

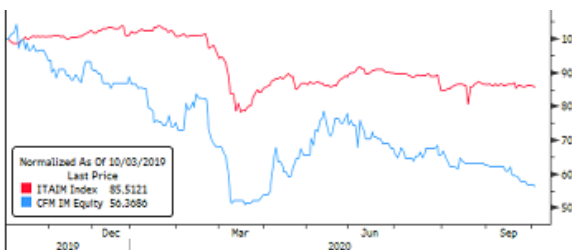
Data produzione: 02 Ottobre 2020 h.18.30

Data pubblicazione: 05 Ottobre 2020 h.07.00

CROWDFUNDME	Italy	FTSE AIM Italia	Crowdfunding
Rating: BUY	Target Price: € 7,00 (Prev € 6,75)	Update	Risk: Medium

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
absolute	-9,57%	-12,61%	4,52%	-43,63%
to FTSE AIM Italia	-8,34%	-8,07%	5,06%	-29,38%
to FTSE STAR Italia	-10,36%	-23,40%	-28,55%	-59,56%
to FTSE All-Share	-5,94%	-9,03%	-9,27%	-33,68%
to EUROSTOXX	-5,17%	-8,71%	-14,17%	-37,12%
to MSCI World Index	-4,99%	-19,44%	-27,48%	-55,82%

Stocks performance relative to FTSE AIM Italia



Stock Data

Price	€ 4,16
Target price	€ 7,00
Upside/(Downside) potential	68,2%
Bloomberg Code	CFM IM EQUITY
Market Cap (€m)	€ 6,13
EV (€m)	€ 4,81
Free Float	30,05%
Share Outstanding	1.473.190
52-week high	€ 7,68
52-week low	€ 3,75
Average daily volumes (3m)	500

1H20A Results

CrowdFundMe, nonostante il periodo di difficoltà globale derivante dalla diffusione dell'epidemia Covid-19, mostra risultati semestrali positivi. Le revenues, pari a € 0,45 mln, mostrano una crescita significativa del 144,5% rispetto ai dati semestrali dello scorso anno (€ 0,18 mln al 30 giugno 2019). Tale crescita è stata possibile grazie ad un importante aumento della raccolta che è cresciuta da € 3,78 mln a € 6,35 mln. L'EBITDA è pari a - € 0,322 mln, in linea con il dato osservato al 30 giugno 2019, pari a - € 0,320 mln. Anche i valori di EBIT e Net Income rimangono sostanzialmente invariati rispetto agli scorsi dati semestrali.

Key Financials (€m)	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
Sales	0,4	0,8	1,8	2,6
VoP	0,4	0,9	2,0	3,0
EBITDA	-0,8	-0,4	0,3	1,0
EBIT	-1,0	-0,6	0,1	0,7
Net Profit	-1,0	-0,6	0,1	0,5
EPS (€)	-0,71	-0,42	0,04	0,35
EBITDA margin	-201,3%	-50,0%	16,7%	36,5%
EBIT margin	-249,4%	-77,1%	4,0%	27,7%

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale, confermiamo le stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. In particolare, confermiamo ricavi 2020E pari a € 0,8 mln ed un EBITDA pari a - € 0,4 mln.

Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 4,0 mln (CAGR 19A-24E: 56,95%) nel 2024E, con EBITDA pari a € 2,0 mln (corrispondente ad una marginalità del 50,0%), in crescita rispetto a - € 0,85 mln del 2019A. Per i prossimi anni, ci aspettiamo anche un continuo miglioramento della NFP.

Main Ratios	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
EV/EBITDA (x)	N/A	N/A	16,0	5,1
EV/EBIT (x)	N/A	N/A	67,2	6,7
P/E (x)	N/A	N/A	117,0	11,7

Valuation Update

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di CrowdfundMe sulla base della metodologia DCF (che nel calcolo del WACC include a fini prudenziali anche un rischio specifico pari al 2,5%). L'equity value risultante dal DCF method è pari a € 10,3 mln. Il target price è di € 7,00 (prev. € 6,75), confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.

Mattia Petracca

+39 02 87208 765

mattia.petracca@integraesim.it

1. Economics & Financials

Table 1 – Economics & Financials

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E	FY23E	FY24E
Sales	0,39	0,42	0,80	1,80	2,60	3,50	4,00
Other Revenues	0,00	0,00	0,10	0,20	0,40	0,50	0,60
Value of Production	0,39	0,42	0,90	2,00	3,00	4,00	4,60
Services	0,31	0,86	0,70	1,00	1,20	1,50	1,55
Employees	0,15	0,33	0,50	0,60	0,70	0,80	0,85
Other Operating Expenses	0,04	0,08	0,10	0,10	0,15	0,20	0,20
EBITDA	(0,11)	(0,85)	(0,40)	0,30	0,95	1,50	2,00
<i>EBITDA Margin</i>	-27,3%	-201,3%	-50,0%	16,7%	36,5%	42,9%	50,0%
Provisions	0,01	0,00	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
D&A	0,03	0,20	0,21	0,22	0,22	0,22	0,20
EBIT	(0,15)	(1,05)	(0,62)	0,07	0,72	1,27	1,79
<i>EBIT Margin</i>	-37,5%	-249,4%	-77,1%	4,0%	27,7%	36,2%	44,7%
Financial Management	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EBT	(0,15)	(1,05)	(0,62)	0,07	0,72	1,27	1,79
Taxes	0,00	0,00	0,00	0,02	0,20	0,40	0,55
Net Income	(0,15)	(1,05)	(0,62)	0,05	0,52	0,87	1,24

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E	FY23E	FY24E
Fixed Asset	0,53	0,81	0,70	0,60	0,50	0,40	0,35
Account receivable	0,05	0,05	0,11	0,25	0,35	0,50	0,55
Account payable	0,36	0,31	0,30	0,40	0,50	0,65	0,70
Operating Working Capital	(0,32)	(0,26)	(0,19)	(0,15)	(0,15)	(0,15)	(0,15)
Other Receivable	0,02	0,29	0,25	0,25	0,25	0,28	0,30
Other Payable	0,04	0,11	0,10	0,10	0,10	0,12	0,15
Net Working Capital	(0,33)	(0,08)	(0,04)	0,00	0,00	0,01	0,00
Severance Indemnities & Provision	0,01	0,01	0,02	0,03	0,04	0,05	0,06
NET INVESTED CAPITAL	0,19	0,72	0,64	0,57	0,46	0,36	0,29
Share Capital	0,05	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	1,06
Reserves and Retained Profits	0,36	3,03	1,98	1,36	1,41	1,94	2,81
Net Profit	(0,15)	(1,05)	(0,62)	0,05	0,52	0,87	1,24
Equity	0,27	2,04	1,42	1,48	2,00	2,87	5,11
Net Financial Position	(0,08)	(1,32)	(0,78)	(0,91)	(1,54)	(2,51)	(4,82)
TOTAL SOURCES	0,19	0,72	0,64	0,57	0,46	0,36	0,29

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E	FY23E	FY24E
EBIT	(0,15)	(1,05)	(0,62)	0,07	0,72	1,27	1,79
Taxes	0,00	0,00	0,00	0,02	0,20	0,40	0,55
NOPAT	(0,15)	(1,05)	(0,62)	0,05	0,52	0,87	1,24
D&A	0,03	0,20	0,21	0,22	0,22	0,22	0,20
Change in receivable	(0,03)	(0,00)	(0,06)	(0,14)	(0,10)	(0,15)	(0,05)
Change in payable	0,29	(0,05)	(0,01)	0,10	0,10	0,15	0,05
Other Changes	0,07	(0,20)	0,03	0,00	0,00	(0,01)	0,01
Change in NWC	0,33	(0,25)	(0,04)	(0,04)	0,00	(0,01)	0,01
Change in Provision	0,01	(0,00)	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
OPERATING CASH FLOW	0,22	(1,10)	(0,44)	0,24	0,75	1,09	1,46
Investments	(0,49)	(0,48)	(0,10)	(0,12)	(0,12)	(0,12)	(0,15)
FREE CASH FLOW	(0,26)	(1,58)	(0,54)	0,12	0,63	0,97	1,31
Financial Management	(0,00)	0,00	(0,00)	(0,00)	(0,00)	(0,00)	0,00
Change in Payable to Banks	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Change in Equity	0,00	2,82	(0,00)	0,00	0,00	0,00	1,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY (FCFE)	(0,27)	1,24	(0,54)	0,12	0,63	0,97	2,31

Source: CrowdFundMe and Integrae SIM

1.1 1H20A Results

Table 2 – 1H20A vs 1H19A

€/mln	Sales	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP*
1H20A	0,45	-0,32	-71,9%	-0,42	-0,44	(0,90)
1H19A	0,18	-0,32	-176,9%	-0,39	-0,39	(1,32)
Change	144,5%	N/A	105,0%	N.A	N.A	N.A

*NFP 1H19A fa riferimento al dato full year 2019A

Source: CrowdFundMe

CrowdFundMe, nonostante il periodo di difficoltà globale derivante dalla diffusione dell'epidemia Covid-19, mostra risultati semestrali positivi. Secondo quanto dichiarato tramite comunicato stampa, infatti, nel periodo di massima difficoltà *“il fintech ha mostrato di poter rappresentare ancor di più una importante opportunità per le imprese che cercano risorse e per gli investitori che hanno bisogno di diversificare il proprio portafoglio. CrowdFundMe, inoltre, con il lancio dei minibond ha posto le basi per essere una piattaforma di Crowdinvesting completa, che offre soluzioni Equity, investimenti Real Estate e prodotti obbligazionari.”*.

Le revenues, pari a € 0,45 mln, mostrano una crescita significativa del 144,5% rispetto ai dati semestrali dello scorso anno (€ 0,18 mln al 30 giugno 2019). Tale crescita è stata possibile grazie ad un importante aumento della raccolta che è cresciuta da € 3,75 mln a € 6,35 mln, il tasso di crescita della raccolta di CrowdFundMe, pari al 69%, è stato superiore al tasso di crescita di mercato, pari al 40%. Oltre a questo, la Società ha aumentato dell'11% il numero di campagne lanciate nei primi sei mesi, raggiungendo quota 20, e del 54% l'investimento medio, cresciuto da € 1.600 a € 2.494. Gli investimenti totali effettuati tramite il portale sono arrivati a quota 13.000 e il numero di investitori a circa 7.000.

I risultati del primo semestre sono stati positivi grazie soprattutto a due importanti campagne: Biovalley Investments Partner (BIP), holding industriale attiva nel Biotech, e Arco FC, specializzata nella produzione di *fuel cell*. Entrambe le campagne hanno raccolto oltre € 1,0 mln, il totale raccolto dalle due Società in questione è stato pari a circa € 2,7 mln.

L'EBITDA è pari a - € 0,322 mln, in linea con il dato osservato al 30 giugno 2019, pari a - € 0,320 mln. Anche i valori di EBIT e Net Income rimangono sostanzialmente invariati rispetto agli scorsi dati semestrali. In particolare, l'EBIT passa da - € 0,39 mln a - € 0,42 mln, mentre il Net Income passa da - € 0,39 mln a - € 0,44 mln.

La NFP è pari a - € 0,90 mln rispetto ai - € 1,32 mln registrati alla fine del 2019A. Il valore rimane negativo grazie alla buona gestione della liquidità e a debiti finanziari che mostrano valori sostanzialmente non rilevanti.

Nel primo semestre, la Società ha anche organizzato un evento presso Borsa Italiana, nel quale gli investitori e le Società che hanno utilizzato il portale di CrowdFundMe sono stati messi in contatto, all'evento hanno partecipato ospiti di rilevanza nazionale nel mondo della finanza e delle imprese. Tale evento, oltre a permettere l'incontro tra Società ed investitori, ha permesso di migliorare il posizionamento competitivo di CrowdFundMe.

Infine, nel primo semestre, CrowdFundMe, con l'obiettivo di migliorare ed integrare la propria offerta, ha ottenuto da Consob l'autorizzazione al collocamento dei Mini-bond, diventando, in questo modo, l'unica società presente su Borsa Italiana a poter collocare tali strumenti finanziari anche a clientela *retail* con patrimonio mobiliare superiore a 250mila euro

1.2 Estimates FY20E-FY24E

Table 3 – Estimates Updates FY20E-FY24E

€/mln	FY20E	FY21E	FY22E	FY23E	FY24E
Sales					
New	0,8	1,8	2,6	3,5	4,0
Old	0,8	1,8	2,6	3,5	4,0
Change	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA					
New	(0,4)	0,3	1,0	1,5	2,0
Old	(0,4)	0,3	1,0	1,5	2,0
Change	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA %					
New	-50,0%	16,7%	36,5%	42,9%	50,0%
Old	-50,0%	16,7%	36,5%	42,9%	50,0%
Change	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT					
New	(0,6)	0,1	0,7	1,3	1,8
Old	(0,6)	0,1	0,7	1,3	1,8
Change	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Net Income					
New	(0,6)	0,1	0,5	0,9	1,2
Old	(0,6)	0,1	0,5	0,9	1,2
Change	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
NFP					
New	(0,8)	(0,9)	(1,5)	(2,5)	(4,8)
Old	(0,8)	(0,9)	(1,5)	(2,5)	(4,8)
Change	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.

Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale, confermiamo le stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. In particolare, confermiamo ricavi 2020E pari a € 0,8 mln ed un EBITDA pari a - € 0,4 mln.

Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 4,0 mln (CAGR 19A-24E: 56,95%) nel 2024E, con EBITDA pari a € 2,0 mln (corrispondente ad una marginalità del 50,0%), in crescita rispetto a - € 0,85 mln del 2019A. Per i prossimi anni, ci aspettiamo anche un continuo miglioramento della NFP.

Crediamo che CrowdFundMe potrà raggiungere questi risultati grazie al continuo miglioramento in termini di posizionamento competitivo e grazie ad un'offerta sempre più ampia ed integrata. La Società, infatti, negli ultimi mesi ha completato le prime raccolte tramite minibond e ha in piano, entro la fine dell'anno, il lancio di una bacheca elettronica di scambio quote (il cosiddetto "mercato secondario"), che sarà in grado di garantire un maggior grado di liquidità per gli strumenti equity.

2. Valuation

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di CrowdFundMe sulla base della metodologia DCF.

2.1 DCF Method

Table 4 – WACC

WACC		11,24%
Risk Free Rate	0,28% α (specific risk)	2,50%
Market Premium	8,46% Beta Adjusted	1,00
D/E (average)	0,00% Beta Relevered	1,00
Ke	11,24% Kd	0,00%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo considerato un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 11,24%.

Table 5 – DCF Valuation

DCF Equity Value		10,3
FCFO actualized	1,9	21%
TV actualized DCF	7,1	79%
Enterprise Value	9,0	100%
NFP (FY19A)	-1,3	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e, prendendo come riferimento le nostre stime ed assumptions, ne risulta un **equity value di € 10,3 mln. Il target price è quindi di €7,00 (prev. €6,75). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM**

Table 6 – Equity Value – Sensitivity Analysis

€/mln		WACC						
		9,7%	10,2%	10,7%	11,2%	11,7%	12,2%	12,7%
Growth rate (g)	2,5%	13,8	12,9	12,2	11,5	10,9	10,4	9,9
	2,0%	13,1	12,3	11,7	11,1	10,5	10,1	9,6
	1,5%	12,5	11,8	11,2	10,7	10,2	9,7	9,3
	1,0%	12,0	11,4	10,8	10,3	9,9	9,4	9,1
	0,5%	11,5	10,9	10,4	10,0	9,6	9,2	8,8
	0,0%	11,1	10,6	10,1	9,7	9,3	8,9	8,6
	-0,5%	10,7	10,2	9,8	9,4	9,0	8,7	8,4

Source: Integrae SIM

Table 7—Implied Valuation Multiples

Equity Value (€/mln)	EV/Sales				EV/EBITDA			
	2020E	2021E	2022E	2023E	2020E	2021E	2022E	2023E
7,5	7,7x	3,4x	2,4x	1,8x	N/A	20,6x	6,5x	4,1x
8,5	9,0x	4,0x	2,8x	2,1x	N/A	23,9x	7,6x	4,8x
9,5	10,2x	4,5x	3,1x	2,3x	N/A	27,3x	8,6x	5,5x
10,5	11,5x	5,1x	3,5x	2,6x	N/A	30,6x	9,7x	6,1x
11,5	12,7x	5,7x	3,9x	2,9x	N/A	33,9x	10,7x	6,8x
12,5	14,0x	6,2x	4,3x	3,2x	N/A	37,3x	11,8x	7,5x
13,5	15,2x	6,8x	4,7x	3,5x	N/A	40,6x	12,8x	8,1x

Source: Integrae SIM

**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 Integrae SIM's current Head of Research, Vice President of Associazione Nazionale Private and Investment Banking – ANPIB, member of Organismo Italiano di Valutazione – OIV and Journalist 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 table below, shows INTEGRÆ SIM's recommendation, target price and risk issued during the last 12 months:

Date	Price	Recommendation	Target Price	Risk	Comment
06/05/2019	4,84	Buy	6,75	Medium	Initiation of Coverage

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. 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. Integrae SIM S.p.A. has formalised a set of principles and procedures for dealing with conflicts of interest. The Conflicts Management Policy is clearly explained in the relevant section of Integrae SIM's web site (www.integraesim.it). 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, 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. 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 and/or 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 operates or has operated in the past 12 months as the entity responsible for carrying out the activities of Nominated Adviser of the CrowdFundMe S.p.A.;
- Integræ SIM S.p.A. It pays, or has paid in the past 12 months inside of the engagement of specialist, research services in favor of CrowdFundMe S.p.A.;
- Integræ SIM S.p.A. He plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by CrowdFundMe 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.