

Analysers

24 March 2020

Accumulate

Recommendation unchanged

Share price: EUR 3.56

closing price as of 23/03/2020

Target price: EUR 7.80

Target Price unchanged

Upside/Downside Potential 119.1%

Reuters/Bloomberg

DMG.MI/DM IM

Market capitalisation (EURm) 26

Current N° of shares (m) 7

Free float 37%

Daily avg. no. trad. sh. 12 mth 4

Daily avg. trad. vol. 12 mth (m) 13.30

Price high/low 12 months 6.96 / 3.05

Abs Perfs 1/3/12 mths (%) -38.83/-39.66/-42.58

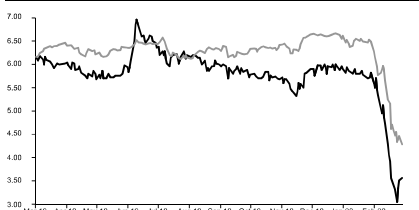
Total Net Asset Value 1392adcaec4b18a373441457f78046.x

NAVPS (EUR) nm

Share price*: EUR 3.56

Shareholders

StarTIP 23%; Innogest 6%;



Source: FactSet

DIGITAL MAGICS FTSE All Share (Rebased)

Analyst(s)

Andrea Devita, CFA

andrea.devita@bancaakros.it

+39 02 4344 4031

FY 2019: reinforcing the business foundations

The facts: publication of FY 2019 results

Our analysis: the main items of the publication:

Digital Magics: FY 2019 results (EUR K)

EUR thousand	H1 18	H2 18	FY 18	H1 19	H2 19	FY 19
Revenues	1,435	1,124	2,559	1,485	1,171	2,656
Value of Production	1,819	1,381	3,200	1,753	1,484	3,237
Labour cost	-229	-203	-432	-245	-190	-435
EBITDA	36	-383	-347	-151	-152	-303
EBIT	-269	-919	-1,188	-416	-578	-994
Write downs	-786	-827	-1,613	-337	-888	-1,225
Net Income	-1,106	1,492	386	-833	-1,424	-2,257
Inv. in comp. portfolio	1	1.7	2.7	1.9	1.4	3.3
Net debt (cash)	-1,353		-3,022	301		1,438

Source: Company data

Revenues and EBITDA are not crucial in this business; the top-line was broadly stable Y/Y both in H1 and H2; with EUR 1.18m generated from "Open Innovation" programs (21 in total). The EBITDA was slightly negative as in 2018, which in H1 benefitted from the contribution to research (EUR 120K) accrued in the FY 2017.

Negative but improving Net Result; we note that H1 2019 was characterized by lower write-downs Y/Y while H2 was stable. We remark that the positive net income in FY 2018 was mainly driven by the capital gain (EUR 3.2m) generated in H2 with the exit from Talent Garden.

The net financial position turned negative at the end of June 2019, from EUR 3.0m net cash at the end of December 2018; net debt increased by further EUR 1.1m in H2. The main cash-out in the period was related to the investment in its portfolio (EUR 3.1m, +35% Y/Y, of which EUR 1.2m in H2)

The current portfolio includes 69 operating companies (66 as at June 30, 2019, 62 at the end of 2018). The aggregated turnover was 32% higher Y/Y to EUR 78m.

DM invested in 17 new participations during the year (7 in H2) for a total of 0.7m. The new investment include 6 companies which participated to the "Magic Wand" program (focussed on digital retail). In H2, DM started the third batch of Magic Wand dedicated to the themes of fintech, insurtech, cybersecurity and blockchain.

There were no major exits or funding or other capital events in the second half. DM announced on Feb 12, 2020 the exit from the fintech company "moneymour". MD sold its 13.8% stake to Klarna and said the return on the deal was 3x the invested capital (which was EUR 180K as per June 30, 2019).

Conclusion & Action: neutral publication in absence of significant capital events in H2 2019. The potential COVID impact is difficult to assess at this point in terms of deal flow and external financing; for sure the digital ecosystem is proving a basic infrastructure to support business, transactions and communication.

ESN Recommendation System

The ESN Recommendation System is **Absolute**. It means that each stock is rated on the basis of a **total return**, measured by the upside potential (including dividends and capital reimbursement) over a **12 month time horizon**.



The ESN spectrum of recommendations (or ratings) for each stock comprises 5 categories: **Buy (B)**, **Accumulate (A)**, **Neutral (N)**, **Reduce (R)** and **Sell (S)**.

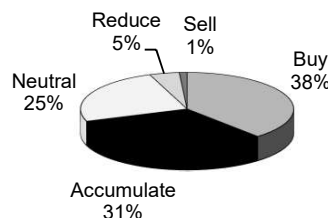
Furthermore, in specific cases and for a limited period of time, the analysts are allowed to rate the stocks as **Rating Suspended (RS)** or **Not Rated (NR)**, as explained below.

Meaning of each recommendation or rating:

- **Buy:** the stock is expected to generate total return of **over 15%** during the next 12 months time horizon
- **Accumulate:** the stock is expected to generate total return of **5% to 15%** during the next 12 months time horizon
- **Neutral:** the stock is expected to generate total return of **-5% to +5%** during the next 12 months time horizon
- **Reduce:** the stock is expected to generate total return of **-5% to -15%** during the next 12 months time horizon
- **Sell:** the stock is expected to generate total return **under -15%** during the next 12 months time horizon
- **Rating Suspended:** the rating is suspended due to a change of analyst covering the stock or a capital operation (take-over bid, SPO, ...) where the issuer of the document (a partner of ESN) or a related party of the issuer is or could be involved
- **Not Rated:** there is no rating for a company being floated (IPO) by the issuer of the document (a partner of ESN) or a related party of the issuer

Certain flexibility on the limits of total return bands is permitted especially during higher phases of volatility on the markets

ESN Ratings Breakdown



For full ESN Recommendation and Target price history (in the last 12 months) please see ESN Website [Link](#)

Date and time of production: 24/03/2020 09:14 CET

First date and time of dissemination: 24/03/2020 09:16 CET

Disclaimer

Il presente documento è prodotto e distribuito da Banca Akros SpA ("Banca Akros") dal giorno 24 marzo 2020, ore 09:27 italiane.

Banca Akros è una banca autorizzata anche alla prestazione di servizi di investimento appartenente al Gruppo Banco BPM (il "Gruppo"), ed è soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Banco BPM (la "Capogruppo"). La banca è iscritta all'albo delle Banche al n. 5328 ed è soggetta alla regolamentazione e alla vigilanza di Banca d'Italia e Consob.

La banca ha prodotto il presente documento solo per i propri clienti professionali ai sensi della Direttiva 2016/65/CE, del Regolamento Delegato 2016/598 e dell'Allegato 3 del Regolamento Intermediari Consob (Risoluzione n. 16190).

Banca Akros, ai sensi degli artt. 5 e 6 del Regolamento Delegato 2016/598, ha specifici interessi nei confronti di alcune società oggetto di analisi nel presente documento, in particolare citiamo:

- 1) Anima Holding
Il Gruppo di appartenenza di Banca Akros detiene una partecipazione superiore al 3% o partecipa a patti parasociali.
Banca Akros ha partecipato in qualità di Joint-Lead Manager al consorzio di collocamento all'emissione di obbligazioni quotate nel mese di ottobre 2019.
- 2) Best Union, Tod's (fino a luglio 2019), Sesa
La Banca e l'Emittente sono correlati per coincidenza di amministratori.
- 3) Acotel (fine attività 11 ottobre 2019), Ambientesys (MTA), Cembre (MTA), Cyberoo, Culti Milano (AIM), Digital Bros, Digitouch, Enervit, Exprivia, Falck Renewables, Gas Plus, Gismondi (AIM), IdeaMI (SPAC, AIM), I Grandi Viaggi, Illa (AIM), Italian Wine Brands, Kolinpharma (AIM), Pininfarina (MTA), PLC, SEIF – Società Editoriale Il Fatto, SG Company (fine attività 30 agosto 2019), Sirio (AIM Italia), Solution Capital Management (fine attività 29 marzo 2019), Telesia, Visibilia Editore (AIM)
La Banca è specialist o liquidity provider.
- 4) QF Mediolanum RE A, QF Mediolanum RE B, QF Immobiliare Dinamico
La Banca è specialist o liquidity provider (fondi chiusi).
- 5) Digital Magics (AIM),
La Banca è specialist o liquidity provider
La Banca svolge il ruolo di Nomad.
- 6) Gambero Rosso (AIM)
La Banca svolge il ruolo di Nomad.
- 7) VE11 (SPAC, AIM)
La Banca è specialist o liquidity provider.
La Banca svolge il ruolo di Nomad.
- 8) Industrial Stars of Italy 3 (SPAC, AIM)
La Banca è specialist o liquidity provider (fine attività 7 novembre 2019)
La Banca svolge il ruolo di Nomad (fine attività 7 novembre 2019)
La Banca ha svolto il ruolo di Advisor finanziario nella business combination con Salcef (fine attività 30 novembre 2019)
- 9) Fine Foods, & Pharmaceuticals
La Banca è specialist o liquidity provider.
La Banca svolge il ruolo di Nomad.
- 10) AbitareIn, Banca Ifis, Banca Sistema, Cellularine, Digitouch (fino al 29 febbraio 2020), Elica (fino al 30 novembre 2019) Fiera Milano, Il Sole 24 Ore, IndelB, Monnalisa, Net Insurance (AIM), Openjobmetis, Orsero, Prima Industrie
La Banca è Corporate Broker.
- 11) Damiani
Banca Akros ha svolto il ruolo di coordinatore della raccolta di adesioni alla relativa OPA, organizzata negli ultimi 12 mesi.
- 12) Iren
La Banca partecipò in qualità di passive bookrunner al collocamento di obbligazioni quotate organizzato nel mese di ottobre 2019.
- 13) Terna
Banca Akros ha partecipato in qualità di Joint Bookrunner all'emissione di obbligazioni quotate organizzata nel mese di luglio 2019.
- 14) Unicredit
Banca Akros ha partecipato in qualità di Co-Lead Manager al consorzio di collocamento all'emissione di obbligazioni quotate nel mese di febbraio, giugno, settembre 2019 e gennaio 2020.
- 15) Abertis
Banca Akros ha partecipato in qualità di Passive Bookrunner al consorzio di collocamento all'emissione di obbligazioni quotate nel mese di marzo 2019.
- 16) CDP
Banca Akros ha partecipato in qualità di Joint-Lead Manager e Joint Bookrunner al consorzio di collocamento all'emissione di obbligazioni quotate nel mese di marzo 2019 e in qualità di Collocatori all'emissione di obbligazioni quotate nel mese di giugno 2019.
- 17) Nexi
Banca Akros ha partecipato in qualità di Joint Bookrunner al consorzio di collocamento e garanzia dell'Offerta Pubblica Iniziale di azioni e Sponsor ai fini della quotazione, organizzato nel mese di marzo e aprile 2019.
Banca Akros ha partecipato in qualità di Joint Bookrunner al consorzio di collocamento all'emissione di obbligazioni quotate nel mese di ottobre 2019.
- 18) Banco Bpm
Banca Akros ha partecipato in qualità di Joint Bookrunner al consorzio di collocamento all'emissione di obbligazioni quotate nel mese di marzo, settembre, ottobre 2019 e gennaio 2020 e come Bookrunner all'emissione di obbligazioni quotate in aprile e giugno 2019 e febbraio 2020.
- 19) Telecom Italia
Banca Akros ha partecipato in qualità di Other Bookrunner al consorzio di collocamento all'emissione di obbligazioni quotate nel mese di aprile 2019.
- 20) Shedir Pharma Group
Banca Akros ha partecipato in qualità di Joint Global Coordinator, Joint Bookrunner e Specialist al consorzio di collocamento e garanzia dell'Offerta Pubblica Iniziale di azioni, organizzato nel mese di luglio 2019.
La Banca è specialist o liquidity provider.
- 21) SIAS
La Banca ha partecipato in qualità di intermediario incaricato della raccolta adesioni alla relativa OPA, che si è svolta nel mese di luglio 2019.
La Banca è svolto il ruolo di specialist fino al 30 dicembre 2019.
- 22) Banca Farmafactoring
Banca Akros ha partecipato in qualità di Co-Lead Manager al consorzio di collocamento all'emissione di obbligazioni quotate nel mese ottobre 2019.
- 23) Compass/Mediobanca
Banca Akros ha partecipato in qualità di Joint Lead Manager e bookrunner al consorzio di collocamento relativa alla operazione *New Issue Quarzo S.r.l. 2019 Italian Consumer Loan ABS* nel mese di novembre 2019.
- 24) IGD SIIQ
Banca Akros ha partecipato in qualità di Joint Active Bookrunner al consorzio di collocamento all'emissione di obbligazioni quotate nel mese novembre 2019
- 25) Biodue
La Banca ha partecipato in qualità di intermediario incaricato della raccolta adesioni alla relativa OPA, che si è svolta nel mese di novembre 2019.
- 26) TIP Tamburi Investment Partners
Banca Akros ha partecipato in qualità di Senior Co-Lead Manager al consorzio di collocamento all'emissione di obbligazioni quotate nel mese novembre 2019
- 27) Salini Impregilo
Al 29 febbraio 2020 la Banca detiene una posizione netta lunga pari al 0.66% del capitale dell'emittente

Disclaimer

- Banca Akros ha partecipato in qualità di Joint Lead Manager al consorzio di collocamento all'emissione di obbligazioni quotate su Euronext Dublin nel mese gennaio 2020
- 28) Salcef
La Banca è specialist o liquidity provider (dall'8 novembre 2019 – già ISI3 mercato AIM)
La Banca svolge il ruolo di Nomad (dall'8 novembre 2019 – già ISI3 mercato AIM)
- 29) GPI
La Banca è specialist o liquidity provider
Banca Akros ha partecipato in qualità di Joint Bookrunner al consorzio di collocamento all'emissione di obbligazioni quotate nel mese dicembre 2019
- 30) ASTM (MTA TAH)
La Banca è specialist o liquidity provider
- 31) New BTPITALIA
Banca Akros ha partecipato in qualità di co-dealer al consorzio di collocamento all'emissione di BTPITALIA nel mese ottobre 2019
- 32) OPS Intek
Banca Akros ha partecipato in qualità di intermediario incaricato all'operazione nel mese di febbraio 2020.
- 33) SCIUKER FRAMES
Al 29 febbraio 2020 la Banca detiene una posizione netta lunga pari al 0.55% del capitale dell'emittente

Il presente documento è stato redatto da Giada Cabrino, Andrea Devita, Enrico Esposti, Gabriele Gambarova, Pietro Gasparri, Paola Saglietti, Luigi Tramontana, Francesco Sala, Andrea Bonfà, Emanuele Oggioni (soci AIAF), Gian Marco Gadini che svolgono funzioni di analista presso Banca Akros.

Gli analisti di Banca Akros, che hanno redatto il presente documento, hanno maturato una significativa esperienza presso Banca Akros e altri intermediari. Detti analisti e i loro familiari non svolgono ruoli di amministrazione, direzione o consulenza per gli Emittenti, né gli analisti ricevono bonus, stipendi o altre forme di retribuzione correlate, direttamente o indirettamente, al successo di operazioni di investment banking.

L'analista Andrea Bonfà (e/o i suoi familiari) detiene Strumenti Finanziari emessi da Arnoldo Mondadori Editore, Avio, Cellularline, Digital Bros, El.En., Italian Wine Brands, OVS, Tinexta, Unieuro.

L'analista Gabriele Gambarova (e/o i suoi familiari) detiene Strumenti Finanziari emessi da Carraro, Leonardo, Saipem, Sogefi.

L'analista Pietro Gasparri (e/o i suoi familiari) detiene Strumenti Finanziari emessi da Fiera Milano.

Gli altri analisti di Banca Akros, che hanno redatto il presente documento e i loro familiari non detengono Strumenti Finanziari emessi dagli Emittenti oggetto di analisi.

Questo documento è stato redatto, oltre che da Banca Akros, dai partner ESN - European Securities Network (Caixa Banco de Investimento, GVC Gaesco Beka SV SA, CM - CIC Market Solutions), di cui si riportano le informazioni, ai sensi delle disposizioni contenute nell'art. 20 del Regolamento EU 2014/596 (Regolamento sugli Abusi di Mercato) ed in particolare ai sensi degli artt. 5 e 6 del Regolamento Delegato 2016/598, nella apposita sezione del sito web:

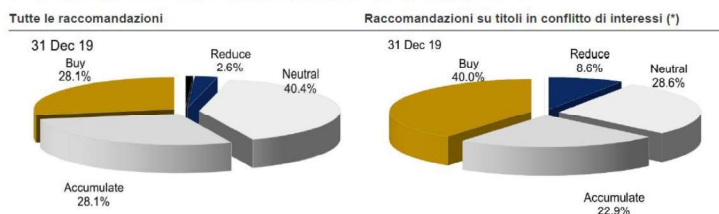
<http://www.bancaakros.it/menu-informativa/analisi-finanziaria-e-market-abuse.aspx>.

Le informazioni e le opinioni contenute in questo documento si basano su fonti ritenute attendibili. La provenienza di dette informazioni e il fatto che si tratti di informazioni già rese note al pubblico è stata oggetto di ogni ragionevole verifica da parte di Banca Akros. Banca Akros tuttavia, nonostante le suddette verifiche, non può garantire in alcun modo né potrà in nessun caso essere ritenuta responsabile qualora le informazioni alla stessa fornite, riprodotte nel presente documento, ovvero sulla base delle quali è stato redatto il presente documento, si rivelino non accurate, complete, veritiere ovvero corrette.

Il documento è fornito a solo scopo informativo; esso non costituisce proposta contrattuale, offerta o sollecitazione all'acquisto e/o alla vendita di strumenti finanziari o, in genere, all'investimento, né costituisce consulenza in materia di investimenti. Banca Akros non fornisce alcuna garanzia di raggiungimento di qualunque previsione e/o stima contenute nel documento stesso. Inoltre Banca Akros non assume alcuna responsabilità in merito a qualsivoglia conseguenza e/o danno derivante dall'utilizzo del presente documento e/o delle informazioni in esso contenute. Le informazioni o le opinioni ivi contenute possono variare senza alcun conseguente obbligo di comunicazione in capo a Banca Akros, fermi restando eventuali obblighi di legge o regolamentari.

E' vietata la riproduzione e/o la ridistribuzione, in tutto o in parte, direttamente o indirettamente, del presente documento, non espressamente autorizzata.

Percentuale delle raccomandazioni al 31 dicembre 2019



(*) Si informa che la percentuale degli emittenti in potenziale conflitto di interessi con Banca Akros è pari al 30.70% del totale degli emittenti oggetto di copertura

Disclaimer:

These reports have been prepared and issued by the Members of European Securities Network LLP ("ESN"). ESN, its Members and their affiliates (and any director, officer or employee thereof), are neither liable for the proper and complete transmission of these reports nor for any delay in their receipt. Any unauthorised use, disclosure, copying, distribution, or taking of any action in reliance on these reports is strictly prohibited. The views and expressions in the reports are expressions of opinion and are given in good faith, but are subject to change without notice. These reports may not be reproduced in whole or in part or passed to third parties without permission. The information herein was obtained from various sources. ESN, its Members and their affiliates (and any director, officer or employee thereof) do not guarantee their accuracy or completeness, and neither ESN, nor its Members, nor its Members' affiliates (nor any director, officer or employee thereof) shall be liable in respect of any errors or omissions or for any losses or consequential losses arising from such errors or omissions. Neither the information contained in these reports nor any opinion expressed constitutes an offer, or an invitation to make an offer, to buy or sell any securities or any options, futures or other derivatives related to such securities ("related investments"). These reports are prepared for the clients of the Members of ESN only. They do not have regard to the specific investment objectives, financial situation and the particular needs of any specific person who may receive any of these reports. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities or investment strategies discussed or recommended in these reports and should understand that statements regarding future prospects may not be realised. Investors should note that income from such securities, if any, may fluctuate and that each security's price or value may rise or fall. Accordingly, investors may receive back less than originally invested. Past performance is not necessarily a guide to future performance. Foreign currency rates of exchange may adversely affect the value, price or income of any security or related investment mentioned in these reports. In addition, investors in securities such as ADRs, whose value are influenced by the currency of the underlying security, effectively assume currency risk. ESN, its Members and their affiliates may submit a pre-publication draft (without mentioning neither the recommendation nor the target price/fair value) of its reports for review to the Investor Relations Department of the issuer forming the subject of the report, solely for the purpose of correcting any inadvertent material inaccuracies. Like all members employees, analysts receive compensation that is impacted by overall firm profitability. For further details about the analyst certification, the specific risks of the company and about the valuation methods used to determine the price targets included in this report/note, please refer to the specific disclaimer pages prepared by the ESN Members. In the case of a short note please refer to the latest relevant published research on single stock or contact the analyst named on the front of the report/note for detailed information on the valuation methods, earning estimates and risks. A full description of all the organisational and administrative measures taken by the Members of ESN to manage interest and conflicts of interest are available on the website of the Members or in the local disclaimer of the Members or contacting directly the Members. Research is available through the ESN Members sales representative. ESN will provide periodic updates on companies or sectors based on company-specific developments or announcements, market conditions or any other publicly available information. Unless agreed in writing with an ESN Member, this research is intended solely for internal use by the recipient. Neither this document nor any copy of it may be taken or transmitted into Australia, Canada or Japan or distributed, directly or indirectly, in Australia, Canada or Japan or to any resident thereof. This document is for distribution in the U.K. Only to persons who have professional experience in matters relating to investments and fall within article 19(5) of the financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the "order") or (ii) are persons falling within article 49(2)(a) to (d) of the order, namely high net worth companies, unincorporated associations etc. (all such persons together being referred to as "relevant persons"). This document must not be acted on or relied upon by persons who are not relevant persons. Any investment or investment activity to which this document relates is available only to relevant persons and will be engaged in only with relevant persons. The distribution of this document in other jurisdictions or to residents of other jurisdictions may also be restricted by law, and persons into whose possession this document comes should inform themselves about, and observe, any such restrictions. By accepting this report you agree to be bound by the foregoing instructions. You shall indemnify ESN, its Members and their affiliates (and any director, officer or employee thereof) against any damages, claims, losses, and detriments resulting from or in connection with the unauthorized use of this document. For disclosure upon "conflicts of interest" on the companies under coverage by all the ESN Members, on the "interests" and "conflicts" of the analysts and on each "company recommendation history", please visit the ESN website (http://www.esnpartnership.eu/research_and_database_access/insite)

or refer to the local disclaimer of the Members, or contact directly the Member

www.bancaakros.it regulated by the CONSOB - Commissione Nazionale per le Società e la Borsa

www.caixabi.pt regulated by the CMVM - Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

www.cic-marketsolutions.eu regulated by the AMF - Autorité des marchés financiers

www.valores.gvcgaesco.es regulated by the CNMV - Comisión Nacional del Mercado de Valores

Members of ESN (European Securities Network LLP)

