

Data produzione: 13 Ottobre 2021 - h 20:10

Data pubblicazione: 14 Ottobre 2021 - h 7:00

<b>BFC Media</b>	<b>Italy</b>	<b>FTSE AIM Italia</b>	<b>Media</b>
<b>Rating: BUY</b> (Unch.)	<b>Target Price: €6,24</b> (da 3,32)	<b>Update</b>	<b>Risk: Medium</b>

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
absolute	13.08%	11.36%	17.60%	53.93%
to FTSE AIM Italia	16.99%	3.76%	-5.56%	-11.20%
to FTSE STAR Italia	14.25%	3.98%	-2.91%	3.97%
to FTSE All-Share	12.56%	8.18%	12.08%	21.21%
to FTSE Mid Caps	15.07%	9.22%	7.01%	11.50%

## Stock Data

Price	€ 2.94
Target price	€ 6.24
Upside/(Downside) potential	112%
Bloomberg Code	BLUE IM
Market Cap (€m)	9.33
EV (€m)	10.29
Free Float	23.62%
Share Outstanding	3,175,000
52-week high	€ 3.50
52-week low	€ 1.80
Average daily volumes (3m)	45,000

Key Financials (€m)	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
Sales	10.96	14.90	18.10	22.20
EBITDA	1.20	2.00	2.61	3.21
EBIT	0.04	1.14	1.69	2.20
Net Profit	0.34	0.86	1.18	1.55
EPS (€)	0.11	0.27	0.37	0.49
EBITDA margin	10.9%	13.5%	14.4%	14.5%
EBIT margin	0.3%	7.7%	9.3%	9.9%

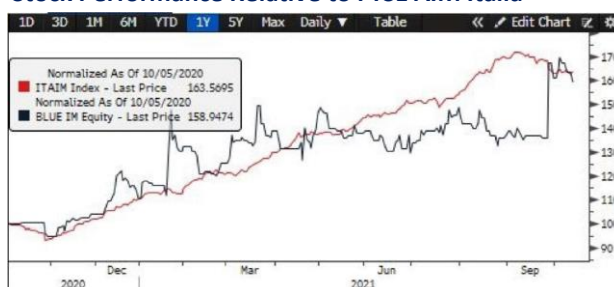
Main Ratios	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
EV/EBITDA (x)	8.6	5.1	3.9	3.2
EV/EBIT (x)	270.1	9.0	6.1	4.7
P/E (x)	27.7	10.9	7.9	6.0

## Antonio Tognoli

+39 02 87208 703

antonio.tognoli@integraesim.it

## Stock Performance Relative to FTSE AIM Italia



## 1H21 Results

I risultati del 1H21 sono molto positivi, soprattutto alla luce dell'incertezza causata dalla pandemia che ha comportato una flessione dell'attività del settore "eventi". Il sapiente mix dei ricavi alternativi, ha più che compensato quelli del settore eventi. I ricavi sono cresciuti dell'86% YoY a € 8,41 mln (€ 4,53 mln nel 1H20). Grazie all'intenso lavoro di continua ricerca di efficienza produttiva, l'Ebitda cresce più che proporzionalmente e pari al 143% YoY a € 1,61 mln, consentendo un incremento dell'Ebitda margin che raggiunge il 19,1% (14,6% nel 1H20). L'utile netto è cresciuto del 221% YoY a € 0,53 mln (da € 0,16 mln del 1H20). La PFN al 1H21 è pari a € 0,94 mln, (€ 0,95 mln nel FY20), mentre le disponibilità di cassa delle società del Gruppo sono pari a € 1,86 mln.

## 2021 - 23E - Estimates Update

Nel Comunicato Stampa del 28 settembre u.s., BFC Media ha annunciato il nuovo Piano Industriale 2021-23E (dopo che il precedente piano presentato al mercato nel 2015 ha superato gli obiettivi pre-fissati), che prevede di raggiungere nell'ultimo anno € 22,0 mln di fatturato e € 3,1 mln di Ebitda. Le nostre stime sono leggermente più conservative di quelle del management per il 2021E. Stimiamo un 2022-23E migliore rispetto a quello atteso dal management. Il nuovo Business Plan presenta, come il precedente, obiettivi sfidanti ma che riteniamo concretamente raggiungibili grazie ad un percorso di crescita già oggi ben definito.

## Valuation Update

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity di BFC Media sulla base della metodologia DCF e dei multipli di mercato di un campione di società comparabili. A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2.5%. Il DCF conduce ad un equity value di €16,2 mln, mentre la metodologia dei multipli esprime un valore - al netto dello sconto del 25% per tenere conto della minore liquidità di BFC rispetto ai comparables del nostro campione - di €23,4 mln. La media dei due valori costituisce il nostro target price: €6,24 (da €3,32) per azione. Invariato il nostro BUY rating e il nostro medium risk.

## 1. Economics & Financials

**Fig. 1 – Economics & Financials**

<b>CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)</b>	<b>FY19A</b>	<b>FY20A</b>	<b>FY21E</b>	<b>FY22E</b>	<b>FY23E</b>	<b>FY23E</b>
Sales	7.84	10.96	14.90	18.10	22.20	25.53
Other Revenues	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Value of Production</b>	<b>7.84</b>	<b>10.96</b>	<b>14.90</b>	<b>18.10</b>	<b>22.20</b>	<b>25.53</b>
COGS	0.54	0.41	0.51	0.60	0.74	0.85
<b>Value added</b>	<b>7.30</b>	<b>10.54</b>	<b>14.39</b>	<b>17.50</b>	<b>21.46</b>	<b>24.68</b>
Variable costs	5.53	8.37	11.25	13.50	16.65	19.15
<b>Contribution margin</b>	<b>1.76</b>	<b>2.18</b>	<b>3.14</b>	<b>4.00</b>	<b>4.81</b>	<b>5.53</b>
Fixed costs	0.74	0.98	1.14	1.39	1.60	1.80
<b>EBITDA</b>	<b>1.03</b>	<b>1.20</b>	<b>2.00</b>	<b>2.61</b>	<b>3.21</b>	<b>3.73</b>
<i>EBITDA Margin</i>	<i>13.1%</i>	<i>10.9%</i>	<i>13.5%</i>	<i>14.4%</i>	<i>14.5%</i>	<i>14.6%</i>
D&A	0.77	1.10	0.78	0.82	0.90	1.04
Write-Downs	0.05	0.06	0.08	0.10	0.11	0.12
<b>EBIT</b>	<b>0.20</b>	<b>0.04</b>	<b>1.14</b>	<b>1.69</b>	<b>2.20</b>	<b>2.58</b>
<i>EBIT Margin</i>	<i>2.5%</i>	<i>0.3%</i>	<i>7.7%</i>	<i>9.3%</i>	<i>9.9%</i>	<i>10.1%</i>
Financial Management	(0.09)	(0.03)	0.00	(0.00)	(0.00)	0.00
Extraordinary Items	(0.01)	(0.01)	0.00	0.00	0.00	0.00
Others	0.15	0.41	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>EBT</b>	<b>0.25</b>	<b>0.40</b>	<b>1.14</b>	<b>1.68</b>	<b>2.20</b>	<b>2.58</b>
Third parties	0.00	0.00	0.06	0.08	0.10	0.12
Taxes	0.06	0.07	0.23	0.42	0.55	0.64
<b>Net Income</b>	<b>0.19</b>	<b>0.34</b>	<b>0.86</b>	<b>1.18</b>	<b>1.55</b>	<b>1.81</b>
<b>CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)</b>	<b>FY19A</b>	<b>FY20A</b>	<b>FY21E</b>	<b>FY22E</b>	<b>FY23E</b>	<b>FY23E</b>
<b>Fixed Asset</b>	<b>1.79</b>	<b>4.00</b>	<b>2.30</b>	<b>2.20</b>	<b>2.23</b>	<b>2.45</b>
Account receivable	2.45	2.57	4.00	4.55	5.20	5.90
Inventories	0.08	0.08	0.10	0.10	0.11	0.12
Account payable	1.54	1.91	2.50	3.20	4.00	4.50
<b>Operating Working Capital</b>	<b>0.99</b>	<b>0.74</b>	<b>1.60</b>	<b>1.45</b>	<b>1.31</b>	<b>1.52</b>
Other Receivable	0.88	0.44	0.38	0.42	0.50	0.52
Other Payable	0.72	0.52	0.55	0.60	0.75	0.80
<b>Net Working Capital</b>	<b>1.16</b>	<b>0.67</b>	<b>1.43</b>	<b>1.27</b>	<b>1.06</b>	<b>1.24</b>
Severance Indemnities & Provision	0.06	0.08	0.08	0.08	0.10	0.11
<b>NET INVESTED CAPITAL</b>	<b>2.89</b>	<b>4.59</b>	<b>3.65</b>	<b>3.39</b>	<b>3.19</b>	<b>3.58</b>
Share Capital	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
Reserves and Retained Profits	1.65	3.15	3.32	3.75	4.34	5.12
Net Profit	0.19	0.34	0.86	1.18	1.55	1.81
<b>Equity</b>	<b>1.99</b>	<b>3.64</b>	<b>4.33</b>	<b>5.08</b>	<b>6.04</b>	<b>7.08</b>
Cash and Cash Equivalent	0.62	2.13	2.28	3.19	4.35	5.00
Short-Term Financial debt	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ML Term Financial Debt	1.52	3.08	1.60	1.50	1.50	1.50
<b>Net Financial Position</b>	<b>0.90</b>	<b>0.95</b>	<b>(0.68)</b>	<b>(1.69)</b>	<b>(2.85)</b>	<b>(3.50)</b>
<b>TOTAL SOURCES</b>	<b>2.89</b>	<b>4.59</b>	<b>3.65</b>	<b>3.39</b>	<b>3.19</b>	<b>3.58</b>
<b>CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)</b>	<b>FY19A</b>	<b>FY20A</b>	<b>FY21E</b>	<b>FY22E</b>	<b>FY23E</b>	<b>FY23E</b>
<b>EBIT</b>	<b>0.20</b>	<b>0.04</b>	<b>1.14</b>	<b>1.69</b>	<b>2.20</b>	<b>2.58</b>
Taxes	0.06	0.07	0.29	0.50	0.65	0.76
<b>NOPAT</b>	<b>0.14</b>	<b>(0.03)</b>	<b>0.86</b>	<b>1.19</b>	<b>1.55</b>	<b>1.81</b>
D&A	0.77	1.10	0.78	0.82	0.90	1.04
Change in receivable	(1.14)	(0.13)	(1.43)	(0.55)	(0.65)	(0.70)
Change in inventories	(0.08)	0.00	(0.02)	0.00	(0.01)	(0.01)
Change in payable	0.48	0.38	0.59	0.70	0.80	0.50
<b>Change in OWC</b>	<b>(0.74)</b>	<b>0.26</b>	<b>(0.86)</b>	<b>0.15</b>	<b>0.14</b>	<b>(0.21)</b>
Other Changes	(0.07)	0.24	0.10	0.01	0.07	0.03
Change in Provision	0.02	0.02	0.00	0.00	0.02	0.01
<b>OPERATING CASH FLOW</b>	<b>0.12</b>	<b>1.58</b>	<b>0.87</b>	<b>2.17</b>	<b>2.68</b>	<b>2.68</b>
Investments	(0.87)	(3.31)	0.92	(0.72)	(0.93)	(1.26)
<b>FREE CASH FLOW</b>	<b>(0.75)</b>	<b>(1.73)</b>	<b>1.80</b>	<b>1.45</b>	<b>1.75</b>	<b>1.42</b>
Financial Management	(0.09)	(0.03)	0.00	(0.00)	(0.00)	0.00
Change in Payable to Banks	0.42	1.56	(1.48)	(0.10)	0.00	0.00
Change in Equity	0.14	1.32	(0.17)	(0.43)	(0.59)	(0.77)
<b>FREE CASH FLOW TO EQUITY (FCFE)</b>	<b>(0.28)</b>	<b>1.12</b>	<b>0.15</b>	<b>0.92</b>	<b>1.16</b>	<b>0.65</b>

Source: BFC Media and Integrae SIM estimates

## 1.1 1H21 Results

I risultati del 1H21 sono molto positivi, soprattutto alla luce dell'incertezza causata dalla pandemia che ha comportato una flessione dell'attività del settore "eventi". Il sapiente mix dei ricavi alternativi, ha più che compensato quelli del settore eventi. In particolare:

- IT FORUM WEEK ONLINE, un evento multimediale in diretta streaming;
- l'avvio delle attività di venture studio nella prestigiosa sede di Le Village by Credit Agricole nel centro storico di Milano;
- l'acquisto della partecipazione in ClubDealOnline, secondo lo schema equity for media;
- la sottoscrizione dell'accordo con Università Telematica Pegaso e la nascita della Forbes Academy, che vedrà l'erogazione dei primi 5 corsi di alta formazione a partire da ottobre 2021;
- il passaggio alla tecnologia HBBTV-2 del digitale terrestre sia per il canale 259 BIKE, che per il 260 BFC;
- la sottoscrizione dell'accordo con l'ANACT per la gestione editoriale del magazine Il Trottatore;
- l'avvio del rifacimento di Equos Database, con il quale si potranno vendere una serie di servizi ai bookmakers italiani ed esteri;
- lo sviluppo del progetto Cosmo, accompagnato dall'evento "Stati Generali della Space Economy".
- La realizzazione del libro "Spazio al Futuro" per i 60 anni di Telespazio.

I ricavi sono cresciuti dell'86% YoY a € 8,41 mln (€ 4,53 mln nel 1H20). Grazie all'intenso lavoro di continua ricerca di efficienza produttiva, l'Ebitda cresce più che proporzionalmente e pari al 143% YoY a € 1,61 mln, consentendo un incremento dell'Ebitda margin che raggiunge il 19,1% (14,6% nel 1H20). L'utile netto è cresciuto del 221% YoY a € 0,53 mln (da € 0,16 mln del 1H20).

Da notare che nel periodo in oggetto BFC Media non ha fatto ricorso ad ammortizzatori sociali e i risultati non comprendono eventuali vantaggi legati ad agevolazioni quali il tax credit, che potranno essere definiti e inseriti nel risultato di esercizio solo a fine anno.

La PFN al 1H21 è pari a € 0,94 mln, (€ 0,95 mln nel FY20), mentre le disponibilità di cassa delle società del Gruppo sono pari a € 1,86 mln.

Grazie al Decreto Liquidità, che ha consentito alle diverse aziende del gruppo di accedere al credito bancario a condizioni particolarmente favorevoli, BFC Media, BFC Space, ITE e Equos hanno presentato un totale di 5 richieste di erogazione, per complessivi € 1.9 mln. Tutte le richieste sono state approvate sia dal Medio Credito Centrale che dalle banche erogatrici (Intesa Sanpaolo, Banca Popolare di Milano, Banca Popolare dell'Emilia-Romagna e Banca di Piacenza). Tali finanziamenti prevedono tassi agevolati e rimborso a 60 mesi con due anni di preammortamento. La liquidità così acquisita verrà investita nei progetti di crescita.

Quale effetto del forte incremento dei ricavi del 1H21, il gruppo BFC Media vanta crediti verso clienti per € 4,67 mln.

L'intenso lavoro del management degli ultimi anni volto alla crescita dimensionale e alla diversificazione del business con l'obiettivo di mitigarne la rischiosità media, ha consentito la creazione di un Gruppo che conta:

- 5 sedi: Milano (3), Londra, Hong Kong;
- 70 giornalisti;

- 7 Magazine;
- 6 siti web verticali con oltre tre milioni utenti unici e oltre 5 milioni di pagine mensili;
- 280.000 iscritti ai siti e 24 newsletter settimanali;
- 65 format BFC video con oltre 1.000 produzioni originali per i canali SKY, TIVU' SAT e BFC VIDEO e BIKE;
- 

## 1.2 I progetti realizzati e in corso di realizzazione

BFC Media nel corso del 2021 ha proseguito la propria linea editoriale che si concretizza nello sviluppo combinato e integrato di diversi media, quali: giornali, siti, newsletter, social, video, audio, eventi. Tali media sono a supporto dei progetti di comunicazione dei clienti in aree verticali ben definite. Nel corso del 1H21 sono state ulteriormente sviluppate diverse iniziative di comunicazione nelle diverse aree di business, quali:

- il lancio della TV on demand a seguito del passaggio alla tecnologia HBBTV-2 dei canali del digitale terrestre 259 Bike e 260 BFC e sul canale satellitare 214 di SKY;
- l'acquisto della partecipazione in Vedrai Clubdeal secondo lo schema equity for media;
- la sottoscrizione dell'accordo con Penske Media Corporation per la concessione esclusiva di durata 8 anni per il magazine Robb Report, leader mondiale nel settore del lusso;
- la sottoscrizione degli accordi per la diffusione dei format audio e video di BFC sulle principali piattaforme di streaming, come Amazon, Twitter, Samsung, Rakuten, Tatatu.

La promozione di queste iniziative ha comportato importanti investimenti che daranno ulteriore slancio ai nuovi progetti i cui risultati saranno visibili già a partire dal 2022E. Di seguito una breve sintesi delle attività:

- **Magazine.** FORBES conferma la sua posizione come brand di riferimento per la business community nel mondo e si conferma tale anche per il mercato italiano. Anche i mensili BLUERATING (per il mondo dei consulenti e dei distributori di servizi finanziari), ASSET (per il mondo dell'asset management) e PRIVATE (per il mondo del private banking), si confermano leader di un settore molto ricco e soprattutto in costante crescita. BIKE ha visto la luce nel giugno 2020, con focus sul settore sempre più importante della smart mobility e prosegue nella sua crescita. COSMO continua nello sviluppo delle attività editoriali destinate alla space economy ed agli astrofili. EQUOS e TROTTO&TURF sono sempre di più leader per gli appassionati di ippica e betting sportivo. IL TROTTATORE ha iniziato le pubblicazioni nell'aprile 2021 ed è già il punto di riferimento per gli allevatori e gli amanti dei cavalli al trotto.
- **Web e Social.** Prosegue la crescita di forbes.it: il sito ha superato stabilmente i due milioni di utenti unici al mese, con quattro milioni di pagine viste. Bluerating.com è diventato il punto di riferimento per un target ben definito e consolidato per progetti di comunicazione mirati. Bikechannel.it è stato lanciato ad inizio 2021 e si è già affermato come punto di riferimento degli amanti della bicicletta.

Equos.it prosegue nel suo sviluppo e nella sua crescita: il sito è stato arricchito con nuove sezioni e nuovi contenuti, come equosplay.tv che trasmette contenuti originali e le dirette delle principali corse americane. I follower totali dei vari siti superano il milione e sono in rapida crescita.

- **BFC Video.** Nel corso del primo semestre del 2021 è stato completato il passaggio alla tecnologia HBBTV-2 sia per il canale 259 BIKE, che per il canale 260 BFC del digitale terrestre.  
Prosegue la collaborazione con Sportitalia per diffondere Bike, e prossimamente anche Equos, sul canale 60 del digitale terrestre.
- **BFC Voice.** Nel corso del primo semestre sono stati realizzati 10 format per podcast, diffusi tramite le principali piattaforme presenti attualmente, come Spreaker, Spotify e Audible. Le produzioni audio vengono realizzate nello studio audio della sede di Milano e sono in programma varie iniziative per integrare l'offerta di servizi multimediali.
- **FORBES Academy.** Grazie all'accordo sottoscritto con Università Telematica Pegaso, BFC ha inaugurato il progetto Forbes Academy, che inizierà nel corso del mese di ottobre 2021 con l'erogazione su web di 5 corsi di alta formazione: Corporate Social Responsibility, Insurtech Revolution, Personal Branding & Web Reputation, Smart City e Smart Mobility, Start-Up di aziende innovative.

### 1.3 Il nuovo Piano Industriale 2021-23E

Nel Comunicato Stampa del 28 settembre u.s., BFC Media ha annunciato il nuovo Piano Industriale 2021-23E (dopo che il precedente piano presentato al mercato nel 2015 ha superato gli obiettivi pre-fissati), che prevede di raggiungere nell'ultimo anno € 22,0 mln di fatturato e € 3,1 mln di Ebitda.

Le nostre stime sono leggermente più conservative di quelle del management per il 2021E. Stimiamo un 2022-23E leggermente migliore rispetto a quello atteso dal management.

Il nuovo Business Plan presenta, come il precedente, obiettivi sfidanti ma che riteniamo concretamente raggiungibili grazie ad un percorso di crescita già oggi ben definito e con progetti che aumenteranno la visibilità internazionale dell'intero Gruppo e apriranno la strada a nuove iniziative altamente redditizie. Ogni progetto sarà ovviamente multimediale, scalabile ed economicamente sostenibile, grazie al know how che BFC Media ha acquisito in ambito digital.

Riteniamo che il management di BFC Media sia in grado di gestire la crescita in modo flessibile e dinamico, come del resto il raggiungimento degli obiettivi del piano targato 2015 dimostra. In particolare le linee di sviluppo del Piano 2021-23E si basano su 5 pilastri:

1. **TECH EDUCATION:** sviluppo di servizi di formazione a distanza con il brand "Forbes Academy", sviluppati ed erogati sulla piattaforma Pegaso. Cinque sono i progetti di Alta Formazione lanciati di recente con il contributo di prestigiosi partner: Corporate Social Responsibility, Insurtech Revolution, Personal Branding & Web Reputation, Smart City e Smart Mobility, Start-Up di aziende innovative;
2. **DIGITAL VIDEO e AUDIO:** produzione di format verticali e diffusione tramite le nuove tecnologie del digitale terrestre, del satellite e con l'utilizzo delle varie piattaforme streaming a seguito di accordi già definiti o in fase di chiusura con partner di assoluto rilievo, quali Samsung, Huawei, Twitter, Rakuten, Tatatu e Amazon Prime;

3. **BETTING SPORTIVO:** sviluppo di piattaforme in real time per le scommesse sportive, compresa la fornitura di dati per provider italiani e internazionali;
4. **VENTURE STUDIO:** accordi con società promettenti nel mondo della tecnologia con la formula “Media for Equity”, con cui BFC Media offre spazi pubblicitari alle società che necessitano di progetti di comunicazione ed in cambio ottiene quote delle società stesse. Per tale attività è stata costituita una unità operativa e ad oggi tre sono le partecipazioni attive: Zbx (per blockchain dei documenti e contrattualistica digitale che include protezione dalle fake news col servizio Notarify), Club Deal Online (per il mondo dell’equity crowdfunding e delle soluzioni di avanguardia per il finanziamento delle start up) e VEDRAI (per le soluzioni di intelligenza artificiale per le medie imprese, il cui accordo è stato perfezionato nel luglio 2021).
5. **ROBB REPORT:** edizione italiana del più prestigioso brand mondiale dedicato al lusso e allo style in base a un accordo di licenza di 8 anni con PMC Penske Media Corporation (casa editrice leader con brand quali Variety, Rolling Stone, Billboard ed altri). In base a tale accordo ci sarà il lancio nel mese di novembre del nuovo magazine Robb Report ITALIA, del sito [www.robbreport.it](http://www.robbreport.it) e di tutte le EXPERIENCES RRI, che consentiranno di promuovere il lusso e le qualità legate al Made in Italy nel mondo in diversi settori quali per esempio: auto, moto, barche, aerei, gioielleria, cibo, vini, viaggi, hotel, real estate, stile, design e arte.

## 2. Valuation

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

### 2.1 DCF Method

**Fig. 2 – WACC**

<b>WACC</b>		<b>9.86%</b>
Risk Free Rate	0.20% $\alpha$ (specific risk)	2.50%
Market Premium	8.46% Beta Adjusted	0.97
D/E (average)	11.11% Beta Relevered	1.04
Ke	10.88% Kd	1.00%

Source: *Integrae SIM*

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2.5%. Ne risulta quindi un WACC del 9,86%

**Fig. 3 – DCF Valuation**

<b>DCF Equity Value</b>		<b>16.2</b>
FCFO actualized	5.0	29%
TV actualized DCF	12.2	71%
<b>Enterprise Value</b>	<b>17.2</b>	<b>100%</b>
NFP (FY20A)	1.0	

Source: *Integrae SIM*

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed assumptions, ne risulta un **equity value di €16,2 mln.**

**Fig. 4 – Equity Value - Sensitivity analysis**

€/mln	Growth rate (g)	WACC						
		8.4%	8.9%	9.4%	9.9%	10.4%	10.9%	11.4%
2.5%		23.7	21.8	20.1	18.7	17.5	16.4	15.4
2.0%		22.2	20.5	19.1	17.8	16.7	15.7	14.8
1.5%		20.9	19.4	18.1	17.0	16.0	15.1	14.3
1.0%		19.7	18.4	17.3	16.2	15.3	14.5	13.8
0.5%		18.7	17.6	16.5	15.6	14.8	14.0	13.3
0.0%		17.9	16.8	15.9	15.0	14.2	13.5	12.9
-0.5%		17.1	16.1	15.3	14.5	13.8	13.1	12.5

Source: *Integrae SIM*

## 2.2 Market multiples

Il nostro panel è formato da società operanti nello stesso settore di, BFC Media ma con una capitalizzazione maggiore. Queste società sono le stesse utilizzate per il calcolo del Beta per il DCF method.

**Fig. 5 – Market Multiples – Publishing and Online**

Publishing	EV/Ebitda				EV/Ebit				P/E			
	2021E	2022E	2023E	2024E	2021E	2022E	2023E	2024E	2021E	2022E	2023E	2024E
Thomson Reuters Corp.	26.5	23.2	19.5		42.1	33.8	26.2		53.9	42.2	32.7	
Pearson PLC	9.8	8.9	8.6		15.2	13.7	12.1		23.9	19.7	17.5	
FactSet Research Systems Inc.	24.1	22.6	20.9	19.9	26.0	23.7	22.1	22.2	31.5	28.5	26.4	24.1
S&P Global, Inc.	21.7	20.4	18.9	17.7	22.2	21.0	19.3	18.5	31.1	28.8	25.7	23.3
Cairo Communication S.p.A.	5.4	4.9	4.9		9.9	8.3	9.2		6.7	5.8	6.3	
GEDI Gruppo Editoriale S.p.A.												
<b>Media</b>	<b>17.5</b>	<b>16.0</b>	<b>14.6</b>	<b>18.8</b>	<b>23.1</b>	<b>20.1</b>	<b>17.8</b>	<b>20.3</b>	<b>29.4</b>	<b>25.0</b>	<b>21.7</b>	<b>23.7</b>

Online	EV/Ebitda				EV/Ebit				P/E			
	2021E	2022E	2023E	2024E	2021E	2022E	2023E	2024E	2021E	2022E	2023E	2024E
Moneysupermarket.com Group plc	13.1	10.9	10.0	9.8	15.6	12.7	11.4	12.0	19.6	16.3	14.6	13.4
Gruppo MutuiOnline S.p.A.	18.5	19.5	15.7		24.2	21.3	19.5		30.5	26.1	23.8	
<b>Media</b>	<b>15.8</b>	<b>15.2</b>	<b>12.9</b>	<b>9.8</b>	<b>19.9</b>	<b>17.0</b>	<b>15.4</b>	<b>12.0</b>	<b>25.0</b>	<b>21.2</b>	<b>19.2</b>	<b>13.4</b>
<b>Media Ponderata</b>	<b>17.1</b>	<b>15.8</b>	<b>14.1</b>	<b>16.5</b>	<b>22.3</b>	<b>19.3</b>	<b>17.2</b>	<b>18.3</b>	<b>28.3</b>	<b>24.0</b>	<b>21.1</b>	<b>21.1</b>

Source: Infinancials

L'equity value di BFC Media utilizzando i market multiples EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E risulta essere pari a circa € 31,2 mln (la media ponderata è stata calcolata prendendo per il 25% i multipli medi del settore publishing e per il 75% quelli del settore online).

A questo valore, abbiamo applicato uno sconto del 25% in modo da includere nel prezzo anche la minore liquidità di BFC Media rispetto alle società incluse nel panel oltre che a una capitalizzazione più bassa. Pertanto, ne risulta un **equity value di € 23,4 mln.**

## 2.3 Equity Value

**Table 6 – Equity Value**

<b>Average Equity Value (€/mln)</b>	<b>19.8</b>
Equity Value DCF (€/mln)	16.2
Equity Value multiples (€/mln)	23.4
<b>Target Price (€)</b>	<b>6.24</b>

Source: Integrae SIM

**Ne risulta un equity value medio pari a € 19,8 mln. Il target price è quindi di € 6,24 (da € 3,32). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.**



## 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. INTEGRÆ SPA is comprised of the following analysts who have gained significant experience working for INTEGRÆ 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 Integræe 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 is current financial analysts.

### Disclaimer

This publication was produced by INTEGRÆ SIM SpA. INTEGRÆ 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.

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

INTEGRÆ 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. INTEGRÆ 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 INTEGRÆ SIM's recommendation, target price and risk issued during the last 12 months:

Date	Price	Recommendation	Target Price	Risk	Comment
30/07/2020	1,69	Buy	3,15	Medium	1H20 Preliminary Results
24/09/2020	1,83	Buy	3,32	Medium	1H20 Results
22/01/2021	2,50	Buy	3,32	Medium	FY20 Results
22/07/2021	2,60	Buy	3,32	Medium	1H21 Results

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

The information and opinions contained herein are based on sources considered reliable. INTEGRÆ SIM SpA also declares that it takes all reasonable steps to ensure the correctness of the sources considered reliable; however, INTEGRÆ 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). INTEGRÆ 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. INTEGRÆ 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. INTEGRÆ SIM SpA has adopted internal procedures able to assure the independence of its financial analysts and that establish appropriate rules of conduct for them. Integræe 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 Integræe 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. INTEGRÆ 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, Integræe 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, Integræe 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 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, 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 operates or has operated in the past 12 months as the entity responsible for carrying out the activities of Nominated Adviser of the BFC Media S.p.A.;
- Integrae SIM S.p.A. He plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by BFC Media S.p.A.
- In the IPO phase, Integrae SIM played the role of global coordinator

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.