

<b>DIGITAL MAGICS</b>	<i>Italy</i>	<i>FTSE AIM Italia</i>	<i>Business Incubator</i>
<b>Rating: BUY</b>	<b>Target Price: 9,4</b>	<b>Flash Coverage</b>	<b>Risk: Medium</b>

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
<b>Absolute performance</b>				
Digital Magics	-3,46%	-20,71%	-16,56%	-16,06%
H-Farm	-12,34%	-14,21%	-19,06%	-27,39%
Lventure Group	-5,81%	-14,78%	-11,26%	-4,21%
<b>Relative performance</b>				
to FTSE AIM Italia	-3,00%	-6,85%	-3,52%	-12,92%
to FTSE STAR Italia	-3,62%	-16,76%	-4,98%	-19,35%
to FTSE All-Share	-2,93%	-20,08%	-10,87%	-17,63%
to EUROSTOXX	-1,99%	-18,68%	-6,15%	-24,39%
to MSCI World Index	-3,57%	-18,79%	-4,23%	-28,67%

<b>Stock Data</b>	
Price	€ 6,10
Target price	€ 9,40
Upside/(Downside) potential	54,10%
Bloomberg Code	DMIM EQUITY
Market Cap (€mln)	45,2
EV (€mln)	42,23
Free Float	36,63%
Share Outstanding	7.415.086
52-week high	€ 7,96
52-week low	€ 5,76
Average daily volumes (3m)	4.000

Key Financials (€/mln)	2016A	2017A	2018A
Sales	2,1	2,0	2,6
EBITDA	0,3	(0,6)	(0,3)
EBIT	(0,2)	(2,0)	(1,2)
Net Profit	(3,2)	(6,8)	0,4
Equity	14,9	18,9	19,8
NFP	3,9	(2,4)	(3,0)

<b>Key Shareholders</b>			
StarTIP Srl	22,72%	Innogest SGR SpA	5,70%
Alberto Fioravanti	11,24%	Others	17,36%
Garage Start Up Srl	6,35%	Market	36,63%

<b>Aggregated Turnover from Active Startup</b>	
2018	56,20
2017	47,03
2016	28,25
2015	20,62

**Mattia Petracca**  
 +39 02 87208 765  
[mattia.petracca@integraesim.it](mailto:mattia.petracca@integraesim.it)

**Stocks performance relative to FTSE AIM Italia**


### Company overview

Digital Magics, nata nel 2003, è oggi un player chiave nel contesto italiano dei business incubator: essa costruisce e sviluppa startup che propongono contenuti e servizi ad alto valore tecnologico, affiancandosi ai fondatori e talenti digitali, fornendo servizi di accelerazione con progetti strategici e servizi per la trasformazione digitale e l'Open Innovation. Digital Magics offre infatti alle startup innovative tutti i supporti necessari per sviluppare progetti di successo, dall'ideazione all'IPO. Digital Magics ha proseguito il programma di sviluppo del proprio portafoglio di partecipazioni, con l'avvio di programmi di incubazione, accelerazione e investimento in 14 nuove società. Al 31 dicembre 2018, le partecipazioni operative sono aumentate a n. 62, di cui 29 Startup Innovative e 15 PMI Innovative, con una concentrazione prevalente sui settori fintech e insurtech, enterprise software e marketing & adv, identificati tra i più promettenti della digital economy a livello europeo. Il giro d'affari delle società in portafoglio è in progressivo aumento e arriva a €56,2 mln nel 2018, con CAGR 2015-2018 del 40%. Le società partecipate in portafoglio hanno raccolto complessivamente oltre €11 mln, di cui €2,3 mln investiti direttamente da Digital Magics.

### FY2018

Nel 2018, il focus di Digital Magics è stato quello di incrementare la qualità del deadflow e del processo di selezione con l'obiettivo di identificare i progetti a maggiore potenzialità di crescita e supportarne lo sviluppo nel modo più coerente possibile. A tal fine, è stato lanciato il primo programma di accelerazione di sistema in ambito fintech ed insurtech, con il coinvolgimento dei top player del settore. Sono stati analizzati più di 1500 progetti, concentrando l'attenzione su realtà che operano nei settori di principale interesse per il mercato VC europeo. Grazie a questa metodologia il 67% delle startup in portafoglio operano in 4 dei 5 principali settori del VC market europeo, quali fintech, insurtech, enterprise software e marketing & adv, consolidando ulteriormente la propria posizione di leadership. Nel FY18A, Sales pari a €2,6 mln, in crescita del 27% rispetto al FY17A (€2,0 mln). L'EBITDA, in deciso miglioramento rispetto al FY17A, è negativo per €0,35 mln (negativo per €0,64 mln nel FY17A). L'EBIT è negativo per €1,2 mln (negativo per €2,0 mln nel FY17A). Il Net Income è positivo per €0,38 mln (negativo per €6,8 mln nel FY17A) con rettifiche di valore delle attività finanziarie (9 write-off di partecipazioni non più operative) per €1,6 mln (€4,8 mln nel FY17A con 7 write-off). Si segnala il contributo significativo della gestione finanziaria con proventi finanziari netti per €3,2 mln (€0,14 mln nel FY17A), grazie in particolare alla parziale exit relativa a Talent Garden, avvenuta nel mese di ottobre, con plusvalenza di oltre €3,2 mln (pari a oltre 9 volte il costo della quota di capitale ceduta e IRR dell'80%).

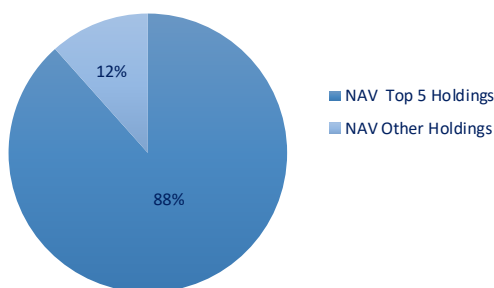
## Portfolio Analysis

Top 5 Holdings	Data Round	DM Ownership	Last valuation	DM Value
Buzzoole	2018	5,96%	19	1,1
Growishpay	N/A	37,32%	4	1,6
Hyperloop*	N/A	4,51%	1000	45,1
nCore	2018	22,50%	4	0,9
Talent Garden	2019	9,22%	108	10,0
NAV Top 5 Holdings				58,7
NAV Other Holdings				7,7
<b>Total NAV</b>				<b>66,4</b>

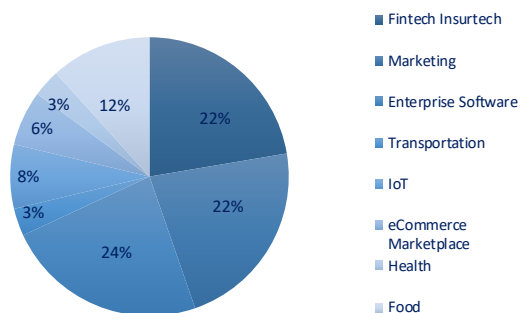
## Main Other Holdings

Brandon Group	2,06%	Quomi	7,06%
Centy	23,75%	Two Hundred	3,65%
Coverholder	9,27%	YoAgent	60,72%
Macingo	3,64%	Eclettica	23,49%
Prestiamoci	12,34%	Derev	18,93%

## NAV Breakdown



## Portfolio Breakdown per Market

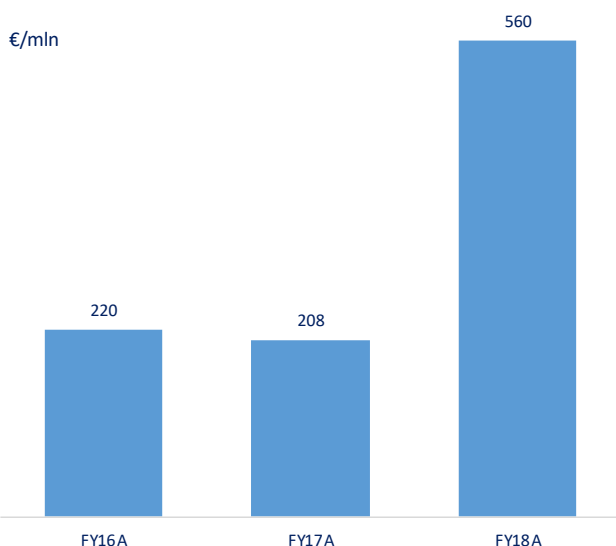


Si è consolidata la crescita, nonché il significativo apprezzamento sul mercato, delle tre principali società presenti nel portafoglio di DM:

- **Talent Garden**, che ha chiuso un aumento di capitale nel mese di marzo 2019 con una valorizzazione post money superiore a €100 mln, realizzando il round di maggiore dimensione in Italia;
- **HyperloopTT**, che ha dato avvio ad un aumento di capitale internazionale di \$200 mln;
- **Buzzoole** che nel secondo semestre 2018 ha raccolto oltre €7,8 mln a una valutazione post money di €18,8 mln.

## Market

### Investments in Italian Startups



### The Italian market

Il 2018 ha costituito un punto di svolta per il sistema dei Venture Capital in Italia: sono stati investiti €560 mln in startup italiane, di cui ca. €36 mln raccolti per mezzo dell'equity crowdfunding. Importante è stata anche la spinta da parte di investitori istituzionali, anche esteri: gli investimenti guidati da VC crescono del 300% e, in generale, aumenta anche la dimensione media dei round. Inoltre, le risorse a disposizione delle startup, pari a €900 mln, sono state incrementate grazie alla nascita di nuovi fondi di investimento e la ricapitalizzazione di alcuni tra i principali fondi italiani.

A tal proposito, si evidenzia l'imminente creazione di un Fondo con una dotazione finanziaria di partenza, prevista nella Legge di Bilancio 2019, pari a €1 mld ca., gestito da Cassa Depositi e Prestiti. Il dato del 2018 fa registrare per l'Italia il record di investimenti dal 2010 per quanto riguarda le operazioni in capitale di rischio verso aziende innovative ai primi anni di vita. Una cifra che ci allontana dai gradini più bassi della classifica dei Paesi europei per investimenti in innovazione e segna un netto cambio di passo rispetto agli anni precedenti.

## Valuation

Valuation (€/mln)	
NAV	66,4
NFP	(3,0)
<b>Equity Value</b>	<b>69,4</b>

Il NAV del portafoglio complessivamente considerato è pari a €66,4 mln. Considerando la NFP negativa (cassa) del 2018, pari a €3 mln, ne risulta un **equity value** pari a **€69,4 mln**. Il target price che ne deriva è pari a **€9,4** per azione.

## Disclosure Pursuant to Article 69 Et seq. of Consob (Italian Securities Exchange Commission) Regulation No. 11971/1999

### 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 Deputy Chairman and Head of Research, Board Member of AIAF - Associazione Italiana Analisti Finanziari, Vice President of Associazione Nazionale Private and Investment Banking – ANPIB, member of Organismo Italiano di Valutazione – OIV, member of Organismo Italiano di Contabilità - OIC, international account working group and Journalists guild. Mattia Petracca is current financial analyst.

### 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 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. 16190 of 29.10.2007, 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) 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:

- Integræ SIM S.p.A. It pays, or has paid in the past 12 months inside of the engagement of research services in favor of Digital Magics S.p.A.;

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