

Data produzione: 06 Ottobre 2021 h.18.30

Data pubblicazione: 07 Ottobre 2021 h.07.00

CROWDFUNDME	Italy	FTSE AIM Italia	Crowdfunding
Rating: BUY	Target Price: € 7,65 (Prev € 8,15)	Update	Risk: Medium

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
absolute	-0,89%	-9,35%	3,72%	-0,89%
to FTSE AIM Italia	4,33%	-16,96%	-21,31%	-64,71%
to FTSE STAR Italia	7,15%	-12,76%	-13,83%	-48,46%
to FTSE All-Share	2,02%	-10,76%	-0,35%	-32,93%
to EUROSTOXX	4,61%	-8,36%	2,66%	-24,99%
to MSCI World Index	3,95%	-8,48%	-1,15%	-27,48%

Stock Data

Price	€ 4,46
Target price	€ 7,65
Upside/(Downside) potential	71,5%
Bloomberg Code	CFM IM EQUITY
Market Cap (€m)	6,57
EV (€m)	5,93
Free Float	34,14%
Share Outstanding	1.474.160
52-week high	€ 5,55
52-week low	€ 3,90
Average daily volumes (3m)	2.200

Key Financials (€m)	FY21E	FY22E	FY23E	FY24E
Revenues	1,2	1,8	2,6	3,5
EBITDA	0,1	0,4	1,0	1,5
EBIT	-0,1	0,2	0,7	1,3
Net Profit	-0,1	0,2	0,5	0,9
EPS (€)	-0,09	0,10	0,35	0,59
EBITDA margin	8,3%	22,2%	36,5%	42,9%
EBIT margin	-10,8%	9,4%	27,7%	36,3%

Main Ratios	FY21E	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA (x)	59,3	14,8	6,2	4,0
EV/EBIT (x)	N/A	34,9	8,2	4,7
P/E (x)	N/A	43,6	12,6	7,5

Mattia Petracca

mattia.petracca@integraesim.it

Stocks performance relative to FTSE AIM Italia



1H21A Results

I ricavi si attestano ad un valore di € 0,56 mln, registrando il miglior semestre dalla fondazione della Società con una crescita del 26% rispetto al dato dell'1H20A pari a € 0,45 mln. L'EBITDA si attesta per la prima volta ad un valore positivo pari a € 0,03 mln contro un valore all'1H20A di -€ 0,32 mln. Negativo invece l'EBIT che all'1H21A si attesta, dopo ammortamenti e svalutazioni per € 0,11 mln, ad un valore pari a -€ 0,09 mln. Il Net Income, in assenza di imposte e di oneri finanziari, è pari anch'esso a -€ 0,09 mln. La NFP è attiva pari a € 0,78 mln in miglioramento grazie a una buona crescita di cassa nel primo semestre di € 0,14 mln.

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H21A, modifichiamo le nostre stime per l'anno in corso e per i prossimi anni. In particolare, stimiamo ricavi FY21E pari a € 1,20 mln ed un EBITDA pari a € 0,10 mln, corrispondente ad una marginalità del 8,3%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 4,00 mln (CAGR 20A-23E: 35,84%) nel FY23E, con EBITDA pari a € 2,00 mln (EBITDA margin dell'50,0%), in crescita rispetto a -€ 0,50 mln del FY20A (EBITDA margin del -58,2%).

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 € 11,3 mln. Il target price è di € 7,65 (prev. € 8,15), confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.

1. Economics & Financials

Table 1 – Economics & Financials

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mIn	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E	FY24E	FY25E
Revenues	0,42	0,86	1,20	1,80	2,60	3,50	4,00
Other Revenues	0,00	0,10	0,20	0,20	0,40	0,50	0,60
Value of Production	0,42	0,97	1,40	2,00	3,00	4,00	4,60
Services	0,86	0,96	0,80	1,00	1,20	1,50	1,55
Employees	0,33	0,42	0,50	0,50	0,70	0,80	0,85
Other Operating Expenses	0,08	0,09	0,00	0,10	0,15	0,20	0,20
EBITDA	(0,85)	(0,50)	0,10	0,40	0,95	1,50	2,00
<i>EBITDA Margin</i>	-201,3%	-58,2%	8,3%	22,2%	36,5%	42,9%	50,0%
D&A	0,20	0,24	0,23	0,23	0,23	0,23	0,21
EBIT	(1,05)	(0,74)	(0,13)	0,17	0,72	1,27	1,79
<i>EBIT Margin</i>	-249,4%	-85,5%	-10,8%	9,4%	27,7%	36,3%	44,8%
Financial Management	0,00	(0,01)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EBT	(1,05)	(0,75)	(0,13)	0,17	0,72	1,27	1,79
Taxes	0,00	0,00	0,00	0,02	0,20	0,40	0,55
Net Income	(1,05)	(0,75)	(0,13)	0,15	0,52	0,87	1,24
CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mIn)	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E	FY24E	FY25E
Fixed Asset	0,81	0,70	0,60	0,50	0,40	0,35	0,30
Account receivable	0,05	0,18	0,20	0,25	0,35	0,50	0,55
Account payable	0,31	0,29	0,35	0,40	0,50	0,65	0,70
Operating Working Capital	(0,26)	(0,11)	(0,15)	(0,15)	(0,15)	(0,15)	(0,15)
Other Receivable	0,29	0,53	0,20	0,25	0,25	0,28	0,30
Other Payable	0,11	0,42	0,10	0,10	0,10	0,12	0,15
Net Working Capital	(0,08)	(0,00)	(0,05)	0,00	0,00	0,01	0,00
Severance Indemnities & Provision	0,01	0,04	0,03	0,03	0,04	0,05	0,06
NET INVESTED CAPITAL	0,72	0,67	0,52	0,47	0,36	0,31	0,24
Share Capital	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06
Reserves and Retained Profits	3,03	2,00	1,25	1,12	1,27	1,79	2,66
Net Profit	(1,05)	(0,75)	(0,13)	0,15	0,52	0,87	1,24
Equity	2,04	1,31	1,18	1,33	1,85	2,72	3,96
Net Financial Position	(1,32)	(0,64)	(0,66)	(0,86)	(1,49)	(2,41)	(3,72)
TOTAL SOURCES	0,72	0,67	0,52	0,47	0,36	0,31	0,24
CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mIn)	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E	FY24E	FY25E
EBIT	(1,05)	(0,74)	(0,13)	0,17	0,72	1,27	1,79
Taxes	0,00	0,00	0,00	0,02	0,20	0,40	0,55
NOPAT	(1,05)	(0,74)	(0,13)	0,15	0,52	0,87	1,24
D&A	0,20	0,24	0,23	0,23	0,23	0,23	0,21
Change in receivable	(0,00)	(0,13)	(0,02)	(0,05)	(0,10)	(0,15)	(0,05)
Change in payable	(0,05)	(0,02)	0,06	0,05	0,10	0,15	0,05
Other Changes	(0,20)	0,07	0,01	(0,05)	0,00	(0,01)	0,01
Change in NWC	(0,25)	(0,08)	0,05	(0,05)	0,00	(0,01)	0,01
Change in Provision	(0,00)	0,03	(0,01)	(0,00)	0,01	0,01	0,01
OPERATING CASH FLOW	(1,10)	(0,56)	0,14	0,33	0,76	1,10	1,47
Investments	(0,48)	(0,13)	(0,13)	(0,13)	(0,13)	(0,18)	(0,16)
FREE CASH FLOW	(1,58)	(0,69)	0,02	0,20	0,63	0,92	1,31
Financial Management	0,00	(0,01)	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	2,82	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY (FCFE)	1,24	(0,68)	0,02	0,20	0,63	0,92	1,31

Source: CrowdFundMe and Integrae SIM estimates

1.1 1H21A Results

Table 2 – 1H21A vs 1H20A

€/mln	Revenues	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
1H21A	0,56	0,03	4,9%	(0,09)	(0,09)	(0,78)
1H20A	0,45	(0,32)	-71,8%	(0,42)	(0,44)	-0,64*
<i>Change</i>	<i>26,4%</i>	<i>N/A</i>	<i>76,7%</i>	<i>N.A</i>	<i>N.A</i>	<i>N.A</i>

*Dato al 31/12/2020

Source: Integrae SIM

Tramite comunicato stampa, la Società, commentando i risultati semestrali, dichiara che: *“Negli scorsi anni abbiamo realizzato un importante lavoro di ottimizzazione della struttura con l’obiettivo di dar vita ad una realtà imprenditoriale solida ed efficiente. Adesso stiamo raccogliendo i frutti e, come dimostra l’EBITDA, per la prima volta positivo, abbiamo raggiunto un punto di svolta, passando dall’essere una startup con assorbimento di cassa ad azienda affermata e cash positive. Siamo particolarmente soddisfatti anche per la crescita del valore della produzione, che nei primi sei mesi del 2021 è arrivata a oltre 618.000 euro, contro circa 505.000 dello stesso periodo 2020. La strada è quella giusta, i numeri sono chiari, e ora puntiamo ad accelerare ulteriormente la nostra espansione. Così come i numeri del primo semestre 2021 riflettono il lavoro passato, allo stesso modo crediamo che le iniziative che stiamo realizzando oggi porteranno ad una crescita dei risultati sia nell’esercizio corrente che nel 2022.”*

I ricavi si attestano ad un valore di € 0,56 mln, registrando ancora una volta il miglior semestre dalla fondazione della Società con una crescita del 26% rispetto al dato del primo semestre dello scorso anno pari a € 0,45 mln. Il Valore della produzione è pari a € 0,62 mln, in crescita del 22,0% rispetto al risultato dello stesso periodo 1H20A (€ 0,50 mln).

I KPI della società sono indice di forte miglioramento; la raccolta complessiva aumenta del 125%, da € 6,40 mln a oltre € 14,30 mln, l’investimento medio raggiunge i € 5.000 contro i € 3.000 dello scorso anno, a prova della fidelizzazione degli investitori, e la raccolta media infine registra anch’essa una crescita da € 0,45 mln a € 0,60 mln.

L’EBITDA si attesta per la prima volta ad un valore positivo pari a € 0,03 mln contro un valore all’1H20A di -€ 0,32 mln. Anche l’EBITDA *margin* in forte miglioramento, passa dal -71,8% del primo semestre dello scorso anno al 4,9%, anche grazie alla capacità di miglioramento della struttura dei costi per servizi e degli altri costi di gestione.

Negativo invece l’EBIT che all’1H21A si attesta, dopo ammortamenti e svalutazioni per € 0,11 mln, ad un valore pari a -€ 0,09 mln, comunque in significativa crescita rispetto ai -€ 0,44 mln dell’1H20A.

Il Net Income, in assenza di imposte e di oneri finanziari, è pari anch’esso a -€ 0,09 mln.

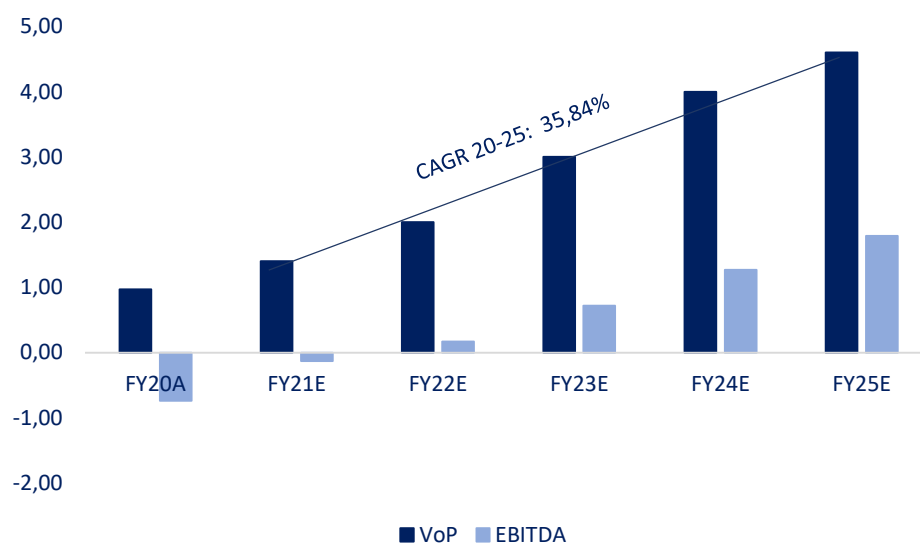
La NFP è attiva pari a € 0,78 mln in miglioramento grazie all’inversione di rotta evidenziata da una buona crescita di cassa nel primo semestre di € 0,14 mln.

1.2 FY21E – FY24E Estimates

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H21A, modifichiamo le nostre stime per l'anno in corso e per i prossimi anni.

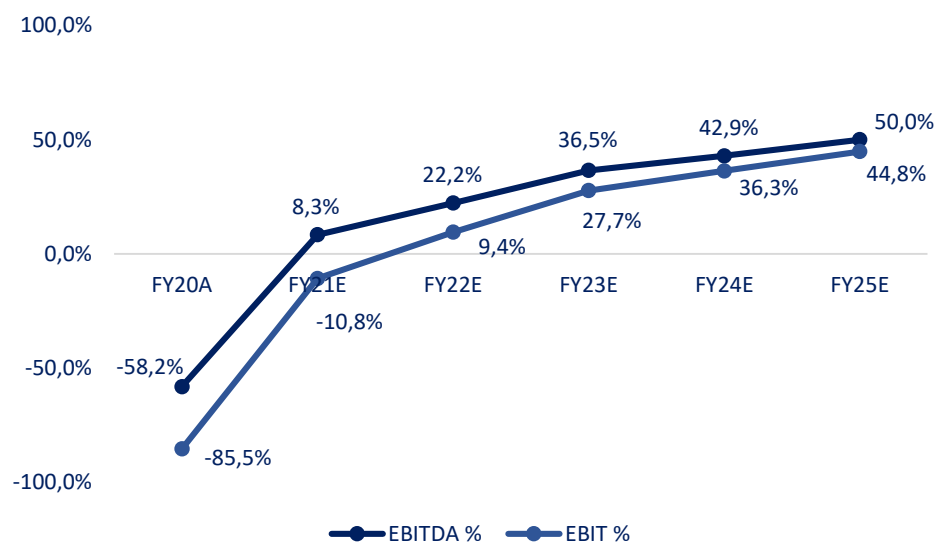
In particolare, stimiamo ricavi FY21E pari a € 1,20 mln ed un EBITDA pari a € 0,10 mln, corrispondente ad una marginalità del 8,3%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 4,00 mln (CAGR 20A-23E: 35,84%) nel FY23E, con EBITDA pari a € 2,00 mln (corrispondente ad un EBITDA *margin* dell'50,0%), in crescita rispetto a -€ 0,50 mln del FY20A (corrispondente ad un EBITDA *margin* del -58,2%).

Chart 3 – VoP and EBITDA FY20A-25E



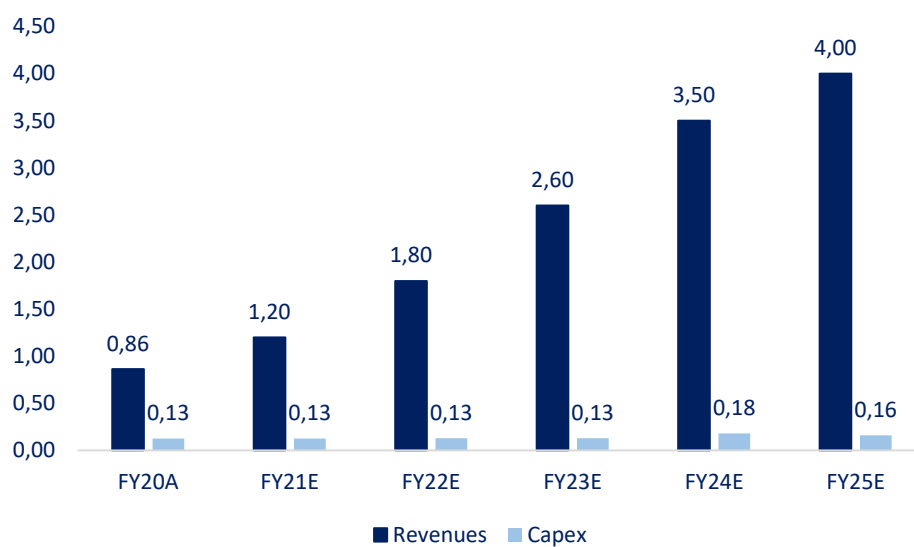
Source: Integrae SIM

Chart 4 – Margin FY20A-25E



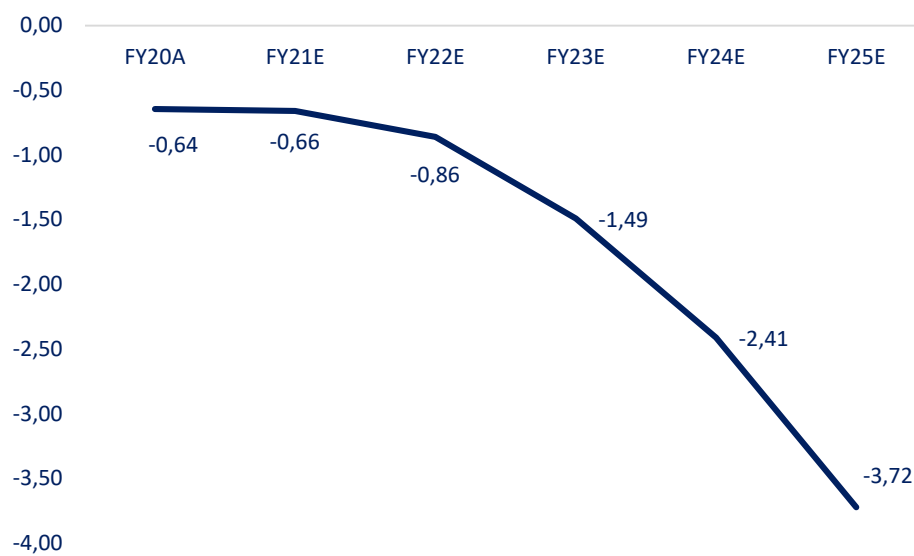
Source: Integrae SIM

Chart 5 – Capex FY20A-25E



Source: Integrae SIM

Chart 6 – NFP FY20A-25E



Source: Integrae SIM

2. Valuation

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

2.1 DCF Method

Table 4 – WACC

WACC		9,27%
Risk Free Rate	-0,10% α (specific risk)	2,50%
Market Premium	6,85% Beta Adjusted	1,00
D/E (average)	0,00% Beta Relevered	1,00
Ke	9,27% Kd	0,00%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 9,27%.

Table 5 – DCF Valuation

DCF Equity Value		11,3
FCFO actualized	2,4	23%
TV actualized DCF	8,2	77%
Enterprise Value	10,6	100%
NFP (FY20A)	-0,6	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un **equity value di € 11,3 mln.** Il **target price è quindi di € 7,65 (prev. € 8,15), rating BUY e rischio MEDIUM.**

Table 6 – Equity Value – Sensitivity Analysis

€/mln		WACC						
		7,6%	8,1%	8,6%	9,1%	9,6%	10,1%	10,6%
Growth rate (g)	2,5%	17,2	15,7	14,4	13,3	12,4	11,6	10,9
	2,0%	16,0	14,7	13,6	12,6	11,8	11,1	10,4
	1,5%	14,9	13,8	12,8	12,0	11,3	10,6	10,0
	1,0%	14,1	13,1	12,2	11,3	10,8	10,2	9,6
	0,5%	13,3	12,4	11,6	11,0	10,4	9,8	9,3
	0,0%	12,6	11,8	11,1	10,5	10,0	9,5	9,0
	-0,5%	12,1	11,3	10,7	10,1	9,6	9,2	8,7

Source: Integrae SIM

Table 10 – Target Price Implied Valuation Multiples

Multiples	FY21E	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA	106,3x	26,6x	11,2x	7,1x
EV/EBIT	N.A.	N.A.	N.A.	62,5x

Source: Integrae SIM

Table 11 – Current Price Implied Valuation Multiples

Multiples	FY21E	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA	59,3x	14,8x	6,2x	4,0x
EV/EBIT	N/A	34,9x	8,2x	4,7x

Source: Integrae SIM

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. INTEGRAE S.p.A. is comprised of the following analysts who have gained significant experience working for INTEGRAE 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 Journalists guild.

Disclaimer

This publication was produced by INTEGRAE SIM S.p.A.. INTEGRAE SIM S.p.A. 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 S.p.A. performs the role of corporate broker for the financial instruments issued by the company covered in this report.

INTEGRAE SIM S.p.A. 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 S.p.A. will continue to cover this share on a continuing basis, according to a schedule which depends on the circumstances considered important (corporate events, changes in recommendations, etc.), or useful to its role as specialist.

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

Date	Price	Recommendation	Target Price	Risk	Comment
05/10/2020	4,84	Buy	6,75	Medium	Update
31/03/2021	4,18	Buy	8,15	Medium	Update

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

The information and opinions contained herein are based on sources considered reliable. INTEGRAE SIM S.p.A. also declares that it takes all reasonable steps to ensure the correctness of the sources considered reliable; however, INTEGRAE SIM S.p.A. 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 S.p.A. also makes use of instruments provided by several service companies (Bloomberg, Reuters, JCF), daily new S.p.A. pers and press in general, both national and international. INTEGRAE SIM S.p.A. 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 S.p.A. 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. INTEGRAE SIM S.p.A. does not provide any guarantee that any of the forecasts and/or estimates contained herein will be reached. The information and/or opinions contained herein may change without any consequent obligation of INTEGRAE SIM S.p.A. to communicate such changes. Therefore, neither INTEGRAE SIM S.p.A., nor its directors, employees or contractors, may be held liable (due to negligence or other causes) for damages deriving from the use of this document or the contents thereof. Thus, Integrae SIM does not guarantee any specific result as regards the information contained in the present publication, and accepts no responsibility or liability for the outcome of the

transactions recommended therein or for the results produced by such transactions. Each and every investment/divestiture decision is the sole responsibility of the party receiving the advice and recommendations, who is free to decide whether or not to implement them. Therefore, Integrae SIM and/or the author of the present publication cannot in any way be held liable for any losses, damage or lower earnings that the party using the publication might suffer following execution of transactions on the basis of the information and/or recommendations contained therein.

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

Rating system (long term horizon: 12 months)

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

Equity Total Return (ETR) for different risk categories			
Rating	Low Risk	Medium Risk	High Risk
BUY	ETR >= 7.5%	ETR >= 10%	ETR >= 15%
HOLD	-5% < ETR < 7.5%	-5% < ETR < 10%	0% < ETR < 15%
SELL	ETR <= -5%	ETR <= -5%	ETR <= 0%
U.R.	Rating e/o target price Under Review		
N.R.	Stock Not Rated		

Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

The methods that INTEGRAE SIM S.p.A. 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 S.p.A. 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:

- 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.;
- He plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by CrowdFundMe S.p.A.;
- In the IPO phase, Integrae SIM played the role of global coordinator.