concretizza, in particolare, nella progettazione e sviluppo, con regie mobili (Ob-Van) ad alto contenuto tecnologico, di eventi televisivi, in particolare sportivi, *entertainment*, concerti e spettacoli. Fondato nel 2007, NVP ha prodotto oltre 3000 eventi dalla sua costituzione e ha ottenuto in poco tempo un ruolo da protagonista, raggiungendo la *leadership* per tecnologia in Italia e posizionandosi in Europa tra le prime società per tecnologia, con due regie mobili 4K, nonché utilizzando attrezzature *high-tech* ad alto contenuto tecnologico e personale altamente specializzato per la progettazione e la realizzazione di importanti eventi televisivi.

La Società è in grado di proporre al mercato una vasta gamma di servizi, volti ad intercettare le esigenze della clientela, italiana ed internazionale. NVP fa riferimento non solo al mercato nazionale ma anche a mercati internazionali quali: Europa, Middle East, USA e altri.

1H24A Results

TABLE 2 – 1H24A VS 1H23A

€/mln	Revenues	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
1H24A	16,28	3,82	25,3%	1,37	0,26	17,90
1H23A	13,65	3,71	29,2%	1,69	0,39	15,31*
Change	19,3%	2,9%	-3,9%	-18,9%	-33,2%	n/a

Source: Integrae SIM

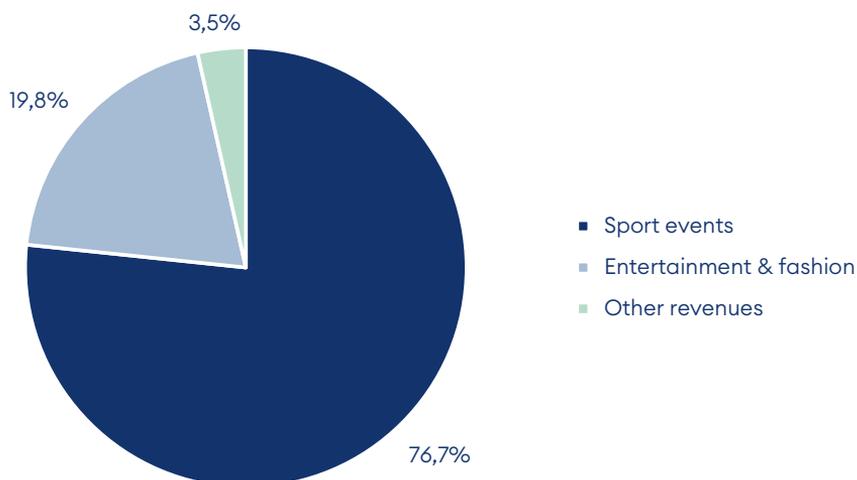
NFP as of 31/12/2023

Tramite il comunicato stampa, Massimo Pintabona, Amministratore Delegato di NVP, commentando i risultati annuali, dichiara che: *“L’incremento delle attività economiche nonché la prosecuzione del percorso nella politica di crescita ed espansione del Gruppo, unitamente ad un’attenta gestione delle risorse, hanno determinato importanti benefici sia in termini di rafforzamento della leadership nel contesto del settore del broadcasting nonché in termini di rafforzamento del patrimonio aziendale. La crescita dei ricavi conseguita nel primo semestre del 2024 rappresenta un importante fattore di potenziamento delle attività aziendali nonché di diversificazione delle produzioni legate agli eventi di “entertainment e moda”. Il robusto portafoglio ordini di 7,9 milioni di euro per il terzo trimestre testimonia l’efficacia delle nostre iniziative strategiche, mentre continuiamo a investire per generare una crescita solida, sostenibile e superiore alla media di mercato.”*

Nella relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2024, NVP registra ricavi pari a € 14,78 mln, in crescita del 18,8% rispetto ai € 12,43 mln del primo semestre 2023. L’incremento del fatturato è il frutto di due trimestri consecutivi di crescita: il primo trimestre 2024 ha riportato ricavi pari a circa € 7,20 mln (+20,0% rispetto ai € 6,00 mln del primo trimestre 2023), seguito da un secondo trimestre con ricavi pari a circa € 7,40 mln (+16,0% rispetto ai € 6,40 mln dello stesso periodo dell’anno precedente).

I ricavi consolidati derivano principalmente dalle manifestazioni sportive per € 11,60 mln (+22,0% rispetto a € 9,50 mln al 30 giugno 2023) e dalle attività di entertainment & moda per € 3,00 mln, in crescita rispetto ai € 2,90 mln del 30 giugno 2023. Inoltre, il semestre ha evidenziato risultati rilevanti anche per Hiway Media, una joint venture innovativa partecipata al 50,0% e non consolidata, specializzata nello sviluppo di piattaforme OTT.

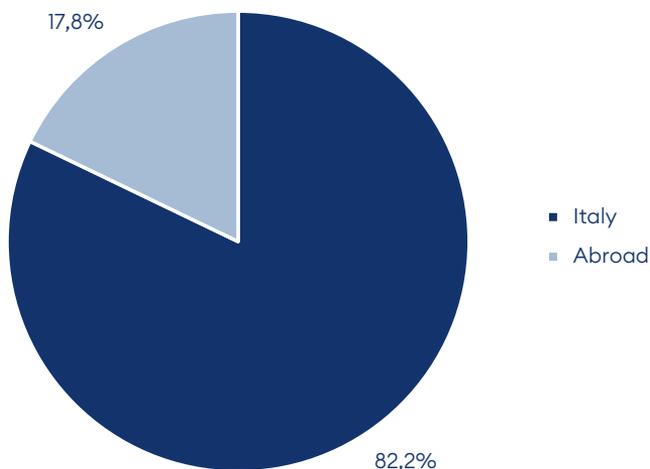
CHART 1 – REVENUES BREAKDOWN BY ACTIVITY



Source: NVP

Analizzando il fatturato semestrale dal punto di vista della scomposizione geografica, il dato risulta positivo e in linea con la strategia di internazionalizzazione perseguita dalla Società. I ricavi esteri sono, infatti, cresciuti a € 2,70 mln, registrando un incremento del 108,0% rispetto ai € 1,30 mln del primo semestre 2023. Questi ricavi rappresentano il 17,8% del fatturato complessivo, rispetto al 10,2% dello stesso periodo dell'anno precedente, confermando un progressivo avanzamento nei mercati internazionali.

CHART 2 – REVENUES BREAKDOWN BY COUNTRY



Source: NVP

Il valore della produzione del Gruppo NVP ha raggiunto € 16,28 mln, segnando un incremento del 19,3% rispetto ai € 13,65 mln del 1H23A. Questo risultato è stato sostenuto principalmente dalla crescita dei ricavi, derivante dall'espansione delle attività produttive e

dall'ingresso di nuove commesse. I ricavi delle vendite e dei servizi si attestano a € 14,78 mln, evidenziando un aumento significativo grazie all'espansione del business. Gli altri ricavi, pari a € 1,51 mln, provengono principalmente da agevolazioni e contributi, inclusi crediti d'imposta, maturati nel corso dell'esercizio.

L'EBITDA del Gruppo NVP nel primo semestre 2024 si attesta a € 3,82 mln, segnando un lieve incremento rispetto a € 3,71 mln registrati nel 1H23A. Tale crescita è occorsa nel corso del semestre nonostante i costi di produzione siano cresciuti del 25,0%, riflettendo l'aumento delle commesse e delle attività produttive. L'espansione delle produzioni di alta qualità all'estero ha comportato, infatti, un incremento dei costi variabili, tra cui quelli relativi alla ricerca di personale altamente qualificato e ai costi di trasferte e logistica, specialmente con riferimento alle lavorazioni svolte all'estero. Il costo del personale è aumentato del 33,0% circa rispetto all'1H23A, principalmente in seguito all'incremento della forza lavoro a tempo indeterminato, che ora conta 120 unità, rispetto alle 90 unità del 30 giugno 2023. L'EBITDA *margin*, è pari al 26,0%, in calo rispetto al 30,0% del medesimo periodo dell'anno precedente. Tale flessione è imputabile principalmente all'incremento dei costi di produzione variabili, legati in particolare alle produzioni realizzate al di fuori del contesto nazionale, europeo e internazionale.

L'EBIT si attesta a € 1,37 mln, in calo rispetto ai € 1,69 mln del primo semestre 2023. L'EBIT margin, calcolato sul valore della produzione, si è ridotto al 9,0%, rispetto al 12,0% del 1H23A. Il Net Income è pari a € 0,26 mln, in calo rispetto a € 0,39 mln del primo semestre 2023. L'incremento della voce ammortamenti e svalutazioni, € 2,45 mln nel semestre, è riconducibile all'importante piano di investimenti nel periodo finalizzato ad ultimare lo sviluppo dello Studio Virtuale all'interno dell'Innovation Hub di Cologno Monzese, oltre al progetto editoriale di Lazio Channel, e il cinema NVP Studios di E.G. Audiovisivi. Questi investimenti strategici, la cui conclusione era prevista nel 2025, si inseriscono nella più ampia strategia del Gruppo di potenziamento tecnologico e innovazione, finalizzata a rafforzare la propria leadership nel settore delle produzioni audiovisive. Nel breve periodo, l'effetto diretto è un impatto negativo la NFP, che tocca € 17,90 mln di debito da € 15,31 mln del 31 dicembre 2023, ma allo stesso tempo si attendono forti benefici nei prossimi anni in termini di innovazione e risultati economici derivanti.

Tra gli eventi di rilievo successivi alla chiusura del semestre, si segnalano l'apertura di una nuova sede a Torino e l'ottenimento di un finanziamento KPI ESG Linked da € 1,50 mln, concesso da Crédit Agricole Italia e garantito da SACE, destinato allo sviluppo tecnologico dell'Innovation Hub.

A livello operativo, NVP continua a impegnarsi nella crescita e nell'espansione delle proprie attività, con l'obiettivo di consolidare la leadership nel mercato nazionale e rafforzare la propria presenza internazionale, partecipando a eventi di prestigio come le Olimpiadi di Tokyo e Parigi. Il calcio rimane il *core business* del Gruppo, e, grazie alle innovazioni tecnologiche, NVP mira a incrementare la copertura di partite di Serie A e delle competizioni europee, oltre a consolidare la propria presenza nei campionati minori professionistici.

Un esempio è la realizzazione del primo Studio Virtuale di DAZN in Italia, all'interno dell'Innovation Hub di Cologno Monzese: oltre a ridurre notevolmente i costi di produzione, la tecnologia offre una grande flessibilità creativa, consentendo cambiamenti rapidi nello scenario e diverse personalizzazioni grafiche e migliorando l'interattività e l'esperienza visiva del pubblico. Oltre al calcio, NVP mira a rafforzare la sua presenza in altri sport come il basket e il volley, e a proseguire la propria esperienza nei circuiti nazionali di motociclismo, con l'obiettivo di affermarsi come un competitor rilevante nelle competizioni internazionali.

Tra gli eventi significativi del semestre, NVP ha curato per il secondo anno consecutivo la produzione della Supercoppa Italiana 2024, disputata a Riad, e si è aggiudicata un importante contratto triennale per la produzione del campionato Europeo Monomarca e della finale mondiale di una rinomata casa automobilistica italiana, con un valore complessivo di circa € 5,00 mln, che potrà arrivare fino a € 6,50 mln in caso di rinnovo per un ulteriore anno. La produzione ha coinvolto oltre 30 telecamere, droni, camere *on board* e tecnologie avanzate come la realtà aumentata, gestite da una squadra di circa 80 tecnici.

Non solo nello sport, NVP continua a consolidare la propria presenza anche nel settore dell'intrattenimento e dei programmi televisivi da studio. Grazie a collaborazioni con operatori leader del settore, il Gruppo prevede una crescita del proprio portafoglio clienti e dei ricavi.

In conclusione, nel primo semestre del 2024, NVP ha proseguito le proprie attività di ricerca, sviluppo e innovazione, investendo un totale di € 0,16 mln, principalmente destinati allo sviluppo di progetti innovativi. Questo importo è stato in linea con quello del periodo precedente, dimostrando la costante spinta del Gruppo verso l'innovazione. L'investimento è stato destinato, in gran parte, alla capitalizzazione dei costi del lavoro del personale altamente qualificato, che ha contribuito a prove e sperimentazioni nell'ambito dei progetti di R&D. La ricerca e sviluppo si è focalizzata sull'evoluzione delle piattaforme installate sulle regie mobili, con l'obiettivo di migliorare la gestione e distribuzione di contenuti multimediali live su scala globale, interconnessa e specificamente adattata alle esigenze del settore broadcast. Questa attività è stata portata avanti principalmente all'interno degli Innovation Hub situati nel Mezzogiorno, aree strategiche per la ricerca e sviluppo del Gruppo.

FY24E – FY26E Estimates

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY24E - FY26E

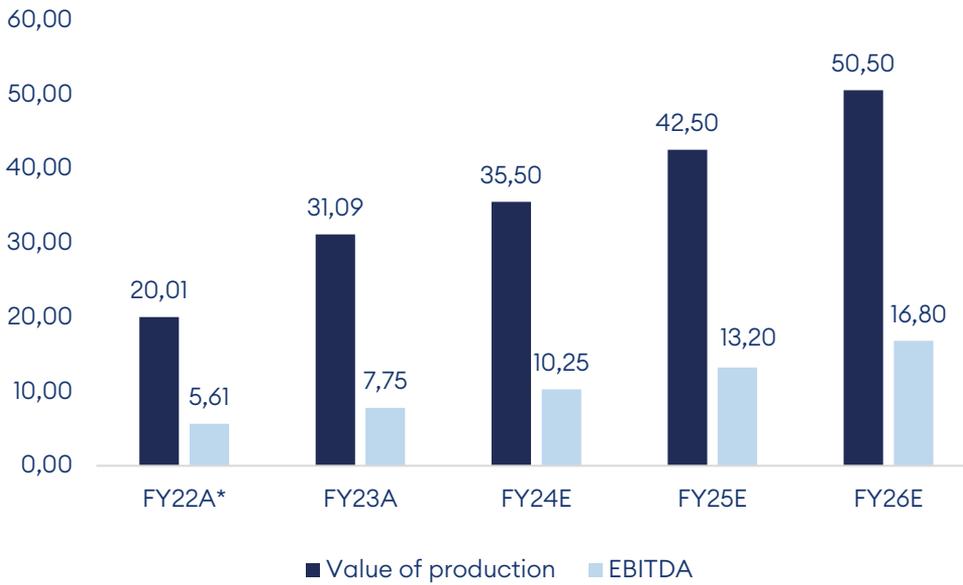
€/mln	FY24E	FY25E	FY26E
Value of production			
New	35,5	42,5	50,5
Old	35,5	42,5	50,5
Change	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA			
New	10,3	13,2	16,8
Old	10,3	13,2	16,8
Change	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA %			
New	31,1%	33,0%	35,0%
Old	31,1%	33,0%	35,0%
Change	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT			
New	5,0	7,7	11,1
Old	5,3	8,0	11,3
Change	-4,8%	-3,1%	-2,2%
Net Income			
New	2,2	4,3	7,0
Old	2,9	4,9	7,4
Change	-24,1%	-11,3%	-5,4%
NFP			
New	17,5	13,7	6,3
Old	14,8	10,0	3,0
Change	n/a	n/a	n/a

Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nel bilancio semestrale per l'1H24A, modifichiamo leggermente le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo valore della produzione FY24E pari a € 35,50 mln con un EBITDA pari a € 10,25 mln, corrispondente ad una marginalità del 31,1%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 50,50 nel FY26E, con EBITDA pari a € 16,80 mln (corrispondente ad un EBITDA Margin del 35,0%), in crescita rispetto al valore di € 7,75 mln del FY23A (corrispondente ad un EBITDA Margin del 28,2%).

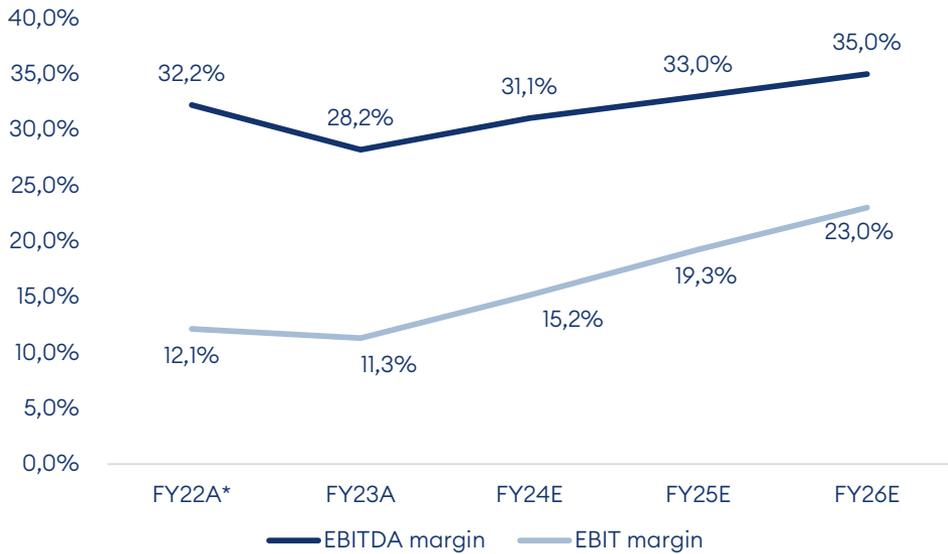
CHART 3 – VOP AND EBITDA F22A-FY26E (€/MLN)



Source: Integrae SIM

*Pro-forma data

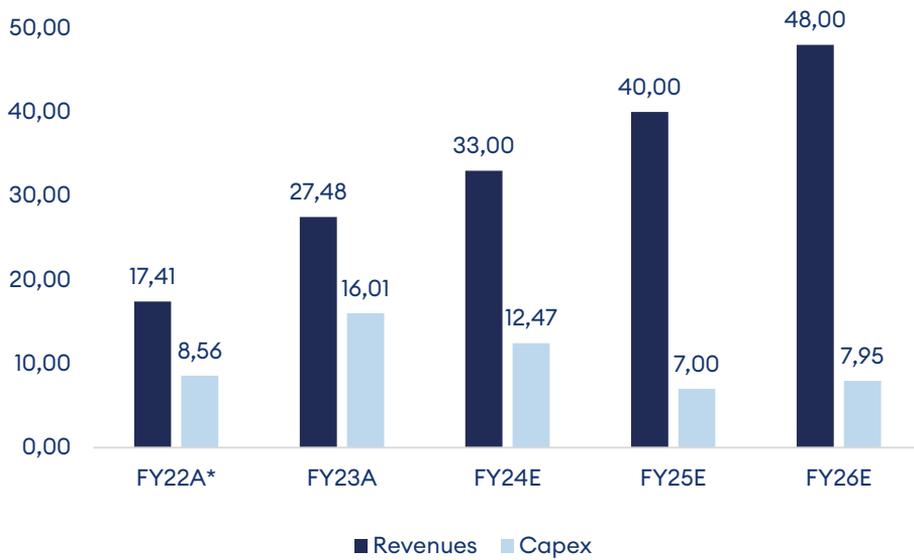
CHART 4 – MARGIN F22A*-FY26E



Source: Integrae SIM

*Pro-forma data

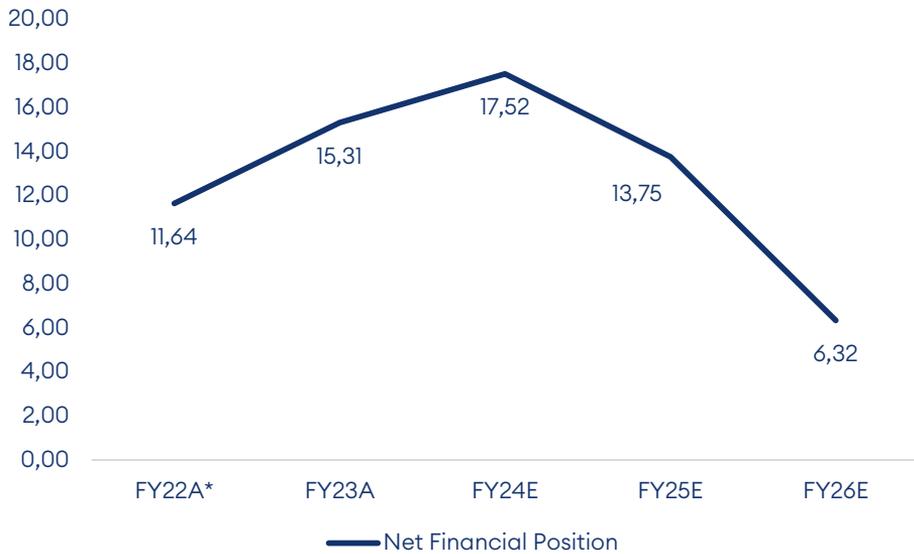
CHART 5 - CAPEX F22A*-FY26E (€/MLN)



Source: Integrae SIM

*Pro-forma data

CHART 6 - NFP F22A*-FY26E (€/MLN)



Source: Integrae SIM

*Pro-forma data

Valuation

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

DCF Method

TABLE 4 – WACC

WACC			8,6%
D/E 81,8%	Risk Free Rate 2,7%	β Adjusted 1,2	α (specific risk) 2,5%
K_d 4,0%	Market Premium 6,8%	β Relevered 1,3	K_e 13,2%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 8,6%.

TABLE 5 – DCF VALUATION

DCF		% of EV
FCFO Actualized	11,46	12,2%
TV Actualized DCF	82,32	87,8%
Enterprise Value	93,78	100,0%
NFP (FY23A)	15,31	
Equity Value	78,47	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un **equity value di € 78,47 mln.**

TABLE 6 – EQUITY VALUE – SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	Growth Rate (g)	WACC						
		7,1%	7,6%	8,1%	8,6%	9,1%	9,6%	10,1%
	3,0%	143,5	126,0	112,1	100,6	91,1	83,0	76,1
	2,5%	127,4	113,2	101,7	92,0	83,9	76,9	70,8
	2,0%	114,4	102,7	93,0	84,7	77,7	71,5	66,2
	1,5%	103,8	94,0	85,6	78,5	72,3	66,9	62,1
	1,0%	95,0	86,5	79,3	73,0	67,6	62,7	58,4
	0,5%	87,4	80,1	73,8	68,3	63,4	59,1	55,2
	0,0%	81,0	74,6	69,0	64,1	59,7	55,8	52,3

Source: Integrae SIM

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			EV/EBIT			P/E		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
EVS Broadcast Equipment SA	6,5x	7,2x	6,0x	7,8x	9,0x	7,2x	9,6x	11,4x	9,3x
Warner Bros. Discovery Inc	6,3x	6,0x	6,0x	n/a	42,9x	43,9x	n/a	n/a	n/a
Evertz Technologies Ltd	9,1x	7,8x	7,8x	11,5x	9,6x	9,7x	15,2x	12,9x	13,1x
VOGO SA	30,4x	13,0x	9,5x	n/a	72,2x	21,4x	n/a	130,4x	18,6x
Median	7,8x	7,5x	6,9x	9,7x	26,3x	15,6x	12,4x	12,9x	13,1x

Source: Infiniti

TABLE 8 – MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY24E	FY25E	FY26E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	79,52	98,77	115,91
EV/EBIT	48,34	202,42	172,21
P/E	27,31	55,58	90,80
Enterprise Value post 25% discount			
EV/EBITDA	59,64	74,08	86,93
EV/EBIT	36,26	151,81	129,16
P/E	20,48	41,68	68,10
Equity Value			
EV/EBITDA	42,12	60,33	80,61
EV/EBIT	18,74	138,07	122,84
P/E	20,48	41,68	68,10
Average	27,11	80,03	90,51

Source: Integrae SIM

L'*equity value* di NVP è stato calcolato usando i market multiple EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E. Dopo aver applicato uno sconto del 25,0%, risulta un **equity value di € 65,89 mln.**

Equity Value

TABLE 9 – EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	72,18
Equity Value DCF (€/mln)	78,47
Equity Value Multiples (€/mln)	65,89
Target Price (€)	9,50

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a circa € 72,18 mln. **Il target price è quindi di € 9,50 (prev. € 9,25). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.**

TABLE 10 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	5,1x	3,9x	3,0x	2,4x
EV/EBIT	12,8x	7,9x	5,1x	3,6x
P/E	33,5x	11,1x	5,7x	3,5x

Source: Integrae SIM

TABLE 11 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	11,3x	8,5x	6,6x	5,2x
EV/EBIT	28,2x	17,5x	11,4x	7,9x
P/E	99,4x	32,8x	16,8x	10,4x

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, Edoardo Luigi Pezzella, Alessandro Elia Stringa 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 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 of 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
23/10/2023	3,30	Buy	7,85	Medium	Update
01/02/2024	3,08	Buy	7,85	Medium	Breaking News
16/04/2024	2,70	Buy	9,25	Medium	Update
03/06/2024	2,76	Buy	9,25	Medium	Breaking News

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 INTEGRÆ SIM SpA to communicate such changes. Therefore, neither INTEGRÆ 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, Integræ 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, Integræ 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 the 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 \geq 7.5%	Upside \geq 10.0%	Upside \geq 15.0%
HOLD	-5.0% < Upside < 7.5%	-5.0% < Upside < 10%	0% < Upside < 15.0%
SELL	Upside \leq -5.0%	Upside \leq -5.0%	Upside \leq 0%
U.R.	Under Review		
N.R.	Not Rated		

Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

The methods that INTEGRÆ 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, 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) Integræ 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 Integræ SIM states that:

- It operates or has operated in the past 12 months as the entity responsible for carrying out the activities of specialist financial instruments issued by NVP SpA.