



## ***Project Media***

### Perizia di stima del valore delle Società Netweek S.p.A. e Media Group S.r.l.

28 ottobre 2022

Strettamente privato e confidenziale

# Glossario

<b>CAGR</b>	Compound Annual Growth Rate o tasso annuo di crescita composto	<b>Media Group</b>	Media Group S.r.l.
<b>CAPEX</b>	Capital Expenditures	<b>Netweek o Cliente</b>	Netweek S.p.A.
<b>CPI</b>	Indice dei prezzi al consumo	<b>NOPAT</b>	Net Operating Profit After Tax
<b>D/E</b>	Debt Equity Ratio	<b>Perimetro o Perimetro di Valutazione</b>	Le società Media Group e Netweek
<b>Data di Riferimento o Data di Valutazione</b>	31 Maggio 2022	<b>PFN</b>	Posizione finanziaria netta
<b>Deloitte</b>	Deloitte Financial Advisory S.r.l. S.B.	<b>Progetto o Operazione o Fusione</b>	Fusione di Media Group e Netweek all'interno di Netweek stessa
<b>DIO</b>	Giorni di rotazione del magazzino	<b>Promo</b>	Promo S.r.l.
<b>DPO</b>	Giorni di pagamento fornitori	<b>Report o Relazione</b>	Il presente documento
<b>DSO</b>	Giorni di incasso crediti	<b>TV</b>	Terminal Value
<b>EBIT</b>	Earning Before Interest, Taxes	<b>UDCF</b>	Unlevered Discounted Cash Flow
<b>EBITDA</b>	Earning Before Interest, Taxes, Depreciation & Amortization.	<b>WACC</b>	Weighted Average Cost of Capital
<b>Eur/'000</b>	Migliaia di Euro		
<b>Eur/mln</b>	Milioni di Euro		
<b>Management</b>	Management di Netweek S.p.A.		

# Indice

	1. Premesse, obiettivi e limitazioni dell'incarico	4
	2. Il contesto dell'Operazione	7
	3. Scelta del metodo di valutazione e principali ipotesi valutative	34
	4. Valutazione	38
	5. Conclusioni	65
	6. Allegati	71



1 Premesse, obiettivi e limitazioni dell'incarico

# Premesse, obiettivi e limitazioni dell'incarico

## Obiettivi dell'incarico

Netweek S.p.A. (di seguito "Netweek" o il "Cliente"), nell'ambito di un processo di riorganizzazione aziendale, sta valutando di procedere alla fusione di Netweek stessa con la Media Group S.r.l. ("Media Group", e insieme a Netweek, le "Società") ("Progetto" o "Operazione" o "Fusione"). In tale ambito, il Cliente ha incaricato Deloitte Financial Advisory S.r.l. S.B. ("Deloitte") ai fini della stima del valore attribuibile alle Società al 31.05.2022 ("Data di Valutazione") e nella redazione della relativa perizia di stima (la "Relazione" o il "Report"), al fine di esprimere un giudizio in merito all'eventuale rapporto di cambio, individuato dagli amministratori società coinvolte nell'Operazione, tra le quote delle società stesse.

Oggetto della presente relazione (la "Relazione") è la descrizione delle attività di valutazione svolte ed i relativi risultati, con riferimento al valore teorico delle Società ed al rapporto di cambio.

Riteniamo che, alla luce degli obiettivi dell'incarico, la definizione di valore più appropriata possa essere il Valore di Mercato, definito dai principi italiani di valutazione come "*il prezzo al quale verosimilmente la medesima potrebbe essere negoziata, alla data di riferimento dopo un appropriato periodo di commercializzazione, fra soggetti indipendenti e motivati che operano in modo informato, prudente, senza essere esposti a particolari pressioni (obblighi a comprare o a vendere)*" (fonte: PIV - Principi Italiani di Valutazione 2015).

Tale valore può assumere un significato distinto dal concetto di "prezzo", il quale viene determinato anche sulla base di aspetti contingenti e soggettivi.

## Limitazioni

La presente Relazione esplicita valori sia generali che specifici, i quali non necessariamente riflettono particolari attese di azionisti o aspetti negoziali. Il valore di scambio, infatti, dipende sia da stime tecnico-finanziarie che da valutazioni soggettive delle parti interessate, dalla loro forza contrattuale, o da loro particolari attese e interessi.

Le metodologie ritenute più appropriate alla luce degli obiettivi dell'incarico sono state applicate al meglio delle nostre conoscenze. I risultati da noi stimati dipendono in parte da parametri influenzati da considerazioni di carattere soggettivo e da elementi e informazioni identificati nella Relazione, la quale deve pertanto essere letta nella sua interezza.

L'incarico è stato svolto sulla base delle assunzioni e delle informazioni evidenziate nella Relazione, rese disponibili dal *management* di Netweek (il "Management") e considerate da noi valide alla data di emissione della Relazione.

Nel corso dell'incarico Deloitte ha fatto uso di tali dati e informazioni facendo affidamento sulla loro veridicità, accuratezza e completezza, senza dar corso ad alcuna verifica indipendente. Il nostro lavoro è stato pertanto svolto assumendo la veridicità, accuratezza, completezza e ragionevolezza dei dati e delle informazioni ricevute, che rimangono di esclusiva responsabilità del Cliente.

I destinatari della Relazione sono consapevoli che Deloitte non ha espresso alcuna opinione o altra forma di garanzia relativamente all'accuratezza, alla completezza e alla ragionevolezza delle informazioni ricevute e contenute nella Relazione e che la stessa, o parti di essa, non potrà essere interpretata come una promessa o un'indicazione della *performance* futura delle Società.

# Premesse, obiettivi e limitazioni dell'incarico

## Limitazioni (Cont.)

Il Cliente non ci ha richiesto di esprimere il nostro parere in merito alle motivazioni economiche o strategiche alla base della decisione di realizzare eventuali operazioni straordinarie, così come non ci ha richiesto di fornire, né noi abbiamo provveduto a fornire, consulenze di natura legale, contabile o fiscale.

Eventuali sviluppi successivi alla data di emissione della Relazione potrebbero influire sulle conclusioni esposte nella stessa. Deloitte non ha l'obbligo di aggiornare, rivedere o riconfermare i pareri espressi nella Relazione.

Non ci assumiamo alcuna responsabilità in relazione a possibili cambiamenti nei parametri di mercato e non aggiorneremo la Relazione per riflettere tali cambiamenti.

La Relazione è stata redatta ad uso esclusivo dei Consigli di Amministrazione delle Società coinvolte e della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ("Consob"), allo scopo sopra descritto e va letta nella sua interezza. È inoltre concordato che la Relazione e/o la corrispondenza scambiata nel corso del nostro incarico non potrà essere trasmessa a terzi senza autorizzazione scritta da parte di Deloitte, che non sarà negata irragionevolmente. In particolare, non ci assumiamo alcuna responsabilità in caso di utilizzo avente finalità diverse da quelle citate nella Relazione ed in ogni caso nei confronti di terzi che verranno in possesso della presente o che verranno a conoscenza del suo contenuto.

La Relazione non potrà essere portata a conoscenza, anche parzialmente, di terzi o usata per finalità diverse da quelle indicate, fatto salvo il caso che ciò avvenga in ottemperanza ad, obblighi regolamentari o di legge o a richieste di Autorità alle quali non possa essere opposto un motivato rifiuto. Qualsiasi altro utilizzo della Relazione, o di parte di essa, dovrà essere preventivamente concordato ed autorizzato per iscritto da Deloitte.

## Documentazione utilizzata

Il nostro incarico si è basato sulla seguente documentazione, fornitaci dal Management:

- Bilancio consuntivo di Netweek al 31.12.2019 e 31.12.2020 e pre-consuntivo al 31.12.2021;
- Situazione patrimoniale al 31.05.2022 relativa a Netweek;
- Piano economico-finanziario del Business Editoriale e Pubblicitario e del New Business di Netweek;
- Dettaglio relativo all'ageing dei crediti di Netweek al 31.05.2022;
- Dettaglio relativo agli earn-out previsti per le partecipazioni di Netweek al 31.05.2022;
- Dettaglio relativo ai debiti tributari di Netweek al 31.05.2022;
- Dettaglio delle autorizzazioni televisive di Netweek al 31.12.2022;
- Situazione patrimoniale al 31.05.2022 relativa a Media Group;
- Bilancio pre-consuntivo di Media Group al 31.12.2021;
- Piano economico-finanziario di Media Group;
- Dettaglio delle autorizzazioni televisive di Media Group al 31.05.2022.

In aggiunta alla documentazione sopra menzionata, ci siamo avvalsi di ulteriori informazioni relative al settore di riferimento delle Società, reperite da studi predisposti da analisti indipendenti e/o da altre fonti pubblicamente disponibili. Inoltre abbiamo ottenuto informazioni riguardanti il mercato da parte del Cliente.



2

Il contesto dell'Operazione

---

## Overview del progetto

# Il contesto dell'Operazione

## Overview del Progetto

Di seguito si riportano la descrizione del progetto e il rationale strategico:

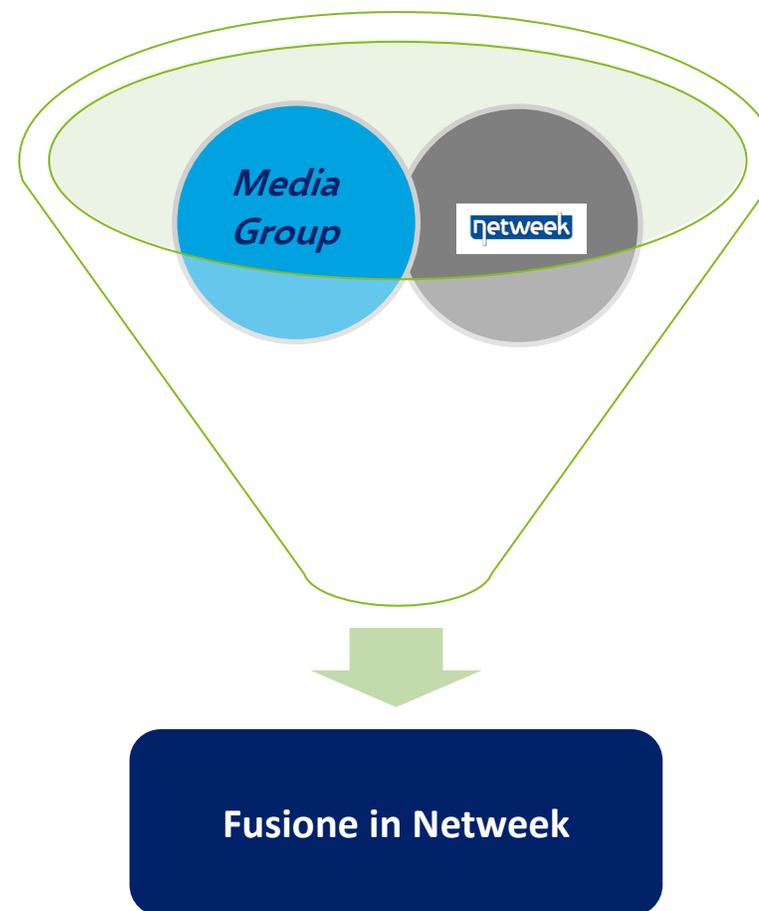
### **Descrizione del Progetto**

Il Progetto prevede la **fusione di Media Group S.r.l.**, società operante nel settore della concessione di spazi televisivi, e **Netweek**, operante nel settore editoriale e pubblicitario.

Tale fusione avverrà tramite incorporazione nella stessa **Netweek, società quotata** presso il segmento Euronext Milan della Borsa Italiana.

### **Razionale strategico del Progetto**

-  Sviluppo di **potenziali sinergie** tra le diverse Società.
-  Strategia di **omnicanalità** da raggiungersi tramite la gestione sinergica dei canali di comunicazione.
-  **Reperimento di capitali terzi** tramite il mercato.
-  Avvio del processo di **ristrutturazione e operations improvement** delle Società coinvolte.



---

Netweek

# Il contesto dell'Operazione | Netweek

## Overview di Netweek

### Descrizione della società

**Netweek S.p.A.**, è una società impegnata nel commercio online e nel settore editoriale.

La società struttura il suo business in due aree principali: Media Commerce e Local Media. Nell'area **Media Commerce** svolge attività di vendita multicanale, in Italia e all'estero, attraverso la propria società controllata **D-Service S.r.l.**

Nell'area **Local Media**, la società gestisce un network di media locali nel Nord Italia, che conta oltre **68 testate locali e diversi portali online**. Inoltre, la società è impegnata nella gestione del sito web di notizie locali **Netweek.it**.

**Netweek S.p.A** opera attraverso diverse società controllate, tra cui **DMedia Group S.p.A.** e **D-Service S.r.l.**

### Key Financials della società

(Eur/mln)	2019	2020	2021
Ricavi	25,82	23,05	23,6
EBITDA	(1,01)	0,78	1,0
EBITDA (%)	-4%	3%	4%

Fonte: Management

### Overview delle linee di business

#### Periodici cartacei



#### Giornali Online



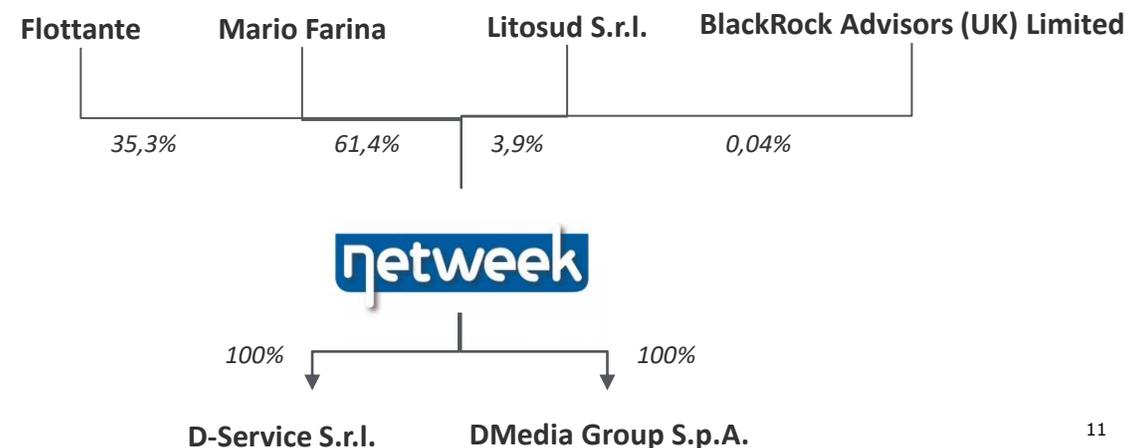
#### Pubblicità



#### Agenzia di comunicazione



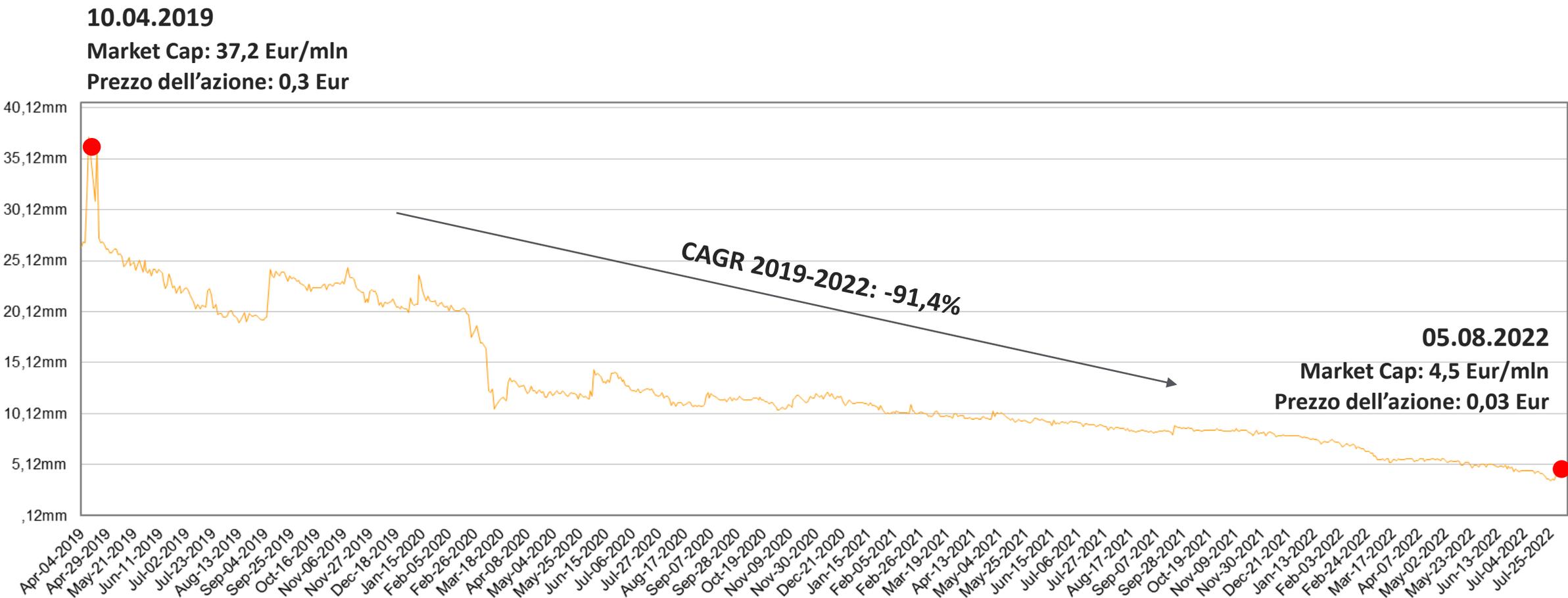
### La struttura della società pre-Operazione



# Il contesto dell'Operazione | Netweek

Evoluzione del titolo azionario di Netweek

## Evoluzione della Market Cap di Netweek (Aprile 2019-Agosto 2022) (Eur/mln)



# Il contesto dell'Operazione | Netweek

## Conto Economico consolidato

Si riporta di seguito il Conto Economico consolidato storico di Netweek S.p.A per il periodo 2019-2021 e per il periodo 01.01.2022-31.05.2022:

Anni	2019	2020	2021	01.01.2022-31.05.2022
Eur/'000	12	12	12	5
Conto Economico	Consuntivo	Consuntivo	Consuntivo	Consuntivo
Ricavi dalla rete commerciale	16.840	13.263	14.202	5.588
Edicola	8.341	9.122	8.700	3.318
Affiliazione	450	517	450	123
Altri ricavi	189	148	209	214
<b>Ricavi netti</b>	<b>25.820</b>	<b>23.050</b>	<b>23.561</b>	<b>9.243</b>
Costo carta	(1.401)	(1.276)	(1.076)	(699)
Costo stampa	(3.260)	(2.516)	(2.961)	(1.173)
Distribuz.-Diffusione-Edicole-Trasporti	(2.715)	(2.768)	(2.586)	(1.072)
Locazione, Utenze e costi sede	(1.773)	(1.502)	(1.327)	(570)
Costi per acq.merci, libri e materiale da rivendere	(212)	(203)	(195)	(180)
Personale Dipendente, comp. Redazionali e collaborazioni	(9.596)	(7.883)	(8.269)	(3.673)
Spazi pubblicitari da editori terzi	(2.277)	(1.770)	(1.853)	(521)
Provvigioni	(3.308)	(2.882)	(3.182)	(1.153)
Compensi amministratori	(203)	(18)	(18)	-
Legali, commercialisti, revisori e sindaci	(1.051)	(814)	(809)	(317)
Oneri/proventi straordinari	626	662	1.039	208
Risultato Netweek	(500)	(250)	(300)	(114)
Altri costi generali	(1.158)	(1.046)	(1.035)	(336)
<b>Costi totali</b>	<b>(26.828)</b>	<b>(22.267)</b>	<b>(22.572)</b>	<b>(9.600)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>(1.008)</b>	<b>783</b>	<b>989</b>	<b>(357)</b>
<i>Ebitda margin%</i>	-4%	3%	4%	-4%
Ammortamenti	(1.552)	(1.388)	(1.167)	(444)
Accantonamenti	(1.637)	(1.249)	(956)	(387)
D&A	(3.189)	(2.637)	(2.123)	(831)
<b>EBIT</b>	<b>(4.197)</b>	<b>(1.854)</b>	<b>(1.134)</b>	<b>(1.188)</b>
<i>Ebit margin%</i>	-16%	-8%	-5%	-13%
(Oneri finanziari)	(185)	(150)	(147)	(28)
Proventi finanziari	-	-	-	-
Minusvalenza	-	-	-	-
Gestione finanziaria	(185)	(150)	(147)	(28)
<b>EBT</b>	<b>(4.382)</b>	<b>(2.004)</b>	<b>(1.281)</b>	<b>(1.216)</b>
Imposte	-	-	-	-
<b>Utile/perdita</b>	<b>(4.382)</b>	<b>(2.004)</b>	<b>(1.281)</b>	<b>(1.216)</b>

Fonte: Management

Deloitte Financial Advisory  
Project Media

Dall'analisi del Conto Economico consolidato storico è emerso che:

- I **ricavi netti** sono stati registrati in decrescita dal 2019 al 2021 passando da un valore pari a circa **25.820 Eur/'000** ad un valore pari a circa **23.561 Eur/'000**. Tale diminuzione è principalmente riconducibile agli effetti provocati dalla Pandemia Covid-19. Tali effetti si sono sostanziati nella significativa riduzione dei ricavi pubblicitari che, nel corso del 2020, risultano ridotti di oltre il 20% rispetto al dato dell'esercizio precedente. Nel 2021 la società ha registrato ricavi superiori rispetto all'esercizio 2020 per un valore pari a **23.561 Eur/'000**. Tale aumento è direttamente proporzionale all'aumento del numero di clienti nonché al rilancio della maggior parte delle linee di business a seguito della diminuzione degli effetti della pandemia da Covid-19. La quota maggioritaria dei ricavi è afferente alle pubblicità su diversi periodici, web e carta e paralleli.
- Il trend dei **costi totali** è stato registrato sostanzialmente in linea con l'andamento dei ricavi per il periodo 2019-2021. La strategia aziendale per il periodo ha infatti avuto come priorità l'equilibrio tra l'evoluzione dei costi e la contrazione dei ricavi e dei volumi di attività durante i mesi dalla emergenza sanitaria. I costi sono dunque stati registrati in decrescita, passando da un valore pari a circa **26.828 Eur/'000** nel 2019 ad un valore pari a circa **22.267 Eur/'000** nel 2020. Nel 2021 i costi totali hanno registrato una crescita, risultando pari a circa **22.572 Eur/'000**, principalmente a seguito del nuovo aumento dei volumi e dell'incremento del costo del personale, il quale risulta minormente impattato dal ricorso alla cassa integrazione ordinaria rispetto al 2020.
- A fronte degli effetti descritti l'**EBITDA** è risultato in crescita dall'esercizio 2019 all'esercizio 2021 da un valore negativo pari a circa **-1.008 Eur/'000** nel 2019 ad un valore positivo nel 2021 pari a circa **989 Eur/'000**.

# Il contesto dell'Operazione | Netweek

## Stato Patrimoniale consolidato

Si riporta di seguito lo Stato Patrimoniale consolidato di Netweek al 31.05.2022:

Anni	31.05.2022
Eur/'000	
Stato Patrimoniale	Consuntivo
Immobilizzazioni materiali e immateriali	9.403
Immobilizzazioni finanziarie	923
Avviamento	2.594
<b>Attivo fisso</b>	<b>12.920</b>
Rimanenze	401
Crediti commerciali	9.722
Altri crediti correnti	497
Altri crediti	1.408
(Debiti commerciali)	(4.616)
(Debiti commerciali scaduti)	(542)
(Altri debiti correnti)	(12.485)
(Altri debiti correnti scaduti)	(660)
<b>Capitale circolante netto</b>	<b>(6.275)</b>
Fondi rischi e oneri	(3.367)
Fondo TFR	(4.211)
<b>Fondi</b>	<b>(7.578)</b>
<b>Capitale investito netto</b>	<b>(933)</b>
<b>Patrimonio netto</b>	<b>(6.318)</b>
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>5.385</b>
(Cassa)	(162)
Debiti	5.547
(Crediti)	
<b>Fonti</b>	<b>(933)</b>

Fonte: Management

- **Attivo fisso:** Al 31.05.2022, l'attivo fisso risulta pari a circa 12.920 Eur/'000, principalmente costituito da immobilizzazioni materiali e immateriali per un valore pari a circa 9.403 Eur/'000. La restante quota dell'attivo fisso è costituita da avviamento pari a circa 2.594 Eur/'000, acquisito attraverso l'aggregazione di imprese ed interamente allocato alla CGU "Dmedia Group S.p.A." (rappresentata dalle singole società che operano nell'area Media Locali), e immobilizzazioni finanziarie pari a circa 923 Eur/'000.
- **Capitale Circolante Netto:** Al 31.05.2022 il CCN è risultato negativo con un valore complessivo pari a circa -6.275 Eur/'000. Tale valore è principalmente imputabile alla presenza di debiti di natura tributaria e previdenziale inclusi nella voce Altri debiti correnti per un valore pari a circa 12.485 Eur/'000.
- **I crediti commerciali** al 31.05.2022 risultano pari a circa 9.772 Eur/'000. Tale importo include un fondo svalutazione crediti di importo pari a circa il 50% dei crediti commerciali lordi, il quale è stato formato dalla società a fronte dell'ipotesi di dover svalutare circa il 50% dei crediti in capo alla società (la percentuale risulta pari al 100% per i crediti aventi ageing superiore ai 4 anni). Tale ipotesi è stata formulata sulla base dei dati registrati storicamente.
- **Gli altri debiti correnti** al 31.05.2022 risultano pari a circa 12.485 Eur/'000, e comprendono una quota di **debiti tributari scaduti** di importo pari a circa 5.000 Eur/'000.
- **Fondi:** Al 31.05.2022 i fondi, comprendenti fondi rischi e oneri e fondo TFR, risultano pari a circa 7.578 Eur/'000.
- **Posizione Finanziaria Netta:** La società ha registrato una posizione finanziaria netta positiva pari a circa 5.385, principalmente afferente alle passività per locazione finanziarie (di importo pari a circa 3.200 Eur/'000).

---

Netweek - Piano Economico-Finanziario consolidato del Business editoriale e pubblicitario

# Il contesto dell'Operazione | Netweek

## Piano Economico-Finanziario consolidato del Business editoriale e pubblicitario – Evoluzione Economica e del Capitale Circolante Netto (1/3)

Si riporta di seguito il Piano Economico-Finanziario consolidato del Business editoriale e pubblicitario per il periodo 01.06.2022-31.12.2022 e per gli anni di Piano dal 2023 al 2025:

Anni	2021	01.01.2022-31.05.2022	01.06.2022-31.12.2022	2022	2023	2024	2025
Eur/'000	12	5	7	12	12	12	12
Conto Economico	Consuntivo	Consuntivo	Piano	Piano	Piano	Piano	Piano
Ricavi dalla rete commerciale	14.202	5.588	9.200	14.788	16.810	17.809	18.892
Edicola	8.700	3.318	4.313	7.631	8.018	7.777	7.544
Affiliazione	450	123	173	296	450	450	450
Altri ricavi	209	214	150	364	200	200	200
<b>Ricavi netti</b>	<b>23.561</b>	<b>9.243</b>	<b>13.836</b>	<b>23.079</b>	<b>25.478</b>	<b>26.237</b>	<b>27.086</b>
Costo carta	(1.076)	(699)	(709)	(1.408)	(1.323)	(1.257)	(1.194)
Costo stampa	(2.961)	(1.173)	(1.525)	(2.698)	(2.646)	(2.593)	(2.541)
Distribuz.-Diffusione-Edicole-Trasporti	(2.586)	(1.072)	(1.294)	(2.366)	(2.389)	(2.325)	(2.263)
Locazione, Utenze e costi sede	(1.327)	(570)	(798)	(1.368)	(1.380)	(1.330)	(1.330)
Costi per acq.merci, libri e materiale da rivendere	(195)	(180)	(100)	(280)	(200)	(200)	(200)
Personale Dipendente,comp. Redazionali e collaborazioni	(8.269)	(3.673)	(4.784)	(8.456)	(8.380)	(8.420)	(8.450)
Spazi pubblicitari da editori terzi	(1.853)	(521)	(800)	(1.321)	(1.962)	(2.021)	(2.082)
Provvigioni	(3.182)	(1.153)	(1.904)	(3.058)	(3.530)	(3.740)	(3.967)
Compensi amministratori	(18)	-	-	-	(18)	(18)	(18)
Legali, commercialisti, revisori e sindaci	(809)	(317)	(428)	(745)	(766)	(766)	(766)
Oneri/proventi straordinari	1.039	208	299	507	500	500	500
Risultato Netweek	(300)	(114)	(150)	(264)	(250)	(200)	(150)
Altri costi generali	(1.035)	(336)	(569)	(905)	(1.152)	(1.152)	(1.152)
<b>Costi totali</b>	<b>(22.572)</b>	<b>(9.600)</b>	<b>(12.761)</b>	<b>(22.362)</b>	<b>(23.497)</b>	<b>(23.523)</b>	<b>(23.614)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>989</b>	<b>(357)</b>	<b>1.075</b>	<b>718</b>	<b>1.981</b>	<b>2.714</b>	<b>3.473</b>
<i>Ebitda margin%</i>	4%	-4%	8%	3%	8%	10%	13%
Ammortamenti	(1.167)	(444)	(622)	(1.066)	(1.075)	(1.081)	(1.038)
Accantonamenti	(956)	(387)	(442)	(829)	(764)	(734)	(617)
D&A	(2.123)	(831)	(1.064)	(1.895)	(1.839)	(1.815)	(1.655)
<b>EBIT</b>	<b>(1.134)</b>	<b>(1.188)</b>	<b>11</b>	<b>(1.177)</b>	<b>142</b>	<b>899</b>	<b>1.818</b>
<i>Ebit margin%</i>	-5%	-13%	0%	-5%	1%	3%	7%
(Oneri finanziari)	(147)	(28)	(50)	(78)	(151)	(148)	(148)
Proventi finanziari	-	-	-	-	-	-	-
Minusvalenza	-	-	-	-	-	-	-
Gestione finanziaria	(147)	(28)	(50)	(78)	(151)	(148)	(148)
<b>EBT</b>	<b>(1.281)</b>	<b>(1.216)</b>	<b>(39)</b>	<b>(1.254)</b>	<b>(9)</b>	<b>751</b>	<b>1.670</b>
Imposte	-	-	-	-	-	(209)	(466)
<b>Utile/perdita</b>	<b>(1.281)</b>	<b>(1.216)</b>	<b>(39)</b>	<b>(1.254)</b>	<b>(9)</b>	<b>541</b>	<b>1.204</b>
Var CCN			(1.245)	(697)	(2.045)	(1.517)	(1.841)
Capex			(100)	(100)	(110)	(250)	(250)

Dall'analisi del Piano Economico-Finanziario consolidato è emerso che:

- I **ricavi netti** del periodo di Piano sono previsti in crescita da un valore pari a circa 23.561 Eur/'000 per il 2021 a 27.086 Eur/'000 nel 2025 con un CAGR (2021-2025) pari a circa il 3,5%. I ricavi di questa linea di business comprendono (i) **Ricavi della rete commerciale**, afferenti la vendita di spazi pubblicitari su carta e web e ad altri servizi web, ipotizzati in crescita da un valore pari a circa 14.202 Eur/'000 del 2021 a circa 18.892 Eur/'000 del 2025 con un CAGR (2021-2025) pari a circa il 7,4%; (ii) **Edicola** ipotizzati in diminuzione da un valore pari a circa 8.700 Eur/'000 del 2021 a circa 7.544 Eur/'000 del 2025 con un CAGR negativo (2021-2025) pari a circa il -3,5%, in linea con il mercato dell'editoria; (iii) Ricavi generati dalle **Affiliazioni**, afferenti alle concessioni e a servizi amministrativi, di grafica, e di gestione stampa, ipotizzati costanti per periodo di Piano e uguali al valore registrato al 2021 pari a circa 450 Eur/'000. Gli **Altri ricavi** sono ipotizzati in crescita da un valore pari a circa 209 Eur/'000 nel 2021 a circa 350 Eur/'000 nel 2022. Per i restanti anni di Piano tali ricavi sono stimati costanti per un valore pari a circa 200 Eur/'000.
- I **costi** comprendono i costi di produzione delle linee editoriali, quali i **costi della carta** stimati in **crescita** da un valore pari a circa 1.076 Eur/'000 del 2021 a circa 1.194 Eur/'000 del 2025, con un picco al 2022 pari a 1.408 Eur/'000 **a fronte dell'incremento dei prezzi sul mercato energetico, costi di stampa** stimati in **decrecita a fronte della prevista rinegoziazione dei contratti esistenti** (con efficientamento del 10% a regime), passando da un valore pari a circa 2.961 Eur/'000 del 2021 a circa 2.541 Eur/'000 del 2025 e dei **costi relativi alla rete distributiva** stimati in diminuzione **per calo di volumi distribuiti**, da un valore pari a circa 2.586 Eur/'000 del 2021 a circa 2.263 Eur/'000 del 2025.

# Il contesto dell'Operazione | Netweek

## Piano Economico-Finanziario consolidato del Business editoriale e pubblicitario – Evoluzione Economica e del Capitale Circolante Netto (2/3)

Si riporta di seguito il Piano Economico-Finanziario consolidato del Business editoriale e pubblicitario per il periodo 01.06.2022-31.12.2022 e per gli anni di Piano dal 2023 al 2025:

Anni	2021	01.01.2022-31.05.2022	01.06.2022-31.12.2022	2023	2024	2025
Eur/'000	12	5	7	12	12	12
Conto Economico	Consuntivo		Piano	Piano	Piano	Piano
Ricavi dalla rete commerciale	14.202	5.588	9.200	16.810	17.809	18.892
Edicola	8.700	3.318	4.313	8.018	7.777	7.544
Affiliazione	450	123	173	450	450	450
Altri ricavi	209	214	150	200	200	200
<b>Ricavi netti</b>	<b>23.561</b>	<b>9.243</b>	<b>13.836</b>	<b>25.478</b>	<b>26.237</b>	<b>27.086</b>
Costo carta	(1.076)	(699)	(709)	(1.323)	(1.257)	(1.194)
Costo stampa	(2.961)	(1.173)	(1.525)	(2.646)	(2.593)	(2.541)
Distribuz.-Diffusione-Edicole-Trasporti	(2.586)	(1.072)	(1.294)	(2.389)	(2.325)	(2.263)
Locazione, Utenze e costi sede	(1.327)	(570)	(798)	(1.380)	(1.330)	(1.330)
Costi per acq.merchi, libri e materiale da rivendere	(195)	(180)	(100)	(200)	(200)	(200)
Personale Dipendente,comp. Redazionali e collaborazioni	(8.269)	(3.673)	(4.784)	(8.380)	(8.420)	(8.450)
Spazi pubblicitari da editori terzi	(1.853)	(521)	(800)	(1.962)	(2.021)	(2.082)
Provvigioni	(3.182)	(1.153)	(1.904)	(3.530)	(3.740)	(3.967)
Compensi amministratori	(18)	-	-	(18)	(18)	(18)
Legali, commercialisti, revisori e sindaci	(809)	(317)	(428)	(766)	(766)	(766)
Oneri/proventi straordinari	1.039	208	299	500	500	500
Risultato Netweek	(300)	(114)	(150)	(250)	(200)	(150)
Altri costi generali	(1.035)	(336)	(569)	(1.152)	(1.152)	(1.152)
<b>Costi totali</b>	<b>(22.572)</b>	<b>(9.600)</b>	<b>(12.761)</b>	<b>(23.497)</b>	<b>(23.523)</b>	<b>(23.614)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>989</b>	<b>(357)</b>	<b>1.075</b>	<b>1.981</b>	<b>2.714</b>	<b>3.473</b>
<i>Ebitda margin%</i>	<i>4%</i>	<i>-4%</i>	<i>8%</i>	<i>8%</i>	<i>10%</i>	<i>13%</i>
Ammortamenti	(1.167)	(444)	(622)	(1.075)	(1.081)	(1.038)
Accantonamenti	(956)	(387)	(442)	(764)	(734)	(617)
D&A	(2.123)	(831)	(1.064)	(1.839)	(1.815)	(1.655)
<b>EBIT</b>	<b>(1.134)</b>	<b>(1.188)</b>	<b>11</b>	<b>142</b>	<b>899</b>	<b>1.818</b>
<i>Ebit margin%</i>	<i>-5%</i>	<i>-13%</i>	<i>0%</i>	<i>1%</i>	<i>3%</i>	<i>7%</i>
(Oneri finanziari)	(147)	(28)	(50)	(151)	(148)	(148)
Proventi finanziari	-	-	-	-	-	-
Minusvalenza	-	-	-	-	-	-
Gestione finanziaria	(147)	(28)	(50)	(151)	(148)	(148)
<b>EBT</b>	<b>(1.281)</b>	<b>(1.216)</b>	<b>(39)</b>	<b>(9)</b>	<b>751</b>	<b>1.670</b>
Imposte	-	-	-	-	(209)	(466)
<b>Utile/perdita</b>	<b>(1.281)</b>	<b>(1.216)</b>	<b>(39)</b>	<b>(9)</b>	<b>541</b>	<b>1.204</b>
<b>Var CCN</b>			<b>(1.245)</b>	<b>(2.045)</b>	<b>(1.517)</b>	<b>(1.841)</b>
<b>Capex</b>			<b>(100)</b>	<b>(110)</b>	<b>(250)</b>	<b>(250)</b>

Fonte: Management  
Deloitte Financial Advisory  
Project Media

Dall'analisi del Piano Economico-Finanziario consolidato è emerso che:

- La voce di costo di maggior rilevanza è relativa alle **spese per il personale dipendente**. Tali costi sono stimati in **crescita**, in previsione di **nuovi inserimenti nel settore web e uscite del personale operante nei servizi**, passando da un valore pari a circa **8.269 Eur/'000 del 2021 a circa 8.450 Eur/'000 del 2025**. La società nel 2020 ed a fronte degli effetti della pandemia da Covid-19 ha fatto ricorso allo strumento della Cassa Integrazione Ordinaria, riscontrando come, con una struttura del personale ridotta, riuscisse a mantenere ugualmente livelli di produttività in linea con i dati storici. A seguito di tali effetti, per il periodo di Piano è stata ipotizzata una modifica della composizione attuale del personale.
- A fronte degli effetti descritti, **l'EBITDA** è ipotizzato pertanto in crescita dall'esercizio 2021 all'esercizio 2025 da un valore pari a circa **989 Eur/'000** ad un valore pari a circa **3.473 Eur/'000** ad un CAGR (2021-2025) pari al **36,9%**. **L'EBITDA Margin** è previsto in crescita da un valore pari a circa **4% nel 2021 a circa 13% nel 2025**, per effetto della maggiore incidenza prevista dei servizi web (che presentano maggiore marginalità) e della prevista rinegoziazione contratti relativi ai costi della carta, dei costi di stampa e dei costi di distribuzione.

# Il contesto dell'Operazione | Netweek

## Piano Economico-Finanziario consolidato del Business editoriale e pubblicitario – Evoluzione Economica e del Capitale Circolante Netto (3/3)

Si riporta di seguito il Piano Economico-Finanziario consolidato del Business editoriale e pubblicitario per il periodo 01.06.2022-31.12.2022 e per gli anni di Piano dal 2023 al 2025:

Anni	2021	01.01.2022-31.05.2022	01.06.2022-31.12.2022	2023	2024	2025
Eur/'000	12	5	7	12	12	12
Conto Economico	Consuntivo		Piano	Piano	Piano	Piano
Ricavi dalla rete commerciale	14.202	5.588	9.200	16.810	17.809	18.892
Edicola	8.700	3.318	4.313	8.018	7.777	7.544
Affiliazione	450	123	173	450	450	450
Altri ricavi	209	214	150	200	200	200
<b>Ricavi netti</b>	<b>23.561</b>	<b>9.243</b>	<b>13.836</b>	<b>25.478</b>	<b>26.237</b>	<b>27.086</b>
Costo carta	(1.076)	(699)	(709)	(1.323)	(1.257)	(1.194)
Costo stampa	(2.961)	(1.173)	(1.525)	(2.646)	(2.593)	(2.541)
Distribuz.-Diffusione-Edicole-Trasporti	(2.586)	(1.072)	(1.294)	(2.389)	(2.325)	(2.263)
Locazione, Utenze e costi sede	(1.327)	(570)	(798)	(1.380)	(1.330)	(1.330)
Costi per acq.merci, libri e materiale da rivendere	(195)	(180)	(100)	(200)	(200)	(200)
Personale Dipendente,comp. Redazionali e collaborazioni	(8.269)	(3.673)	(4.784)	(8.380)	(8.420)	(8.450)
Spazi pubblicitari da editori terzi	(1.853)	(521)	(800)	(1.962)	(2.021)	(2.082)
Provvigioni	(3.182)	(1.153)	(1.904)	(3.530)	(3.740)	(3.967)
Compensi amministratori	(18)	-	-	(18)	(18)	(18)
Legali, commercialisti, revisori e sindaci	(809)	(317)	(428)	(766)	(766)	(766)
Oneri/proventi straordinari	1.039	208	299	500	500	500
Risultato Netweek	(300)	(114)	(150)	(250)	(200)	(150)
Altri costi generali	(1.035)	(336)	(569)	(1.152)	(1.152)	(1.152)
<b>Costi totali</b>	<b>(22.572)</b>	<b>(9.600)</b>	<b>(12.761)</b>	<b>(23.497)</b>	<b>(23.523)</b>	<b>(23.614)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>989</b>	<b>(357)</b>	<b>1.075</b>	<b>1.981</b>	<b>2.714</b>	<b>3.473</b>
<i>Ebitda margin%</i>	4%	-4%	8%	8%	10%	13%
Ammortamenti	(1.167)	(444)	(622)	(1.075)	(1.081)	(1.038)
Accantonamenti	(956)	(387)	(442)	(764)	(734)	(617)
D&A	(2.123)	(831)	(1.064)	(1.839)	(1.815)	(1.655)
<b>EBIT</b>	<b>(1.134)</b>	<b>(1.188)</b>	<b>11</b>	<b>142</b>	<b>899</b>	<b>1.818</b>
<i>Ebit margin%</i>	-5%	-13%	0%	1%	3%	7%
(Oneri finanziari)	(147)	(28)	(50)	(151)	(148)	(148)
Proventi finanziari	-	-	-	-	-	-
Minusvalenza	-	-	-	-	-	-
Gestione finanziaria	(147)	(28)	(50)	(151)	(148)	(148)
<b>EBT</b>	<b>(1.281)</b>	<b>(1.216)</b>	<b>(39)</b>	<b>(9)</b>	<b>751</b>	<b>1.670</b>
Imposte	-	-	-	-	(209)	(466)
<b>Utile/perdita</b>	<b>(1.281)</b>	<b>(1.216)</b>	<b>(39)</b>	<b>(9)</b>	<b>541</b>	<b>1.204</b>
<b>Var CCN</b>			<b>(1.245)</b>	<b>(2.045)</b>	<b>(1.517)</b>	<b>(1.841)</b>
<b>Capex</b>			<b>(100)</b>	<b>(110)</b>	<b>(250)</b>	<b>(250)</b>

Fonte: Management

Dall'analisi del Piano Economico-Finanziario consolidato è emerso che:

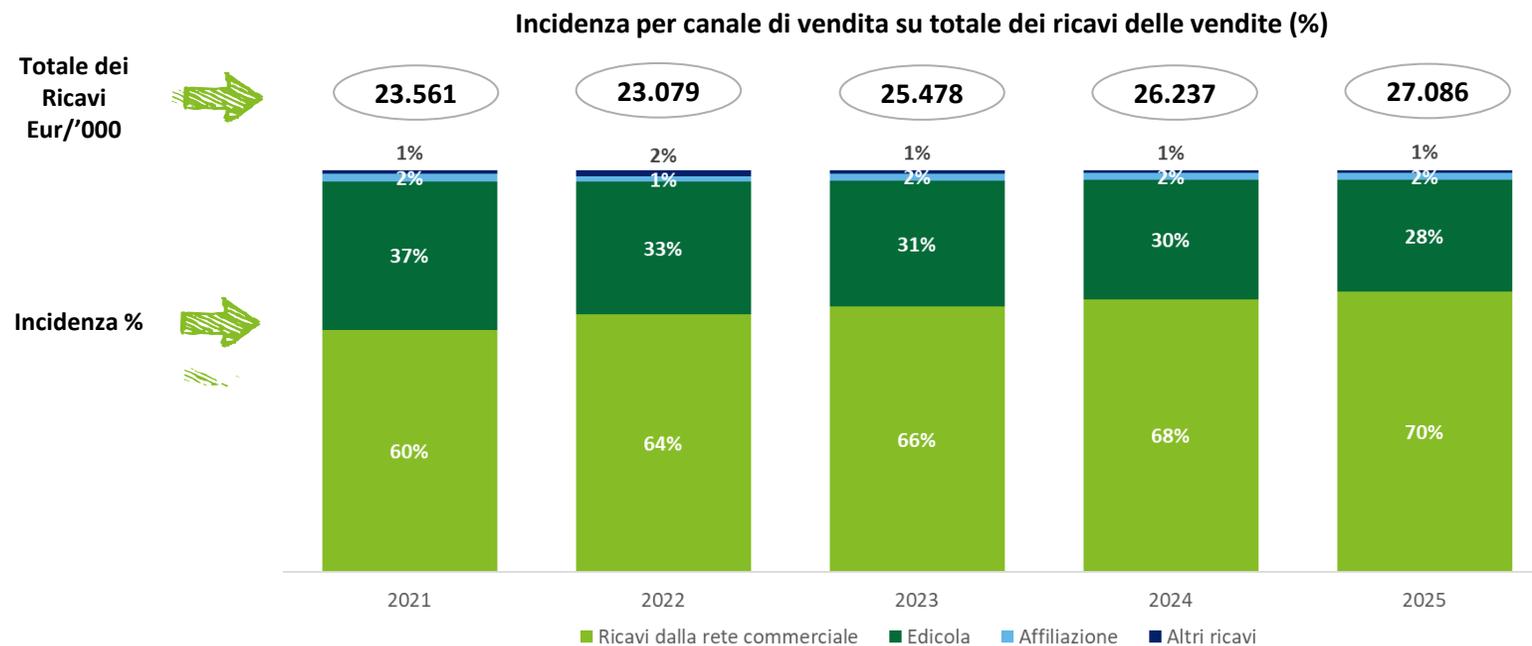
- Negli anni di Piano è stata ipotizzata una **contrazione degli investimenti** dal 2021, con un valore pari a circa 1.391 Eur/'000, al periodo di Piano, con un valore costante pari a circa 250 Eur/'000, afferenti a capex inerziali di mantenimento. **Nel periodo 01.06.2022-31.12.2022** e nel **2023** sono ipotizzate dismissioni per un importo rispettivamente pari a circa 100 Eur/'000 e 140 Eur/'000, afferenti la vendita di un appartamento e di altri immobili accessori (e.g. garage).
- La variazione di CCN per gli anni di piano dal 2021-2025 è stata prevista secondo i seguenti parametri:
  - ✓ DSO previsti in miglioramento 188 giorni nel 2021 a 135 giorni nel 2025;
  - ✓ DPO previsti in peggioramento da circa 157 giorni nel 2021 a circa 108 giorni nel 2025.
  - ✓ DIO previsti in miglioramento da circa 4 giorni nel 2021 a circa 5 giorni nel 2025.

# Il contesto dell'Operazione | Netweek

## Piano Economico-Finanziario del Business editoriale e pubblicitario – Focus Ricavi

Si riporta nel grafico sottostante l'incidenza delle singole linee di ricavo sul totale dei ricavi.

- L'incidenza dei **ricavi afferenti alla rete commerciale** è prevista in crescita passando da un valore percentuale pari a circa il **60% nel 2021 ad un valore percentuale pari a circa il 70% nel 2025**. La rete commerciale comprende: (i) i ricavi generati dalla **pubblicità su carta** stimati in aumento ad un **tasso di crescita pari a circa 4% per il biennio 2022-2023 e al 3% per il biennio 2024-2025**, in linea con la crescita prevista del PIL italiano. Tale incremento risulta in controtendenza rispetto al trend delle vendite del segmento Edicola, ma risulta confortato dalle analisi tecniche del documento di piano industriale-strategico redatto da Deloitte; (ii) i ricavi afferenti alla **concessione di spazi pubblicitari sul web** crescenti ad un **tasso di crescita pari a circa il 15% annuo, in linea con la crescita prevista del mercato e del numero di portali**; (iii) i ricavi afferenti ai **servizi web** stimati in **crescita nel biennio 2022-2023** (per recuperare gli eventi cancellati durante la pandemia) e stimati ad una crescita costante del 3% nel biennio successivo.
- L'incidenza dei **ricavi afferenti all'edicole**, è prevista in diminuzione passando da un valore percentuale pari a circa il **37% nel 2021 ad un valore percentuale pari a circa il 28% nel 2025**. Tale diminuzione è riconducibile ad una **contrazione dei volumi di vendita prevista pari al 4%**, in linea con i trend di mercato attesi del settore carta.
- L'incidenza dei **ricavi afferenti alle Affiliazioni** è prevista costante per tutto il periodo di Piano con un valore percentuale pari a circa il **2%**, ad eccezione di un decremento nel 2022. Tale voce comprende i ricavi generati dalle concessioni e dai servizi amministrativi, di grafica, e di gestione stampa, che sono stati ipotizzati costanti per periodo di Piano.
- L'incidenza degli **altri ricavi** è prevista costante per tutto il periodo di Piano con un valore percentuale pari a circa il 1%.

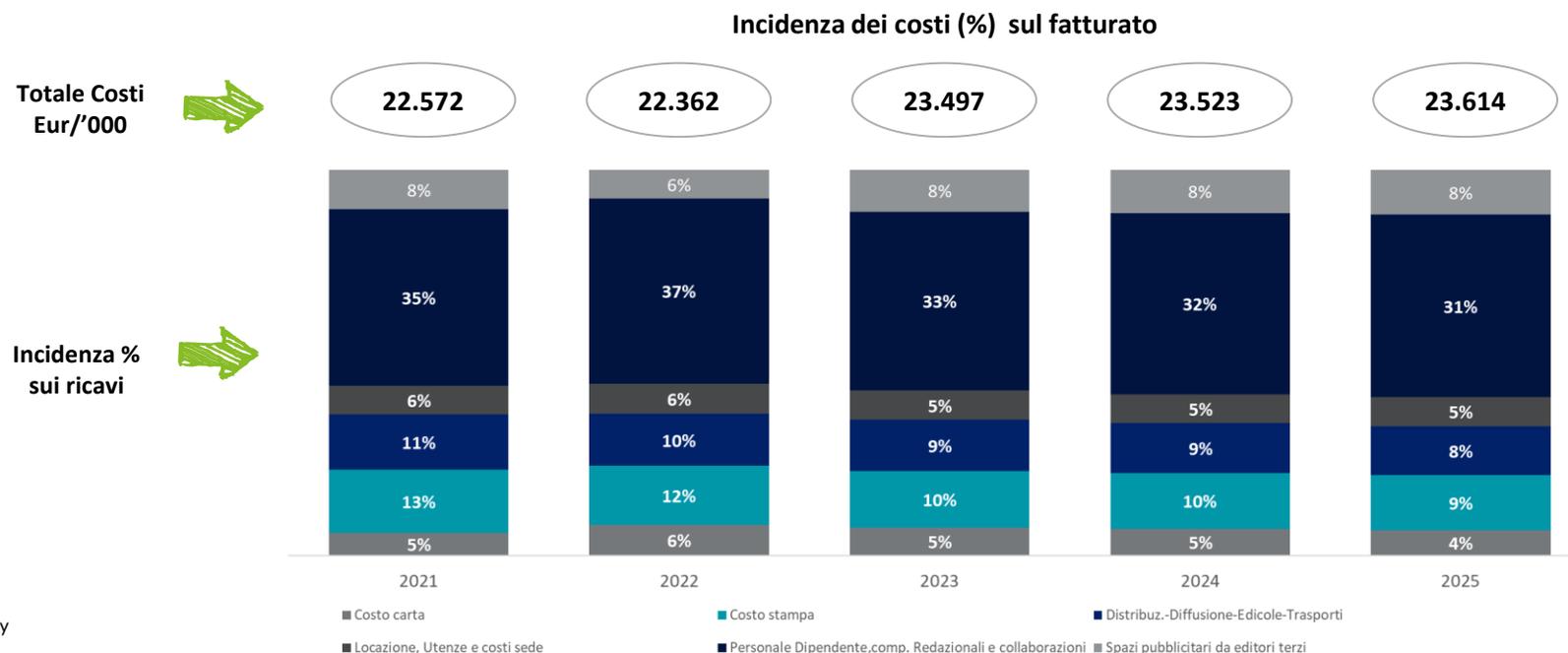


# Il contesto dell'Operazione | Netweek

## Piano Economico-Finanziario del Business editoriale e pubblicitario – Focus Costi

Si riporta nel grafico sottostante l'incidenza dei costi sul totale dei ricavi.

- L'incidenza dei **costi di produzione delle linee editoriali**, quali i costi della carta e i costi di stampa, è stimata in decrescita durante il periodo di Piano. L'incidenza dei costi della carta è prevista in calo in linea con l'andamento del mercato, passando da un valore percentuale pari a circa il 5% nel 2021 ad un valore percentuale pari a circa il 4% nel 2025, ipotizzando un picco all'interno del 2022 a seguito dell'incremento dei costi dell'energia. L'incidenza dei **costi di stampa** è stimata anch'essa in decrescita grazie alla previsione di rinegoziazione dei contratti esistenti, con efficientamento del 10% a regime passando da un valore percentuale pari a circa il 13% a circa il 9% del 2025.
- L'incidenza dei **costi relativi alla rete distributiva** è stimata in decrescita a seguito del previsto calo di volumi distribuiti, passando da un valore percentuale pari a circa l'11% nel 2021 a un valore percentuale pari a circa l'8% nel 2025. L'incidenza dei **costi relativi agli spazi pubblicitari da editori terzi** è prevista pressoché costante e pari all'8%.
- L'incidenza dei **costi relativi al personale**, che costituiscono la voce di più elevato importo, è stimata in decrescita passando da un valore percentuale pari a circa il 35% nel 2021 ad un valore percentuale pari a circa il 31% nel 2025. La società nel 2020 ed a fronte degli effetti della pandemia da Covid-19 ha fatto ricorso allo strumento della Cassa Integrazione Ordinaria, riscontrando come, con una struttura del personale ridotta, riuscisse a mantenere ugualmente livelli di produttività in linea con i dati storici. A seguito di tali effetti, per il periodo di Piano è stata ipotizzata una modifica della composizione attuale del personale, prevedendo nuovi inserimenti nel settore web e uscite tra il personale addetto ai servizi.

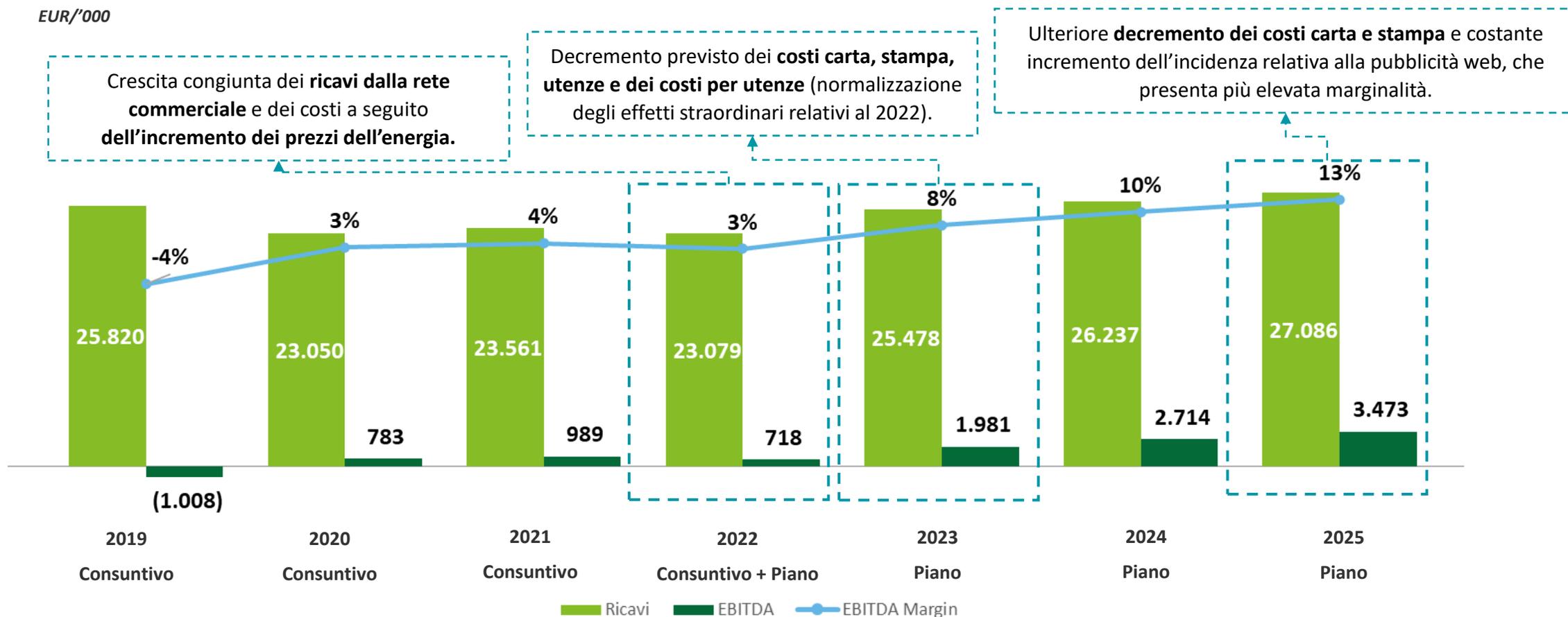


# Il contesto dell'Operazione | Netweek

## Piano Economico-Finanziario del Business editoriale e pubblicitario - Evoluzione della Marginalità

Di seguito si riporta l'andamento prospettico dei Ricavi e dell'EBITDA insieme all'evoluzione dell'EBITDA Margin per gli anni 2019, 2020 e 2021 e per gli anni di Piano dal 2022 al 2025:

### Andamento prospettico dei Ricavi, EBITDA e EBITDA Margin



Fonte: Management

---

# Netweek - Piano Economico-Finanziario del New Business

# Il contesto dell'Operazione | Netweek

## Piano Economico-Finanziario del New Business – Evoluzione Economica e del Capitale Circolante Netto (1/3)

A partire dal 2021, Netweek ha acquistato 4 concessioni televisive relative a canali del digitale terrestre, aventi durata pari a 12 anni, al fine di avviare un business dedicato allo sfruttamento di tali concessioni per la vendita di spazi televisivi. Tale attività è stata denominata “New Business”. Si riporta di seguito il Piano Economico-Finanziario della Business Unit relativa al New Business di Netweek per il periodo 01.06.2022-31.12.2022 e per gli anni di Piano dal 2023 al 2033 (scadenza concessioni):

Anni	01.06.2022-31.12.2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Eur/'000	7	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
Conto Economico	<i>Piano</i>	<i>Piano</i>	<i>Piano</i>	<i>Piano</i>	<i>Piano</i>	<i>Piano</i>	<i>Piano</i>	<i>Piano</i>	<i>Piano</i>	<i>Piano</i>	<i>Piano</i>	<i>Piano</i>
Ricavi delle vendite	300	1.100	1.750	1.967	1.996	2.026	2.056	2.087	2.119	2.150	2.183	2.215
Contributi	-	800	800	800	800	800	800	800	800	800	800	800
<b>Ricavi netti</b>	<b>300</b>	<b>1.900</b>	<b>2.550</b>	<b>2.767</b>	<b>2.796</b>	<b>2.826</b>	<b>2.856</b>	<b>2.887</b>	<b>2.919</b>	<b>2.950</b>	<b>2.983</b>	<b>3.015</b>
Costi per service tecnici	(80)	(240)	(264)	(300)	(305)	(309)	(314)	(318)	(323)	(328)	(333)	(338)
Costi per servizi	(200)	(505)	(513)	(520)	(528)	(536)	(544)	(552)	(560)	(569)	(577)	(586)
Costi per godimento di beni terzi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Salari e stipendi	(400)	(609)	(618)	(627)	(637)	(646)	(656)	(666)	(676)	(686)	(696)	(707)
Oneri diversi di gestione	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBITDA</b>	<b>(380)</b>	<b>546</b>	<b>1.155</b>	<b>1.319</b>	<b>1.327</b>	<b>1.335</b>	<b>1.343</b>	<b>1.351</b>	<b>1.359</b>	<b>1.367</b>	<b>1.376</b>	<b>1.385</b>
<i>Ebitda margin%</i>	-127%	29%	45%	48%	47%	47%	47%	47%	47%	46%	46%	46%
Ammortamenti materiali	-	(12)	(18)	(24)	(30)	(36)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)
Ammortamenti immateriali	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Accantonamenti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
D&A	-	(12)	(18)	(24)	(30)	(36)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)
<b>EBIT</b>	<b>(380)</b>	<b>534</b>	<b>1.137</b>	<b>1.295</b>	<b>1.297</b>	<b>1.299</b>	<b>1.313</b>	<b>1.321</b>	<b>1.329</b>	<b>1.337</b>	<b>1.346</b>	<b>1.355</b>
<i>Ebit margin%</i>	n.a.	28%	45%	47%	46%	46%	46%	46%	46%	45%	45%	45%
Imposte	-	(149)	(317)	(361)	(362)	(362)	(366)	(368)	(371)	(373)	(376)	(378)
<b>Utile/perdita</b>	<b>(380)</b>	<b>385</b>	<b>820</b>	<b>934</b>	<b>935</b>	<b>936</b>	<b>946</b>	<b>952</b>	<b>958</b>	<b>964</b>	<b>970</b>	<b>977</b>
<b>Var CCN</b>	<b>102</b>	<b>(26)</b>	<b>(156)</b>	<b>(36)</b>	<b>(2)</b>							
<b>Capex</b>	<b>(18)</b>	<b>(30)</b>										

Dall'analisi del Piano Economico-Finanziario del New Business è emerso che:

- I **ricavi netti** includono ricavi di vendita e contributi e sono previsti in crescita negli anni di Piano da un valore pari a circa **300 Eur/'000 per i restanti mesi del 2022 a 3.015 Eur/'000 nel 2033**. I ricavi delle vendite afferiscono ai contratti di concessione di banda (capacità trasmissiva televisiva) con una copertura degli spazi televisivi pari all'80% fino al 2023, stimando una copertura massima al 100% dal 2024 in avanti. Si evidenzia che al momento tali ricavi non risultano contrattualizzati e si basano sull'evoluzione del business prevista dal management di Netweek. I contributi statali sono stimati costanti nell'arco di Piano per un valore pari a circa 800 Eur/'000 a partire dal 2023 e sono proporzionali al numero di personale impiegato (pari a 18 FTE attualmente impiegati in altre linee di ricavo della società e che verranno destinati al New Business, a cui si prevede vengano aggiunti 12 FTE a partire dal 2022). I canali in concessione afferiscono a diverse linee di prodotto quali automobili, integratori, prodotti medicali e fitness.

# Il contesto dell'Operazione | Netweek

## Piano Economico-Finanziario del New Business – Evoluzione Economica e del Capitale Circolante Netto (2/3)

Si riporta di seguito il Piano Economico-Finanziario della Business Unit relativa al business televisivo di Netweek ("New Business") per il periodo 01.06.2022-31.12.2022 e gli anni di Piano dal 2023 al 2033 (scadenza concessioni):

Anni	01.06.2022-31.12.2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Eur/'000	7	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
<b>Conto Economico</b>	<i>Piano</i>	<i>Piano</i>	<i>Piano</i>	<i>Piano</i>	<i>Piano</i>	<i>Piano</i>	<i>Piano</i>	<i>Piano</i>	<i>Piano</i>	<i>Piano</i>	<i>Piano</i>	<i>Piano</i>
Ricavi delle vendite	300	1.100	1.750	1.967	1.996	2.026	2.056	2.087	2.119	2.150	2.183	2.215
Contributi	-	800	800	800	800	800	800	800	800	800	800	800
<b>Ricavi netti</b>	<b>300</b>	<b>1.900</b>	<b>2.550</b>	<b>2.767</b>	<b>2.796</b>	<b>2.826</b>	<b>2.856</b>	<b>2.887</b>	<b>2.919</b>	<b>2.950</b>	<b>2.983</b>	<b>3.015</b>
Costi per service tecnici	(80)	(240)	(264)	(300)	(305)	(309)	(314)	(318)	(323)	(328)	(333)	(338)
Costi per servizi	(200)	(505)	(513)	(520)	(528)	(536)	(544)	(552)	(560)	(569)	(577)	(586)
Costi per godimento di beni terzi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Salari e stipendi	(400)	(609)	(618)	(627)	(637)	(646)	(656)	(666)	(676)	(686)	(696)	(707)
Oneri diversi di gestione	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBITDA</b>	<b>(380)</b>	<b>546</b>	<b>1.155</b>	<b>1.319</b>	<b>1.327</b>	<b>1.335</b>	<b>1.343</b>	<b>1.351</b>	<b>1.359</b>	<b>1.367</b>	<b>1.376</b>	<b>1.385</b>
<i>Ebitda margin%</i>	-127%	29%	45%	48%	47%	47%	47%	47%	47%	46%	46%	46%
Ammortamenti materiali	-	(12)	(18)	(24)	(30)	(36)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)
Ammortamenti immateriali	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Accantonamenti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
D&A	-	(12)	(18)	(24)	(30)	(36)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)
<b>EBIT</b>	<b>(380)</b>	<b>534</b>	<b>1.137</b>	<b>1.295</b>	<b>1.297</b>	<b>1.299</b>	<b>1.313</b>	<b>1.321</b>	<b>1.329</b>	<b>1.337</b>	<b>1.346</b>	<b>1.355</b>
<i>Ebit margin%</i>	<i>n.a.</i>	28%	45%	47%	46%	46%	46%	46%	46%	45%	45%	45%
Imposte	-	(149)	(317)	(361)	(362)	(362)	(366)	(368)	(371)	(373)	(376)	(378)
<b>Utile/perdita</b>	<b>(380)</b>	<b>385</b>	<b>820</b>	<b>934</b>	<b>935</b>	<b>936</b>	<b>946</b>	<b>952</b>	<b>958</b>	<b>964</b>	<b>970</b>	<b>977</b>
<b>Var CCN</b>	<b>102</b>	<b>(26)</b>	<b>(156)</b>	<b>(36)</b>	<b>(2)</b>							
<b>Capex</b>	<b>(18)</b>	<b>(30)</b>										

Dall'analisi del Piano Economico-Finanziario del New Business è emerso che:

- I **costi** sono stimati in linea con la crescita dei ricavi. Tale voce include: (i) **costi per service tecnici** stimati in crescita da un valore pari a circa 80 Eur/'000 nel 2022 a circa 338 Eur/'000 nel 2033, che fanno riferimento ai **costi di formazione del personale** impiegato nel nuovo business della società (spesa mensile prevista in crescita da 20 Eur/'000 nel 2022 a 25 Eur/'000 al 2025 per poi crescere per la restante durata di Piano all'inflazione); (ii) **costi per servizi**, stimati in crescita da un valore pari a circa 200 Eur/'000 nel 2022 a circa 586 Eur/'000 nel 2033; (iii) **salari e stipendi**, stimati in crescita all'inflazione da un valore pari a circa 400 Eur/'000 nel 2022 a circa 707 Eur/'000 nel 2033 relativi alle sole 12 persone aggiuntive ipotizzate dal management, mentre per la restante parte di personale (18 FTE) i costi sono già riflessi nel conto economico del business tradizionale.
- A fronte degli effetti descritti, l'**EBITDA** è ipotizzato pertanto in crescita nel Periodo di Piano passando da un valore negativo pari a circa **-380 Eur/'000** nel 2022 ad un valore pari a circa **1.385 Eur/'000** al 2033. Il valore negativo dell'EBITDA registrato al primo anno di Piano è dovuto principalmente al fatto che l'avvio delle attività è previsto a partire dalla seconda metà del 2022.

# Il contesto dell'Operazione | Netweek

## Piano Economico-Finanziario del New Business – Evoluzione Economica e del Capitale Circolante Netto (3/3)

Si riporta di seguito il Piano Economico-Finanziario della Business Unit relativa al business televisivo di Netweek ("New Business") per il periodo 01.06.2022-31.12.2022 e gli anni di Piano dal 2023 al 2033 (scadenza concessioni):

Anni	01.06.2022-31.12.2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Eur/'000	7	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
<b>Conto Economico</b>	<i>Piano</i>	<i>Piano</i>	<i>Piano</i>	<i>Piano</i>	<i>Piano</i>	<i>Piano</i>	<i>Piano</i>	<i>Piano</i>	<i>Piano</i>	<i>Piano</i>	<i>Piano</i>	<i>Piano</i>
Ricavi delle vendite	300	1.100	1.750	1.967	1.996	2.026	2.056	2.087	2.119	2.150	2.183	2.215
Contributi	-	800	800	800	800	800	800	800	800	800	800	800
<b>Ricavi netti</b>	<b>300</b>	<b>1.900</b>	<b>2.550</b>	<b>2.767</b>	<b>2.796</b>	<b>2.826</b>	<b>2.856</b>	<b>2.887</b>	<b>2.919</b>	<b>2.950</b>	<b>2.983</b>	<b>3.015</b>
Costi per service tecnici	(80)	(240)	(264)	(300)	(305)	(309)	(314)	(318)	(323)	(328)	(333)	(338)
Costi per servizi	(200)	(505)	(513)	(520)	(528)	(536)	(544)	(552)	(560)	(569)	(577)	(586)
Costi per godimento di beni terzi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Salari e stipendi	(400)	(609)	(618)	(627)	(637)	(646)	(656)	(666)	(676)	(686)	(696)	(707)
Oneri diversi di gestione	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBITDA</b>	<b>(380)</b>	<b>546</b>	<b>1.155</b>	<b>1.319</b>	<b>1.327</b>	<b>1.335</b>	<b>1.343</b>	<b>1.351</b>	<b>1.359</b>	<b>1.367</b>	<b>1.376</b>	<b>1.385</b>
<i>Ebitda margin%</i>	-127%	29%	45%	48%	47%	47%	47%	47%	47%	46%	46%	46%
Ammortamenti materiali	-	(12)	(18)	(24)	(30)	(36)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)
Ammortamenti immateriali	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Accantonamenti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
D&A	-	(12)	(18)	(24)	(30)	(36)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)
<b>EBIT</b>	<b>(380)</b>	<b>534</b>	<b>1.137</b>	<b>1.295</b>	<b>1.297</b>	<b>1.299</b>	<b>1.313</b>	<b>1.321</b>	<b>1.329</b>	<b>1.337</b>	<b>1.346</b>	<b>1.355</b>
<i>Ebit margin%</i>	<i>n.a.</i>	28%	45%	47%	46%	46%	46%	46%	46%	45%	45%	45%
Imposte	-	(149)	(317)	(361)	(362)	(362)	(366)	(368)	(371)	(373)	(376)	(378)
<b>Utile/perdita</b>	<b>(380)</b>	<b>385</b>	<b>820</b>	<b>934</b>	<b>935</b>	<b>936</b>	<b>946</b>	<b>952</b>	<b>958</b>	<b>964</b>	<b>970</b>	<b>977</b>
<b>Var CCN</b>	<b>102</b>	<b>(26)</b>	<b>(156)</b>	<b>(36)</b>	<b>(2)</b>							
<b>Capex</b>	<b>(18)</b>	<b>(30)</b>										

Dall'analisi del Piano Economico-Finanziario del New Business è emerso che:

- Negli anni di Piano a partire dal 2023 sono stati ipotizzati **investimenti costanti per un valore pari a circa 30 Eur/'000**.
- La variazione di CCN per gli anni di piano dal 2022-2033 è stata prevista secondo i seguenti parametri:
  - ✓ DSO (97 giorni);
  - ✓ DPO (180 giorni).

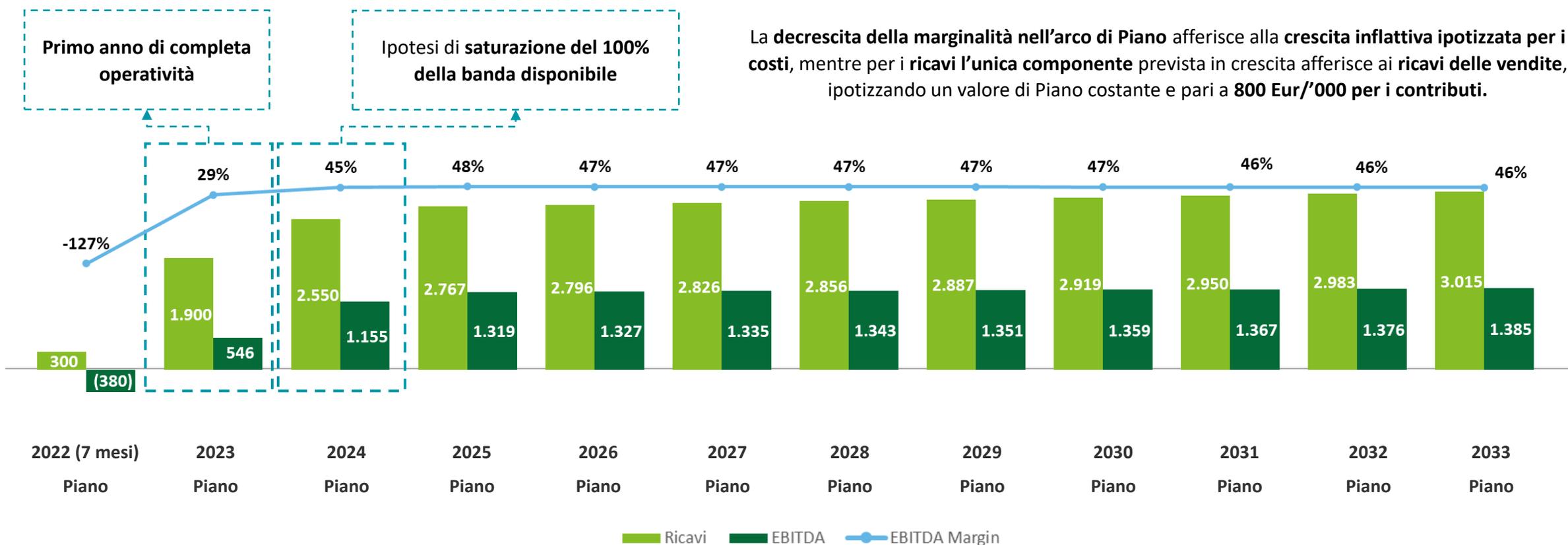
# Il contesto dell'Operazione | Netweek

## Piano Economico-Finanziario del New Business - Evoluzione della Marginalità

Di seguito si riporta l'andamento prospettico dei Ricavi e dell'EBITDA insieme all'evoluzione dell'EBITDA Margin per gli anni di Piano da giugno 2022 al 2033:

### Andamento prospettico dei Ricavi, EBITDA e EBITDA Margin

EUR/'000



---

Media Group

# Il contesto dell'Operazione | Media Group

## Overview di Media Group

### Descrizione della società

Media Group S.r.l. è una società operante nel settore pubblicitario, che ha come **attività principale la concessione di canali televisivi regionali**.

La società è stata fondata nel **2020** ed all'interno dello stesso anno ha **acquistato un ramo di proprietà della società ABC S.r.l.**, contenente le **autorizzazioni relative a 8 canali TV**.

Nel 2022 la strategia societaria ha subito un **radicale cambiamento**. Fino al **2021**, infatti, Media Group operava attraverso la **società controllata Promo S.r.l.**, la quale ricopriva il ruolo di concedente di spazi televisivi verso le tv regionali clienti. Dal **2022** Media Group è diventata la **concedente diretta di 5 canali tv**, mentre la stessa Promo agisce ora come società pubblicitaria addetta alla gestione del palinsesto.

### Key Financials della società

(Eur/mln)	2021 pro-forma*	2021
Ricavi	4,13	1,85
EBITDA	3,098	0,321
EBITDA (%)	75,0%	17,4%

Fonte: Management

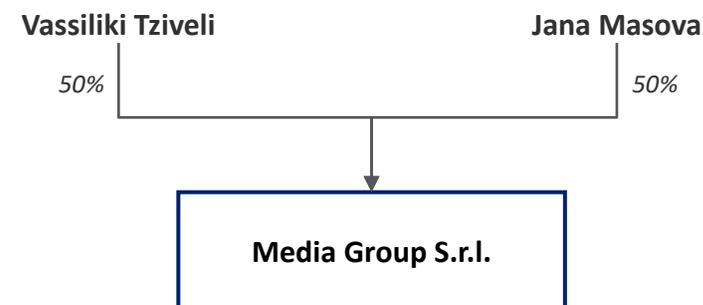
\* I dati afferiscono al 2021 pro-forma aggregato di Media Group e Promo.

### Linee di Business



### Concessione spazi pubblicitari televisivi

### La struttura della società pre-Operazione



# Il contesto dell'Operazione | Media Group

## Conto economico

Si riporta di seguito il conto economico di Media Group per il periodo 2021-2022 ed il conto economico aggregato pro-forma relativo a Media Group e Promo S.r.l. relativo all'esercizio 2021:

	Media Group 2021	Media Group + Promo 2021	Media Group 2022
Anni	2021	2021	2022
Eur/'000	12	12	12
Conto Economico	<i>Pre-Consuntivo</i>	<i>Pro-forma</i>	<i>Piano</i>
Ricavi delle vendite	1.717	3.675	3.675
Contributi	132	459	459
<b>Ricavi netti</b>	<b>1.849</b>	<b>4.134</b>	<b>4.134</b>
Materie prime, sussidiarie, di consumo e cancelleria	(1)	-	-
Costi per servizi	(1.018)	(555)	(555)
Costi per godimento di beni terzi	(45)	(42)	(42)
Salari e stipendi	(458)	(440)	(440)
Oneri diversi di gestione	(6)	-	-
<b>EBITDA</b>	<b>321</b>	<b>3.098</b>	<b>3.098</b>
<i>Ebitda margin%</i>	<i>17%</i>	<i>75%</i>	<i>75%</i>

La crescita di Media Group tra il 2021 ed il 2022 afferisce principalmente al cambiamento della strategia societaria che fino al **2021** prevedeva che Media Group operasse attraverso la **società controllata Promo S.r.l.**, la quale ricopriva il ruolo di concedente di spazi televisivi verso le tv regionali clienti fatturando direttamente ai clienti ed accentrando i margini su sé stessa, mentre dal **2022** Media Group è diventata la **concedente diretta di tali canali tv**.

Viene infatti riportato il **conto economico aggregato pro-forma di Media Group e Promo relativo al 2021** ed il conto economico di **Media Group** relativo al **2022**, successivo al cambiamento di *business* al fine di evidenziare come la **marginalità di Piano risulti in linea con la marginalità storica del business**.

Fonte: Management

# Il contesto dell'Operazione | Media Group

## Stato Patrimoniale

Si riporta di seguito lo Stato Patrimoniale pre-consuntivo di Media Group al 31.05.2022:

Anni	31.05.2022
Eur/'000	
<b>Stato Patrimoniale</b>	<b>Consuntivo</b>
Immobilizzazioni materiali	132
Immobilizzazioni immateriali	600
Avviamento	6
<b>Attivo fisso</b>	<b>738</b>
Rimanenze	-
Crediti commerciali	390
Altri crediti	27
(Debiti commerciali)	(697)
(Altri debiti )	(8)
<b>Capitale circolante netto</b>	<b>(288)</b>
Fondi rischi e oneri	(29)
Fondo TFR	(81)
<b>Fondi</b>	<b>(109)</b>
<b>Capitale investito netto</b>	<b>341</b>
<b>Patrimonio netto</b>	<b>678</b>
Capitale sociale	10
Riserva negativa per perdite attuariali	(13)
Crediti verso soci	(6)
Utile/perdita portata a nuovo	686
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>(337)</b>
(Cassa)	(337)
(Crediti)	0
<b>Fonti</b>	<b>341</b>

Fonte: Management

- **Attivo fisso:** La società include immobilizzazioni materiali per un valore pari a circa 132 Eur/'000, immobilizzazioni immateriali per un valore pari a circa 600 Eur/'000, afferenti alla proprietà di circa 30 concessioni televisive, e un avviamento pari a circa 6 Eur/'000. il valore complessivo dell'attivo fisso risulta pari a circa 738 Eur/'000.
- **Crediti commerciali:** La società include crediti commerciali per un valore pari a circa 390 Eur/'000.
- **Debiti commerciali:** La società include debiti commerciali per un valore pari a circa 697 Eur/'000.
- **Fondi:** La società include Fondi per un valore pari a circa 109 Eur/'000, riconducibili a fondi rischi oneri per 29 Eur/'000. L'importo del fondo TFR è stato invece modificato per includere gli effetti del principio contabile **IAS19**, per un importo pari a circa 81 Eur/'000.
- **Patrimonio Netto:** il Patrimonio Netto al 31.05.2022 è risultato pari a circa 678 Eur/'000, composto da capitale sociale, riserve, crediti verso soci e utili portati a nuovo. La **riserva negativa per perdite attuariali** afferisce alla **differenza** tra l'importo civilistico del fondo TFR al 31.05.2022 (68 Eur/'000) e l'importo rivalutato a seguito dell'adozione del principio contabile **IAS19** (81 Eur/'000).
- **Posizione Finanziaria Netta:** La società ha registrato una posizione finanziaria netta negativa pari a circa 337 Eur/'000, quasi interamente riconducibile alle disponibilità liquide.

# Il contesto dell'Operazione | Media Group

## Piano Economico-Finanziario – Evoluzione Economica e del Capitale Circolante Netto (1/2)

Si riporta di seguito il Piano Economico-Finanziario di Media Group relativo all'esercizio consuntivo 2021, per il periodo 01.06.2022-31.12.2022 e per gli anni dal 2023 al 2032 (scadenza concessioni):

Anni	2021	01.01.2022-31.05.2022	01.06.2022-31.12.2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Eur/'000	12	5	7	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
Conto Economico	Consuntivo			Piano									
Ricavi delle vendite	1.717	1.070	2.605	3.537	3.779	3.642	3.886	3.751	3.996	3.863	4.110	3.978	4.227
Contributi	132	-	459	459	459	459	459	459	459	459	459	459	459
<b>Ricavi netti</b>	<b>1.849</b>	<b>1.070</b>	<b>3.064</b>	<b>3.996</b>	<b>4.238</b>	<b>4.101</b>	<b>4.345</b>	<b>4.210</b>	<b>4.455</b>	<b>4.322</b>	<b>4.569</b>	<b>4.437</b>	<b>4.686</b>
Materie prime, sussidiarie, di consumo e cancelleria	(1)	(1)	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costi per servizi	(1.018)	(298)	(257)	(563)	(571)	(580)	(589)	(597)	(606)	(615)	(625)	(634)	(644)
Costi per godimento di beni terzi	(45)	(25)	(20)	(46)	(46)	(47)	(48)	(48)	(49)	(50)	(51)	(51)	(52)
Salari e stipendi	(458)	(156)	(284)	(447)	(453)	(460)	(467)	(474)	(481)	(488)	(496)	(503)	(511)
Oneri diversi di gestione	(6)	(16)	16	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBITDA</b>	<b>321</b>	<b>575</b>	<b>2.519</b>	<b>2.941</b>	<b>3.167</b>	<b>3.014</b>	<b>3.241</b>	<b>3.090</b>	<b>3.318</b>	<b>3.168</b>	<b>3.398</b>	<b>3.249</b>	<b>3.479</b>
<i>Ebitda margin%</i>	17%	54%	82%	74%	75%	73%	75%	73%	74%	73%	74%	73%	74%
Ammortamenti materiali	(9)	-	(25)	(31)	(37)	(43)	(49)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)
Ammortamenti immateriali	(91)	-	(200)	(200)	(200)	(1)	-	-	-	-	-	-	-
Accantonamenti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
D&A	(100)	-	(225)	(231)	(237)	(44)	(49)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)
<b>EBIT</b>	<b>221</b>	<b>575</b>	<b>2.295</b>	<b>2.710</b>	<b>2.930</b>	<b>2.971</b>	<b>3.192</b>	<b>3.060</b>	<b>3.288</b>	<b>3.138</b>	<b>3.368</b>	<b>3.219</b>	<b>3.449</b>
<i>Ebit margin%</i>	12%	54%	75%	68%	69%	72%	73%	73%	74%	73%	74%	73%	74%
<b>Var CCN</b>			<b>(880)</b>	<b>38</b>	<b>(56)</b>	<b>38</b>	<b>(56)</b>	<b>38</b>	<b>(57)</b>	<b>38</b>	<b>(57)</b>	<b>37</b>	<b>(57)</b>
<b>Capex</b>			<b>-</b>	<b>(30)</b>									

Dall'analisi del Piano Economico-Finanziario è emerso che:

- I **ricavi netti** afferiscono ai ricavi delle vendite e ai contributi e sono previsti in crescita da un valore pari a circa **4.134 Eur/'000 per il 2022 a 4.686 Eur/'000 nel 2032**. La crescita dei ricavi è dovuta principalmente ad un cambio di strategia della società di gestire direttamente i contratti di concessione di spazi televisivi, che fino al 2021 erano gestiti dalla concessionaria Promo S.r.l., società controllata da Media Group. I **ricavi delle vendite** fanno riferimento a 4 contratti di concessione di spazi televisivi ed al contratto verso Promo S.r.l., il quale prevede anche una componente attiva a fronte della concessione di spazi pubblicitari sui canali tv. Tali contratti hanno durata annuale, ma sono rinnovati da 6 anni. Al 2022 Media Group fa registrare una copertura della banda pari all'80% della capacità massima disponibile a livello di spazi televisivi e, a partire dal 2022, si prevede un'ulteriore copertura del restante 20% con importi stimati proporzionalmente. I **contributi** fanno riferimento ai contributi statali derivanti dal D.L. n.146 del 21.10.2021 e sono stimati costanti per l'arco di Piano per un valore pari a circa 459 Eur/'000, calcolati sulla base del personale impiegato dalla società.
- I **costi** includono costi per servizi stimati in flessione dal 2021 al 2022, passando da un valore pari a circa 1.018 Eur/'000 a 555 Eur/'000. Tale decremento è dovuto alla nuova composizione della voce di costo che comprende i costi relativi alla capacità trasmissiva e alla componente passiva del contratto verso Promo S.r.l., a fronte dei servizi di gestione del palinsesto pubblicitario. Per gli anni di piano tali costi sono stimati crescenti all'inflazione fino ad arrivare ad un valore pari a circa 644 Eur/'000 nel 2032. Le altre voci sono stimate in crescita all'inflazione e comprendono salari e stipendi, stimati in crescita passando da un valore pari a circa 440 Eur/'000 nel 2022 a un valore pari a circa 511 Eur/'000 al 2032, e costi per godimento di beni terzi, stimati in crescita da un valore pari a circa 45 Eur/'000 nel 2022 a un valore pari a circa 52 Eur/'000 al 2032.

# Il contesto dell'Operazione | Media Group

## Piano Economico-Finanziario – Evoluzione Economica e del Capitale Circolante Netto (1/2)

Si riporta di seguito il Piano Economico-Finanziario di Media Group relativo all'esercizio consuntivo 2021, per il periodo 01.06.2022-31.12.2022 e per gli anni dal 2023 al 2032 (scadenza concessioni):

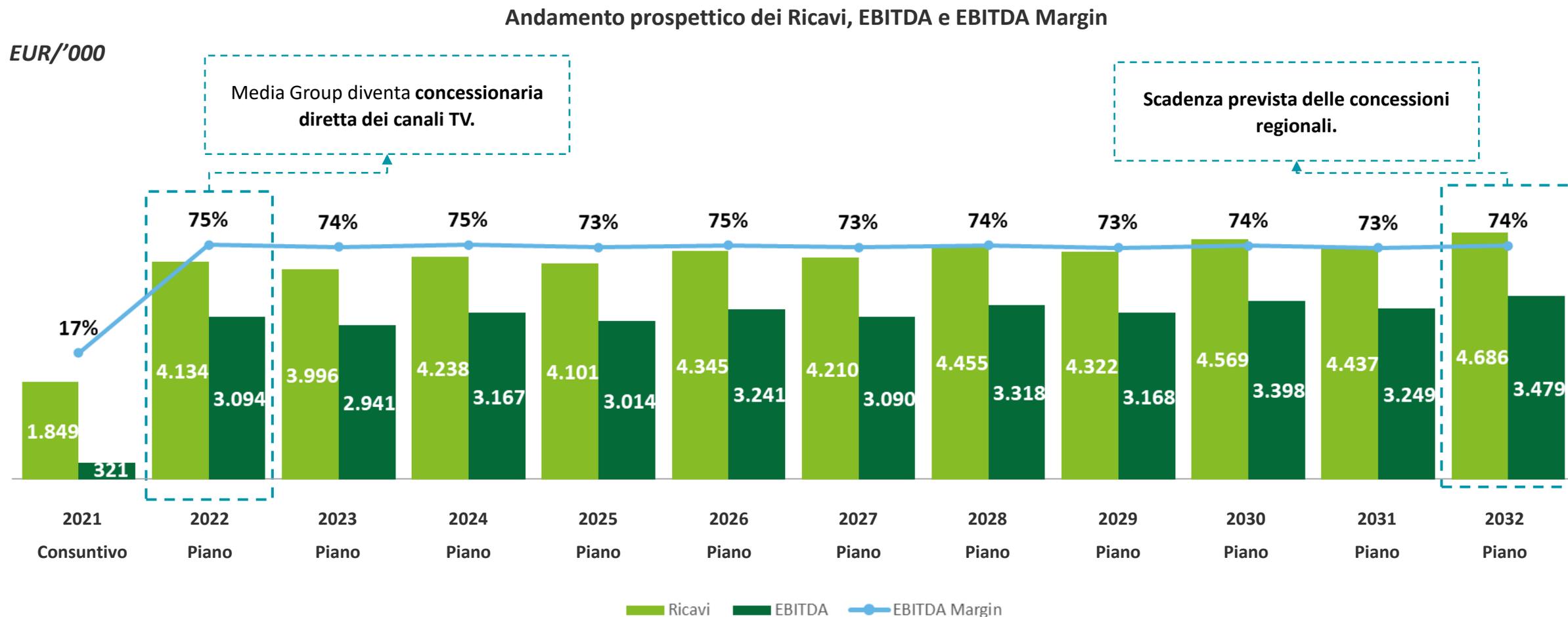
Anni	2021	01.01.2022-31.05.2022	01.06.2022-31.12.2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Eur/'000	12	5	7	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
Conto Economico	Consuntivo			Piano									
Ricavi delle vendite	1.717	1.070	2.605	3.537	3.779	3.642	3.886	3.751	3.996	3.863	4.110	3.978	4.227
Contributi	132	-	459	459	459	459	459	459	459	459	459	459	459
<b>Ricavi netti</b>	<b>1.849</b>	<b>1.070</b>	<b>3.064</b>	<b>3.996</b>	<b>4.238</b>	<b>4.101</b>	<b>4.345</b>	<b>4.210</b>	<b>4.455</b>	<b>4.322</b>	<b>4.569</b>	<b>4.437</b>	<b>4.686</b>
Materie prime, sussidiarie, di consumo e cancelleria	(1)	(1)	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costi per servizi	(1.018)	(298)	(257)	(563)	(571)	(580)	(589)	(597)	(606)	(615)	(625)	(634)	(644)
Costi per godimento di beni terzi	(45)	(25)	(20)	(46)	(46)	(47)	(48)	(48)	(49)	(50)	(51)	(51)	(52)
Salari e stipendi	(458)	(156)	(284)	(447)	(453)	(460)	(467)	(474)	(481)	(488)	(496)	(503)	(511)
Oneri diversi di gestione	(6)	(16)	16	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBITDA</b>	<b>321</b>	<b>575</b>	<b>2.519</b>	<b>2.941</b>	<b>3.167</b>	<b>3.014</b>	<b>3.241</b>	<b>3.090</b>	<b>3.318</b>	<b>3.168</b>	<b>3.398</b>	<b>3.249</b>	<b>3.479</b>
<i>Ebitda margin%</i>	17%	54%	82%	74%	75%	73%	75%	73%	74%	73%	74%	73%	74%
Ammortamenti materiali	(9)	-	(25)	(31)	(37)	(43)	(49)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)
Ammortamenti immateriali	(91)	-	(200)	(200)	(200)	(1)	-	-	-	-	-	-	-
Accantonamenti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
D&A	(100)	-	(225)	(231)	(237)	(44)	(49)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)
<b>EBIT</b>	<b>221</b>	<b>575</b>	<b>2.295</b>	<b>2.710</b>	<b>2.930</b>	<b>2.971</b>	<b>3.192</b>	<b>3.060</b>	<b>3.288</b>	<b>3.138</b>	<b>3.368</b>	<b>3.219</b>	<b>3.449</b>
<i>Ebit margin%</i>	12%	54%	75%	68%	69%	72%	73%	73%	74%	73%	74%	73%	74%
<b>Var CCN</b>			<b>(880)</b>	<b>38</b>	<b>(56)</b>	<b>38</b>	<b>(56)</b>	<b>38</b>	<b>(57)</b>	<b>38</b>	<b>(57)</b>	<b>37</b>	<b>(57)</b>
<b>Capex</b>			<b>-</b>	<b>(30)</b>									

- A fronte degli effetti descritti, l'**EBITDA** è ipotizzato pertanto in crescita dall'esercizio 2022 all'esercizio 2032 da un valore pari a circa **3.094 Eur/'000** ad un valore pari a circa **3.479 Eur/'000**.
- Negli anni di Piano sono stati ipotizzati **investimenti costanti** per l'intera durata di Piano pari a circa **30 Eur/'000 all'anno**.
- La Variazione di CCN per gli anni di piano dal 2022 al 2032 è stata prevista secondo i seguenti parametri:
  - ✓ DSO (91 giorni);
  - ✓ DPO (180 giorni).

# Il contesto dell'Operazione | Media Group

## Piano Economico-Finanziario – Evoluzione della Marginalità

Di seguito si riporta l'andamento prospettico dei Ricavi e dell'EBITDA insieme all'evoluzione dell'EBITDA Margin per il periodo 01.06.2022-31.12.2022 e per gli anni dal 2023 al 2032 (scadenza concessioni):





3 Scelta del metodo di valutazione e principali ipotesi valutative

# Scelta del metodo di valutazione e principali ipotesi valutative

## Scelta dei metodi di valutazione

La scelta dei criteri di valutazione più appropriati per la determinazione del valore d'azienda è fondata sulla considerazione che gli elementi di valutazione disponibili, siano essi di natura quantitativa o qualitativa, debbano essere premiati in funzione delle specifiche caratteristiche dell'impresa/ramo e del suo livello di operatività.

Nel caso specifico, il processo di valutazione seguito fornisce, quindi, un valore di riferimento teorico per le Società ricomprese nel perimetro di valutazione (il "Perimetro" o il "Perimetro di Valutazione"), nell'ipotesi che esse operino autonomamente, sulla base di dati economici e patrimoniali esistenti e comunicati ai fini di questa stima. Secondo la dottrina e la prassi prevalente la scelta del metodo di valutazione dovrà essere effettuata sulla base delle caratteristiche delle Società ricomprese nel perimetro di valutazione e del settore in cui operano, nonché delle informazioni disponibili.

In considerazione di quanto premesso e delle informazioni disponibili, ai fini della stima del valore di **Media Group** è stato scelto come metodo di valutazione principale il metodo dell'Unlevered Discounted Cash Flow ("UDCF"), poiché permette di considerare l'evoluzione dei flussi di cassa futuri che incorporano sia la dinamica economica che quella patrimoniale. Con riferimento a **Netweek** è stato scelto come metodo principale il metodo della somma delle parti, applicato tramite la metodologia dell'Unlevered Discounted Cash Flow ("UDCF"), sia relativamente al New Business di Netweek che al Business Editoriale e Pubblicitario.

Al fine di confortare le risultanze del metodo principale è stato scelto come metodo di controllo, relativamente **Media Group**, il metodo dei multipli di transazioni comparabili e, relativamente a **Netweek**, il metodo della somma delle parti, applicato tramite la metodologia dei multipli di transazioni comparabili per il Business Editoriale e Pubblicitario e per il New Business.

Di seguito si riporta una tabella inclusiva dei metodi di valutazione adottati ai fini di stimare il valore delle Società:



# Scelta del metodo di valutazione e principali ipotesi valutative

## Costo del capitale di Netweek

Si riporta di seguito il dettaglio dei WACC relativi ai principali segmenti di business della società Netweek al 31.05.2022:

WACC	Netweek	Netweek New Business
<b>Cost of Equity (ke)</b>		
Risk Free Rate	1,0%	1,0%
Country Risk Premium	1,4%	1,4%
Adjusted Risk Free Rate	2,4%	2,4%
Beta unlevered	0,62	0,92
D/E	0,48	0,07
Beta relevered	0,84	0,97
Tax rate Beta relevered	24,0%	24,0%
Market risk premium	5,5%	5,5%
Size Premium	1,9%	0,0%
Company Specific Risk Premium	3,9%	5,0%
<b>Ke</b>	<b>12,8%</b>	<b>12,7%</b>
<b>Cost of Debt (kd)</b>		
Kd before tax	3,7%	3,0%
Kd Tax rate	24,0%	24,0%
<b>Kd after tax</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,3%</b>
<b>Financial Structure</b>		
Peso del capitale di rischio E/(D+E)	67,5%	93,4%
Peso del capitale di debito D/(D+E)	32,5%	6,6%
<b>WACC</b>	<b>9,5%</b>	<b>12,0%</b>

(1)Fonte: Capital IQ (dati al 31.05.2022).

(2) Fonte: Economist Intelligence Unit.

(3) Fonte: Capital IQ (dati al 31.05.2022).

(4) Fonte: Elaborazioni su dati Capital IQ.

(5) Fonte: Elaborazione Deloitte.

(6) Fonte: A. Damodaran – "Investment valuation – Second Edition", p. 209.

I WACC relativi ai business di Netweek sono stati stimati da Deloitte secondo i seguenti parametri:

- ✓ **Risk Free Rate:** è stato preso a riferimento il rendimento medio degli ultimi trentasei mesi dei titoli con scadenza a 10 anni<sup>(1)</sup> di un Paese benchmark AAA (Stati Uniti d'America), corretto per il differenziale dell'inflazione prospettica di lungo periodo<sup>(2)</sup> tra il Paese benchmark (Stati Uniti) ed il paese di riferimento (Italia) e successivamente maggiorato di un Country Risk Premium stimato come differenziale tra i CDS del Paese Italia ed i CDS del Paese benchmark<sup>(3)</sup>.
- ✓ **Beta:** per la definizione di questi parametri si è fatto riferimento ai coefficienti del rischio sistematico di società quotate comparabili ("Panel") a ciascun business della società oggetto di analisi, depurate della componente di rischio finanziario, attraverso la c.d. Formula di Hamada. La frequenza di osservazione considerata è settimanale e l'orizzonte di riferimento è relativo agli ultimi tre anni precedenti la Data della valutazione.<sup>(4)</sup>
- ✓ **Market Risk Premium:** è stato ipotizzato, sulla base di elaborazioni interne Deloitte, un Market Risk Premium per l'Italia pari a circa il 5,5%<sup>(5)</sup>.
- ✓ **D/E:** si è fatto riferimento alla mediana degli ultimi tre anni dei rapporti D/E osservati per i medesimi campioni di società quotate utilizzato per la stima del Beta unlevered.
- ✓ **Il costo del debito ante imposte (Kd):** stimato aggiungendo uno spread al tasso risk free. Tale tasso è stato calcolato come la media dell'*Interest Coverage Ratio* del Panel<sup>(6)</sup>.
- ✓ **Size Premium:** al fine di riflettere il maggior rischio connesso ad un investimento in una società di dimensioni ridotte, si è apportato un fattore correttivo al costo del capitale che misura l'extra rendimento richiesto da un investimento in aziende di dimensioni ridotte rispetto ai panel di società comparabili selezionati. Per il New Business in considerazione delle peculiarità del business non è stato incluso un coefficiente rappresentativo del rischio dimensionale.
- ✓ E' stato incluso un **Company Specific Risk Premium ("CSR")** in considerazione del rischio di *execution* connesso alla realizzazione del Piano. In particolare, relativamente al New Business di Netweek, è stato ipotizzato un risk premium pari al 5% in considerazione dello stato iniziale in cui si trova l'attività e dell'attuale assenza di contratti relativi alla concessione di spazi televisivi. Relativamente al Business Editoriale e Pubblicitario è stato utilizzato un tasso pari al 50% di quello indicato da Altman per le società nella c.d. «Grey Zone» (pari al 7,88%), in considerazione da una parte dell'uscita dallo status di società in concordato preventivo e pertanto di miglioramento dello stato di salute aziendale e dall'altra comunque di una presenza di indicatori di *distress* finanziario quali il valore negativo del patrimonio netto della società e la presenza di ingenti debiti fiscali scaduti.

# Scelta del metodo di valutazione e principali ipotesi valutative

## Costo del capitale di Media Group

Si riporta di seguito il dettaglio del WACC della società Media Group al 31.05.2022:

<b>WACC</b>	
<b>Cost of Equity (ke)</b>	
Risk Free Rate	1,0%
Country Risk Premium	1,4%
Adjusted Risk Free Rate	2,4%
Beta unlevered	0,92
D/E	0,07
Beta relevered	0,97
Tax rate Beta relevered	24,0%
Market risk premium	5,5%
Size Premium	0,0%
Company Specific Risk Premium	1,0%
<b>Ke</b>	<b>8,7%</b>
<b>Cost of Debt (kd)</b>	
Kd before tax	3,0%
Kd Tax rate	24,0%
<b>Kd after tax</b>	<b>2,3%</b>
<b>Financial Structure</b>	
Peso del capitale di rischio E/(D+E)	93,4%
Peso del capitale di debito D/(D+E)	6,6%
<b>WACC</b>	<b>8,2%</b>

Il WACC di mercato è stato stimato da Deloitte secondo i seguenti parametri:

- ✓ **Risk Free Rate:** è stato preso a riferimento il rendimento medio degli ultimi trentasei mesi dei titoli con scadenza a 10 anni<sup>(1)</sup> di un Paese benchmark AAA (Stati Uniti d'America), corretto per il differenziale dell'inflazione prospettica di lungo periodo<sup>(2)</sup> tra il Paese benchmark (Stati Uniti) ed il paese di riferimento (Italia) e successivamente maggiorato di un Country Risk Premium stimato come differenziale tra i CDS del Paese Italia ed i CDS del Paese benchmark<sup>(3)</sup>.
- ✓ **Beta:** per la definizione di questi parametri si è fatto riferimento ai coefficienti del rischio sistematico di società quotate comparabili ("Panel") alla società oggetto di analisi, depurate della componente di rischio finanziario, attraverso la c.d. Formula di Hamada. La frequenza di osservazione considerata è settimanale e l'orizzonte di riferimento è relativo agli ultimi tre anni precedenti la Data della valutazione.<sup>(4)</sup>
- ✓ **Market Risk Premium:** è stato ipotizzato, sulla base di elaborazioni interne Deloitte, un Market Risk Premium per l'Italia pari a circa il 5,5%<sup>(5)</sup>.
- ✓ **D/E:** si è fatto riferimento alla media degli ultimi tre anni dei rapporti D/E osservati per il medesimo campione di società quotate utilizzato per la stima del Beta unlevered.
- ✓ **Il costo del debito ante imposte (Kd):** stimato aggiungendo uno spread al tasso risk free. Tale tasso è stato calcolato come la media dell'*Interest Coverage Ratio* del Panel<sup>(6)</sup>.
- ✓ **Size Premium:** in considerazione delle peculiarità del business non è stato incluso un coefficiente rappresentativo del rischio dimensionale.
- ✓ E' stato incluso un **Company Specific Risk Premium ("CSR")** in considerazione del rischio di *execution* connesso alla realizzazione del Piano, ed in particolare alla recente modifica della struttura del business di Media Group, che a partire dal 2022 ha previsto che la società operi in qualità di concessionaria diretta.

(1)Fonte: Capital IQ (dati al 31.05.2022).

(2) Fonte: Economist Intelligence Unit.

(3) Fonte: Capital IQ (dati al 31.05.2022).

(4) Fonte: Elaborazioni su dati Capital IQ.

(5) Fonte: Elaborazione Deloitte.

(6) Fonte: A. Damodaran – "Investment valuation – Second Edition", p. 209.



---

Netweek

---

Metodo principale – Somma delle parti (Unlevered Discounted Cash Flow) – New Business

# Valutazione | Netweek

Metodo principale – Somma delle parti – New Business

UDCF - Periodo esplicito

Di seguito si riportano i flussi di cassa stimati sulla base del Piano 01.06.2022-31.12.2033 (data di scadenza ultima delle concessioni) fornito dal Management:

Eur/'000												
Anno	01.06.2022-31.12.2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Mesi	7	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
Ricavi	300	1.900	2.550	2.767	2.796	2.826	2.856	2.887	2.919	2.950	2.983	3.015
Costi operativi	(680)	(1.354)	(1.395)	(1.448)	(1.469)	(1.491)	(1.514)	(1.537)	(1.560)	(1.583)	(1.607)	(1.631)
<b>EBITDA</b>	<b>(380)</b>	<b>546</b>	<b>1.155</b>	<b>1.319</b>	<b>1.327</b>	<b>1.335</b>	<b>1.343</b>	<b>1.351</b>	<b>1.359</b>	<b>1.367</b>	<b>1.376</b>	<b>1.385</b>
Ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni	-	(12)	(18)	(24)	(30)	(36)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)
<b>EBIT</b>	<b>(380)</b>	<b>534</b>	<b>1.137</b>	<b>1.295</b>	<b>1.297</b>	<b>1.299</b>	<b>1.313</b>	<b>1.321</b>	<b>1.329</b>	<b>1.337</b>	<b>1.346</b>	<b>1.355</b>
(Imposte)	-	(149)	(317)	(361)	(362)	(362)	(366)	(368)	(371)	(373)	(376)	(378)
<b>Net Operating Profit After Tax</b>	<b>(380)</b>	<b>385</b>	<b>820</b>	<b>934</b>	<b>935</b>	<b>936</b>	<b>946</b>	<b>952</b>	<b>958</b>	<b>964</b>	<b>970</b>	<b>977</b>
Più: Ammortamenti	-	12	18	24	30	36	30	30	30	30	30	30
<b>Flussi di Cassa Lordo</b>	<b>(380)</b>	<b>397</b>	<b>838</b>	<b>958</b>	<b>965</b>	<b>972</b>	<b>976</b>	<b>982</b>	<b>988</b>	<b>994</b>	<b>1.000</b>	<b>1.007</b>
Meno: Investimenti	(18)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)
Meno: Delta CCN	102	(26)	(156)	(36)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
<b>Flussi di Cassa Netto</b>	<b>(296)</b>	<b>341</b>	<b>652</b>	<b>892</b>	<b>933</b>	<b>941</b>	<b>945</b>	<b>950</b>	<b>956</b>	<b>962</b>	<b>968</b>	<b>975</b>
Fattore di attualizzazione	0,967	0,884	0,790	0,705	0,630	0,562	0,502	0,448	0,400	0,358	0,319	0,285
<b>Flussi di Cassa attualizzati</b>	<b>(286)</b>	<b>302</b>	<b>514</b>	<b>629</b>	<b>588</b>	<b>529</b>	<b>474</b>	<b>426</b>	<b>383</b>	<b>344</b>	<b>309</b>	<b>278</b>

Somma del valore attuale dei flussi di cassa (Eur/'000)

4.491

## Principali assunzioni:

- Aliquota fiscale: 28,82% composta dall'aliquota IRES (24,0%) e dall'aliquota IRAP regione Lombardia (3,9%);
- I flussi di cassa netti sono stati scontati applicando un WACC per la BU New Business stimato pari a circa 12,0%.

# Valutazione | Netweek

Metodo principale – Somma delle parti – New Business

UDCF - Terminal Value

Eur/'000

EBITDA normalizzato	1.385	→
(D&A)	(30)	→
EBIT normalizzato	1.355	
Imposte	(378)	→
Ammortamenti e Svalutazioni	30	
Flusso di cassa lordo	1.007	
Δ CCN	-	→
CAPEX	(30)	→

L'**EBITDA normalizzato** è stato stimato sulla base dell'EBITDA previsto per l'ultimo di Piano.

Il livello di **ammortamento** è stato stimato **pari al livello di CAPEX normalizzato**.

Aliquota IRES pari al **24,0%** e aliquota IRAP pari al **3,9%**.

La variazione del **Capitale Circolante Netto normalizzato** è stata considerata pari a 0.

Il livello di **CAPEX normalizzato** è stato stimato pari al livello di CAPEX previsto per l'ultimo anno di piano.

Flussi di cassa netti normalizzati	977
Terminal Value	9.556
Valore attuale del Terminal Value	2.725
Valore attuale dei flussi di cassa espliciti	4.491
Enterprise Value (con rinnovo concessioni)	7.215

- Il tasso di crescita è stato ipotizzato pari all'**1,6%**, in linea con l'inflazione di lungo periodo stimata per l'Italia<sup>(\*)</sup>.
- Tasso di attualizzazione pari al **WACC per la BU (12,0%)**.

(\*) Fonte: EIU Italia Maggio 2022.

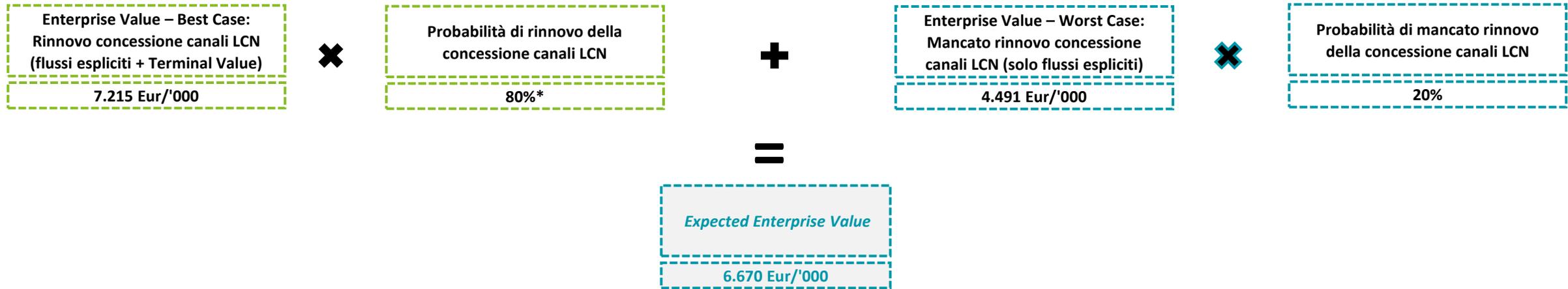
Eventuali differenze sono dovute ad arrotondamenti



# Valutazione | Netweek

Metodo principale – Somma delle parti – New Business

UDCF - Expected Value



Expected Enterprise Value Eur/'000

6.670

In considerazione delle informazioni disponibili e sulla base dell'applicazione del metodo Unlevered Discounted Cash Flow, l'**Enterprise Value** è stato stimato pari a circa **6.670 Eur/'000**.

# Valutazione | Netweek

Metodo principale – Somma delle parti – New Business

UDCF - Stima dell'Enterprise Value

I seguenti grafici mostrano il valore attuale dei flussi di cassa, il calcolo dell'Enterprise Value del New Business di Netweek e la sensitivity analysis effettuata al variare del WACC e del tasso di crescita:

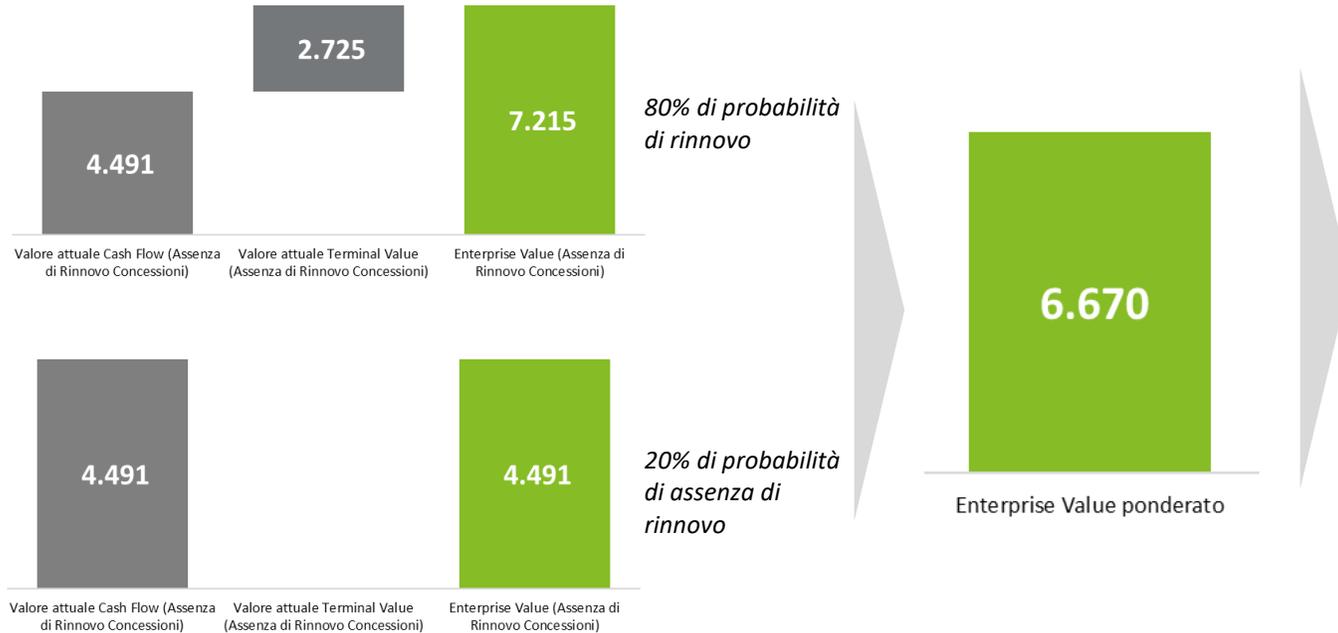
## Metodologia principale - UDCF

WACC	12,0%
Tasso di crescita	1,6%

Alla luce delle considerazioni delle precedenti pagine e di un costo del capitale stimato di circa l'12,0%, l'Enterprise Value ponderato del New Business di Netweek risulta essere pari a circa **6.670 Eur/'000**.

Il grafico riportato sulla sinistra mostra i risultati della sensitivity analysis relativa all'Enterprise Value ponderato del New Business di Netweek ipotizzando una variazione del WACC e del tasso di crescita rispettivamente pari a circa +/-50 punti base e +/-50 punti base.

EUR/'000



## Sensitivity analysis – Enterprise value del New Business di Netweek

EUR/'000

		WACC		
		11,5%	12,0%	12,5%
Growth Rate	1,1%	6.891	6.560	6.257
	1,6%	7.018	6.670	6.353
	2,1%	7.159	6.792	6.459

---

Metodo principale – Somma delle parti (Unlevered Discounted Cash Flow) – Business Editoriale e Pubblicitario

# Valutazione | Netweek

Metodo principale – Somma delle parti – Business Editoriale e Pubblicitario

UDCF - Periodo esplicito

Di seguito si riportano i flussi di cassa stimati sulla base del Piano 01.06.2022-31.12.2025 fornito dal Management:

Eur/'000					
Anno	01.06.2022-31.12.2022	2023	2024	2025	
Mesi	7	12	12	12	
Ricavi	13.836	25.478	26.237	27.086	
Costi operativi	(12.761)	(23.497)	(23.523)	(23.614)	
<b>EBITDA</b>	<b>1.075</b>	<b>1.981</b>	<b>2.714</b>	<b>3.473</b>	
<i>Bad Debt</i>	(442)	(764)	(734)	(617)	
<i>Canoni leasing non inclusi nella PFN</i>	(118)	(176)	(130)	(105)	
<b>EBITDA Adjusted</b>	<b>515</b>	<b>1.040</b>	<b>1.849</b>	<b>2.751</b>	
Ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni	(622)	(1.075)	(1.081)	(1.038)	
<b>EBIT</b>	<b>(107)</b>	<b>(35)</b>	<b>768</b>	<b>1.713</b>	
(Imposte)	-	-	(214)	(478)	
<b>Net Operating Profit After Tax</b>	<b>(107)</b>	<b>(35)</b>	<b>554</b>	<b>1.235</b>	
Più: Ammortamenti	622	1.075	1.081	1.038	
<b>Flussi di Cassa Lordo</b>	<b>515</b>	<b>1.040</b>	<b>1.635</b>	<b>2.273</b>	
<i>Meno: Investimenti</i>	(100)	(110)	(250)	(250)	
<i>Meno: Delta CCN</i>	(1.245)	(2.045)	(1.517)	(1.841)	
<b>Flussi di Cassa Netto</b>	<b>(830)</b>	<b>(1.115)</b>	<b>(132)</b>	<b>182</b>	
<i>Fattore di attualizzazione</i>	0,974	0,906	0,827	0,755	
<b>Flussi di Cassa attualizzati</b>	<b>(808)</b>	<b>(1.010)</b>	<b>(109)</b>	<b>138</b>	

Somma del valore attuale dei flussi di cassa (Eur/'000)

(1.789)

## Principali assunzioni:

- Aliquota fiscale: 28,82% composta dall'aliquota IRES (24,0%) e dall'aliquota IRAP regione Lombardia (3,9%);
- I flussi di cassa netti sono stati scontati applicando un WACC stimato pari a circa 9,5%;
- La componente di *Bad Debt* afferisce agli accantonamenti effettuati annualmente dalla società per le componenti legate alle perdite previste sui crediti commerciali, alle sanzioni per debiti fiscali pregressi ed alla mancata restituzione degli anticipi provvigionali da parte degli agenti;
- La componente canoni leasing non inclusi nella PFN afferisce alla quota di affitti non inclusi nel Piano e non riflessi nella PFN attualizzata relativa all'applicazione dell'IFRS16, considerando la differenza tra quanto incluso nei flussi attualizzati IFRS16 e la quota dei costi di affitto necessari alla gestione operativa.

# Valutazione | Netweek

Metodo principale – Somma delle parti – Business Editoriale e Pubblicitario

UDCF - Terminal Value

*Eur/'000*

EBITDA normalizzato	3.473	→	L'EBITDA normalizzato è stato stimato sulla base dell'EBITDA previsto per l'ultimo di Piano.
Bad Debt	(617)	→	Il livello di Bad Debt è stato stimato pari al livello dell'ultimo anno di Piano.
EBITDA Adjusted	2.856		
(D&A)	(250)	→	Il livello di ammortamento è stato stimato pari al livello di CAPEX normalizzato.
EBIT normalizzato	2.606		
Imposte	(727)	→	Aliquota IRES pari al 24,0% e aliquota IRAP pari al 3,9%.
Ammortamenti e Svalutazioni	250		
Flusso di cassa lordo	2.129		
Δ CCN	-	→	La variazione del Capitale Circolante Netto normalizzato è stata considerata pari a 0.
CAPEX	(250)	→	Il livello di CAPEX normalizzato è stato stimato pari al livello di CAPEX previsto per l'ultimo anno di piano.
<b>Flussi di cassa netti normalizzati</b>	<b>1.879</b>		
Terminal Value	24.013		
<b>Valore attuale del Terminal Value</b>	<b>18.122</b>		

- Il tasso di crescita è stato ipotizzato pari all'1,6%, in linea con l'inflazione di lungo periodo stimata per l'Italia<sup>(\*)</sup>.
- Tasso di attualizzazione pari al WACC (9,5%).

(\*) Fonte: EIU Italia Maggio 2022.

# Valutazione | Netweek

Metodo principale – Somma delle parti – Business Editoriale e Pubblicitario

UDCF - Stima dell'Enterprise Value

I seguenti grafici mostrano il valore attuale dei flussi di cassa, il calcolo dell'Enterprise Value del Business Editoriale e Pubblicitario di Netweek e la sensitivity analysis effettuata al variare del WACC e del tasso di crescita:

## Metodologia principale - UDCF

WACC	9,5%
Tasso di crescita	1,6%

Alla luce delle considerazioni delle precedenti pagine e di un costo del capitale stimato di circa il 9,5%, l'Enterprise Value del Business Editoriale e Pubblicitario di Netweek risulta essere pari a circa **16.333 Eur/'000**.

EUR/'000



Nota: eventuali differenze dovute ad arrotondamenti.

Il grafico riportato sulla sinistra mostra i risultati della sensitivity analysis relativa all'Enterprise Value del Business Editoriale e Pubblicitario di Netweek ipotizzando una variazione del WACC e del tasso di crescita rispettivamente pari a circa +/-50 punti base e +/-50 punti base.

EUR/'000

## Sensitivity analysis – Enterprise value del Business Editoriale e Pubblicitario di Netweek

		WACC		
		9,0%	9,5%	10,0%
Growth Rate	1,1%	16.495	15.177	14.010
	1,6%	17.819	16.333	15.028
	2,1%	19.334	17.644	16.173

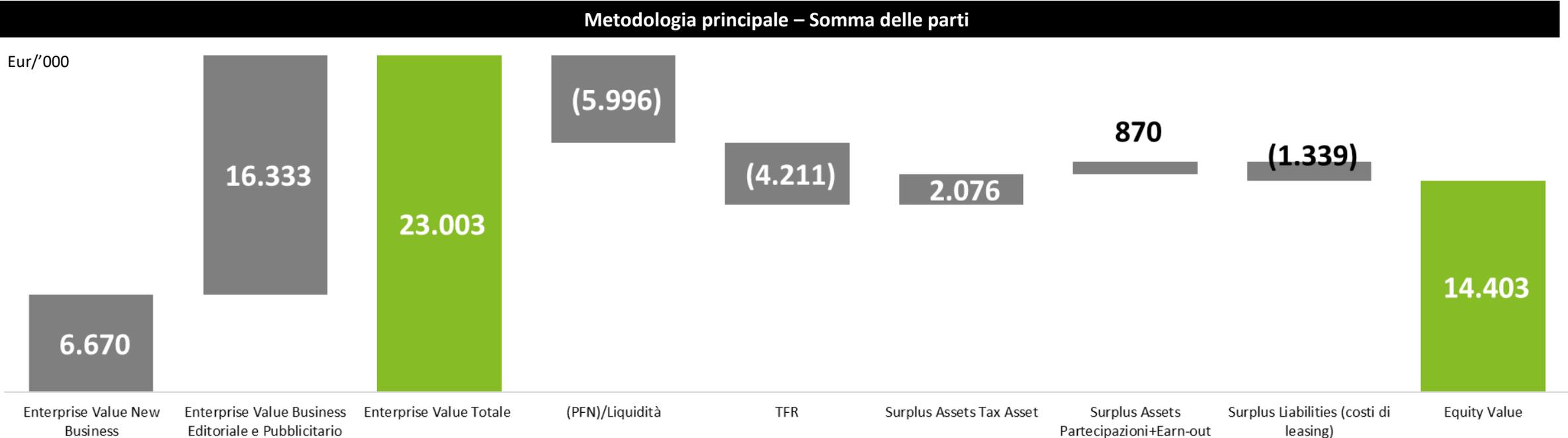
---

Metodo principale – Somma delle parti – Sintesi dei risultati

# Valutazione | Netweek

Metodo principale – Somma delle parti – Sintesi dei risultati

I seguenti grafici mostrano l'Enterprise Value del New Business e del Business Editoriale e Pubblicitario di Netweek ed il calcolo dell'Equity Value della società:



Ai fini della stima dell'Equity Value di Netweek sono stati considerati come surplus assets (i) le perdite fiscali pregresse della società (pari a circa 2.076 Eur/'000) stimate sulla base dell'attualizzazione dei futuri utilizzi delle stesse in relazione agli imponibili ipotizzati da Piano più le DTA iscritte alla Data di Valutazione e (ii) le partecipazioni di minoranza detenuta da Netweek congiuntamente agli earn-out afferenti le partecipazioni nelle società PMDG S.r.l. ed Editoriale La Nuova Provincia di Biella S.r.l., legati a futuri contributi che verranno incassati da tali società per i servizi editoriali, stimati con ragionevole probabilità di realizzo durante il periodo di Piano (pari a circa complessivi 870 Eur/'000) e come Surplus Liabilities il valore attualizzato dei canoni di leasing in scadenza durante il periodo esplicito e dunque non riflessi all'interno della PFN al 31.05.2022 (pari a circa complessivi 1.339 Eur/'000).

Alla luce delle considerazioni delle precedenti pagine, l'Enterprise Value di Netweek risulta pari a circa 23.003 Eur/'000 e l'Equity Value di Netweek risulta essere pari a circa **14.403 Eur/'000**.

---

Metodo di controllo – Somma delle parti (Multipli di transazioni comparabili) – New Business

# Valutazione | Netweek

## Metodo di controllo – Somma delle parti – New Business

### Multipli di transazioni comparabili - Sintesi dei risultati

L'Equity Value di Netweek è stato stimato attraverso l'applicazione del metodo della somma delle parti tramite le metodologie dei multipli di transazioni comparabili (Business Editoriale e Pubblicitario e New Business). Al fine di stimare l'Enterprise Value relativo al New Business sono stati stimati i multipli relativi a transazioni comparabili avvenute sul mercato negli ultimi anni (si vedano gli allegati per i relativi dettagli) da applicare all'EBITDA relativo all'esercizio 2023 (primo anno di completa operatività e ritenuto dal Management rappresentativo dei flussi prospettici della società durante il periodo di Piano).

Nella tabella seguente si riporta la stima dell'Enterprise Value del New Business di Netweek tramite l'applicazione del metodo dei multipli di transazioni comparabili:

Multipli di transazioni comparabili Eur/000	EBITDA 2023 1 Quartile	EBITDA 2023 3 Quartile
Multiplo EBITDA	7,5x	11,6x
EBITDA	546	546
Enterprise Value (EUR/000)	4.077	6.343

In particolare, si è proceduto a stimare un range di valori sulla base del primo e del terzo quartile dei **multipli rilevati sul panel di transazioni comparabili pari rispettivamente a circa 7,5x e 11,6x**. L'**Enterprise Value** del New Business è risultato quindi compreso in un range da circa **4.077 Eur/'000** a circa **6.343 Eur/'000**.

---

Metodo di controllo – Somma delle parti (Multipli di transazioni comparabili) – Business Editoriale e Pubblicitario

# Valutazione | Netweek

Metodo di controllo – Somma delle parti – Business Editoriale e Pubblicitario

Multipli di transazioni comparabili - Sintesi dei risultati

L'Equity Value di Netweek è stato stimato attraverso l'applicazione del metodo della somma delle parti tramite le metodologie dei multipli di transazioni comparabili (Business Editoriale e Pubblicitario e New Business). Al fine di stimare l'Enterprise Value del Business Editoriale e Pubblicitario di Netweek sono stati stimati i multipli relativi a transazioni comparabili avvenute sul mercato negli ultimi anni (si veda l'allegato per i relativi dettagli) da applicare alla media atualizzata degli EBITDA *Adjusted* di Piano.

Nella tabella seguente si riporta la stima dell'Enterprise Value del Business Editoriale e Pubblicitario Netweek tramite l'applicazione del metodo dei multipli di transazioni comparabili:

Multipli di transazioni comparabili Eur/000	EBITDA Adjusted medio di Piano 1 Quartile	EBITDA Adjusted medio di Piano 3 Quartile
Multiplo EBITDA	8,3x	13,1x
EBITDA	1.621	1.621
<b>Enterprise Value (EUR/000)</b>	<b>13.529</b>	<b>21.213</b>

In particolare, si è proceduto a stimare un range di valori sulla base del primo e del terzo quartile dei **multipli rilevati sul panel di transazioni comparabili pari rispettivamente a circa 8,3x e 13,1x**. **L'Enterprise Value** del Business Editoriale e Pubblicitario di Netweek è risultato quindi compreso in un range da circa **13.529 Eur/'000** a circa **21.213 Eur/'000**.

---

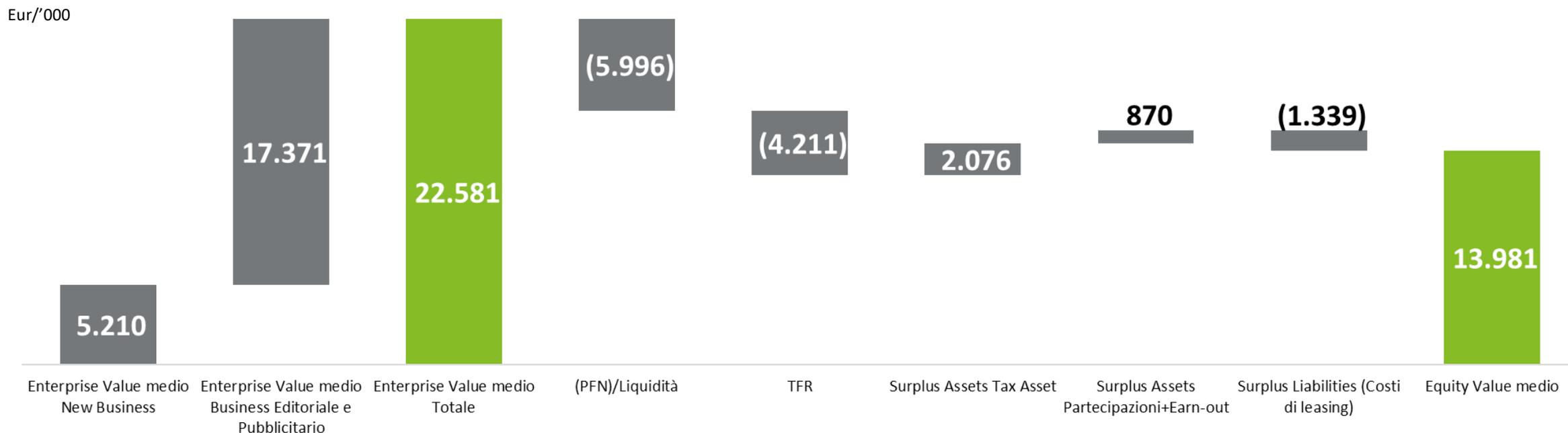
Metodo di controllo – Somma delle parti (Multipli di transazioni comparabili) – Sintesi dei risultati

# Valutazione | Netweek

## Metodo di controllo – Somma delle parti – Sintesi dei risultati

I seguenti grafici mostrano l'Enterprise Value del New Business e del Business Editoriale e Pubblicitario di Netweek derivanti dalle stime eseguite tramite il metodo di controllo ed il calcolo dell'Equity Value della società:

### Metodologia di controllo – Somma delle parti



Ai fini della stima dell'Equity Value di Netweek sono stati considerati come surplus assets (i) le perdite fiscali pregresse della società (pari a circa 2.076 Eur/'000) stimate sulla base dell'attualizzazione dei futuri utilizzi delle stesse in relazione agli imponibili ipotizzati da Piano più le DTA iscritte alla Data di Valutazione e (ii) le partecipazioni di minoranza detenuta da Netweek congiuntamente agli earn-out afferenti le partecipazioni nelle società PMDG S.r.l. ed Editoriale La Nuova Provincia di Biella S.r.l., legati a futuri contributi che verranno incassati da tali società per i servizi editoriali, stimati con ragionevole probabilità di realizzo durante il periodo di Piano (pari a circa complessivi 870 Eur/'000) e come Surplus Liabilities il valore attualizzato dei canoni di leasing in scadenza durante il periodo esplicito e dunque non riflessi all'interno della PFN al 31.05.2022 (pari a circa complessivi 1.339 Eur/'000).

Alla luce delle considerazioni delle precedenti pagine, l'Enterprise Value di Netweek risulta pari a circa 23.819 Eur/'000 e l'Equity Value di Netweek risulta essere pari a circa **15.914 Eur/'000**.

---

Media Group

---

Metodo principale - Unlevered Discounted Cash Flow

# Valutazione | Media Group

Metodo principale – UDCF

Periodo esplicito

Di seguito si riportano i flussi di cassa stimati sulla base del Piano 01.01.2022-31.12.2032 fornito dal Management:

**Eur/'000**

Anno	01.06.2022-31.12.2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Mesi	7	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
Ricavi	3.064	3.996	4.238	4.101	4.345	4.210	4.455	4.322	4.569	4.437	4.686
Costi operativi	(544)	(1.055)	(1.071)	(1.087)	(1.103)	(1.120)	(1.137)	(1.154)	(1.171)	(1.189)	(1.206)
<b>EBITDA</b>	<b>2.519</b>	<b>2.941</b>	<b>3.167</b>	<b>3.014</b>	<b>3.241</b>	<b>3.090</b>	<b>3.318</b>	<b>3.168</b>	<b>3.398</b>	<b>3.249</b>	<b>3.479</b>
Ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni	(225)	(231)	(237)	(44)	(49)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)
<b>EBIT</b>	<b>2.295</b>	<b>2.710</b>	<b>2.930</b>	<b>2.971</b>	<b>3.192</b>	<b>3.060</b>	<b>3.288</b>	<b>3.138</b>	<b>3.368</b>	<b>3.219</b>	<b>3.449</b>
(Imposte)	(661)	(781)	(844)	(856)	(920)	(882)	(948)	(904)	(971)	(928)	(994)
<b>Net Operating Profit After Tax</b>	<b>1.633</b>	<b>1.929</b>	<b>2.086</b>	<b>2.115</b>	<b>2.272</b>	<b>2.178</b>	<b>2.341</b>	<b>2.234</b>	<b>2.397</b>	<b>2.291</b>	<b>2.455</b>
Più: Ammortamenti	225	231	237	44	49	30	30	30	30	30	30
<b>Flussi di Cassa Lordo</b>	<b>1.858</b>	<b>2.160</b>	<b>2.322</b>	<b>2.158</b>	<b>2.321</b>	<b>2.208</b>	<b>2.371</b>	<b>2.264</b>	<b>2.427</b>	<b>2.321</b>	<b>2.485</b>
Meno: Investimenti	-	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)
Meno: Delta CCN	(880)	38	(56)	38	(56)	38	(57)	38	(57)	37	(57)
<b>Flussi di Cassa Netto</b>	<b>979</b>	<b>2.168</b>	<b>2.236</b>	<b>2.166</b>	<b>2.235</b>	<b>2.216</b>	<b>2.284</b>	<b>2.271</b>	<b>2.340</b>	<b>2.328</b>	<b>2.398</b>
Fattore di attualizzazione	0,977	0,918	0,848	0,783	0,723	0,668	0,617	0,570	0,527	0,487	0,450
<b>Flussi di Cassa attualizzati</b>	<b>956</b>	<b>1.989</b>	<b>1.896</b>	<b>1.696</b>	<b>1.617</b>	<b>1.481</b>	<b>1.410</b>	<b>1.295</b>	<b>1.233</b>	<b>1.133</b>	<b>1.078</b>

Somma del valore attuale dei flussi di cassa (Eur/'000)

15.785

## Principali assunzioni:

- Aliquota fiscale: 28,82% composta dall'aliquota IRES (24,0%) e dall'aliquota IRAP regione Lazio (4,82%);
- I flussi di cassa netti sono stati scontati applicando un WACC stimato pari a circa 8,2%;
- Il piano è stato stimato fino al termine del 2032, sulla base della durata delle concessioni relative ai canali LCN ottenute da Media Group nel corso del 2020 (pari a 12 anni).

# Valutazione | Media Group

Metodo principale – UDCF

Terminal Value

Eur/'000

EBITDA normalizzato	3.479
(D&A)	(30)
<b>EBIT normalizzato</b>	<b>3.449</b>
Imposte	(994)
Ammortamenti e Svalutazioni	30
<b>Flusso di cassa lordo</b>	<b>2.485</b>
Δ CCN	-
CAPEX	(30)

L'EBITDA normalizzato è stato stimato sulla base dell'EBITDA previsto per l'ultimo di Piano.

Il livello di ammortamento è stato stimato pari al livello di CAPEX normalizzato.

Aliquota IRES pari al 24,0% e aliquota IRAP pari al 4,82%.

La variazione del Capitale Circolante Netto normalizzato è stata considerata pari a 0.

Il livello di CAPEX normalizzato è stato stimato pari al livello di CAPEX previsto per l'ultimo anno di piano.

Flussi di cassa netti normalizzati	2.455
Terminal Value	37.524
<b>Valore attuale del Terminal Value</b>	<b>16.872</b>
Valore attuale dei flussi di cassa espliciti	15.785
<b>Enterprise Value (con rinnovo concessioni)</b>	<b>32.657</b>

- Il tasso di crescita è stato ipotizzato pari all'1,6%, in linea con l'inflazione di lungo periodo stimata per l'Italia<sup>(\*)</sup>.
- Tasso di attualizzazione pari al WACC (8,2%).

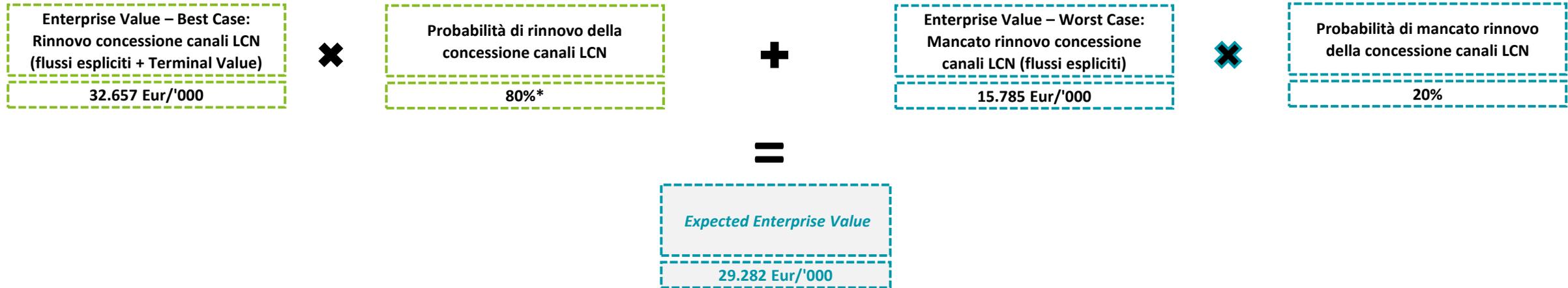
(\*) Fonte: EIU Italia Maggio 2022.

Eventuali differenze sono dovute ad arrotondamenti

# Valutazione | Media Group

Metodo principale – UDCF

Expected Value



<b>Expected Enterprise Value Eur/'000</b>	<b>29.282</b>
<b>Posizione Finanziaria Netta Eur/'000</b>	<b>(337)</b>
<b>TFR della società Eur/'000</b>	<b>81</b>
<b>Equity Value Eur/'000</b>	<b>29.539</b>

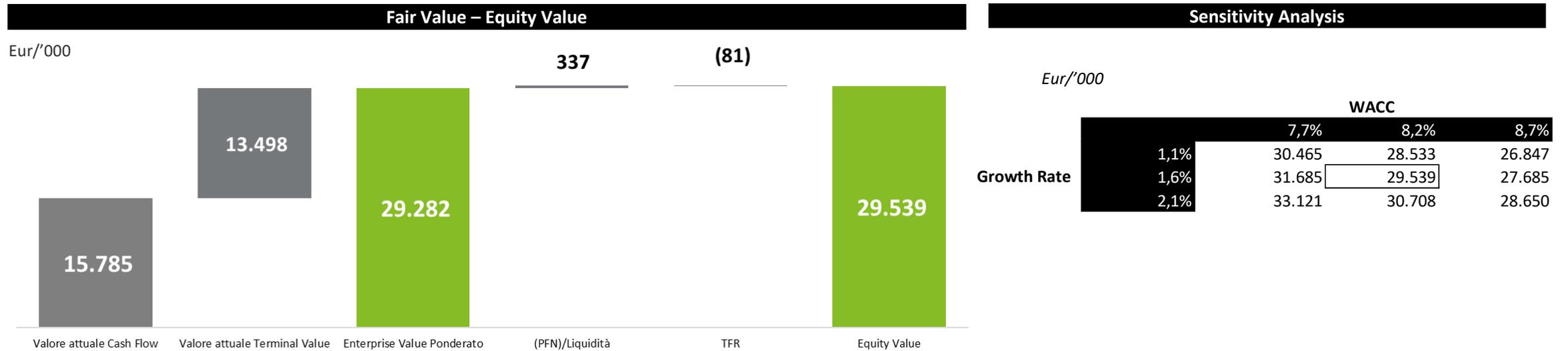
In considerazione delle informazioni disponibili e sulla base dell'applicazione del metodo Unlevered Discounted Cash Flow, l'**Equity Value** è stato stimato pari a circa **29.539 Eur/'000**.

# Valutazione | Media Group

Metodo principale – UDCF

Stima dell'Equity Value

I seguenti grafici mostrano il valore attuale dei flussi di cassa, il calcolo dell'Equity Value della società e la sensitivity analysis effettuata al variare del WACC e del g-rate:



Alla luce delle considerazioni delle precedenti pagine e di un costo del capitale stimato pari a circa l'8,2%, **l'Equity Value** di Media Group, al netto delle componenti relative (i) alla Posizione Finanziaria Netta (pari a -337 Eur/'000) e (ii) del TFR relativo al personale (pari a 75 Eur/'000) risulta essere pari a circa **29.539 Eur/'000**.

Il grafico riportato a destra mostra i risultati della *sensitivity analysis* relativa all'Equity Value e al valore della società ipotizzando una variazione pari a circa +/-50 punti base del WACC e +/-50 punti base del g-rate.

Nota: eventuali differenze dovute ad arrotondamenti.

---

Metodo di controllo - Multipli di transazioni comparabili

# Valutazione | Media Group

## Metodo di controllo – Multipli di transazioni comparabili

### Sintesi dei risultati

Si è proceduto a stimare l'Equity Value di Media Group tramite l'applicazione del metodo dei multipli di transazioni comparabili all'EBITDA relativo al 2022, in quanto quest'ultimo è stato ritenuto rappresentativo dei flussi prospettici della società durante il periodo di Piano. A tal fine sono stati stimati i multipli relativi a transazioni comparabili avvenute sul mercato negli ultimi anni (si veda l'allegato per i relativi dettagli).

Nella tabella seguente si riporta la stima dell'Equity Value di Media Group tramite l'applicazione del metodo dei multipli di transazioni comparabili:

Multipli di transazioni comparabili Eur/000	EBITDA 2022 1 Quartile	EBITDA 2022 3 Quartile
Multiplo EBITDA	7,5x	11,6x
EBITDA	3.094	3.094
<b>Enterprise Value (EUR/000)</b>	<b>23.107</b>	<b>35.948</b>
Meno: Posizione Finanziaria Netta (Eur/'000)	(337)	(337)
Meno: TFR (Eur/'000)	81	81
<b>Equity Value (EUR/000)</b>	<b>23.364</b>	<b>36.204</b>

In particolare, si è proceduto a stimare un range di valori sulla base del primo e del terzo quartile dei **multipli rilevati sul panel di transazioni comparabili pari rispettivamente a circa 7,5x e 11,6x**. **L'Enterprise Value** è risultato quindi compreso in un range da circa **23.107 Eur/'000** a circa **35.948 Eur/'000**.

Pertanto, l'**Equity Value** di Media Group, al netto delle componenti relative (i) alla Posizione Finanziaria Netta (pari a -337 Eur/'000) e (ii) al TFR relativo al personale (81 Eur/'000) è risultato compreso in un range da circa **23.364 Eur/'000** a circa **36.204 Eur/'000**, in linea con le risultanze ottenute tramite il metodo principale dell'Unlevered Discounted Cash Flow.

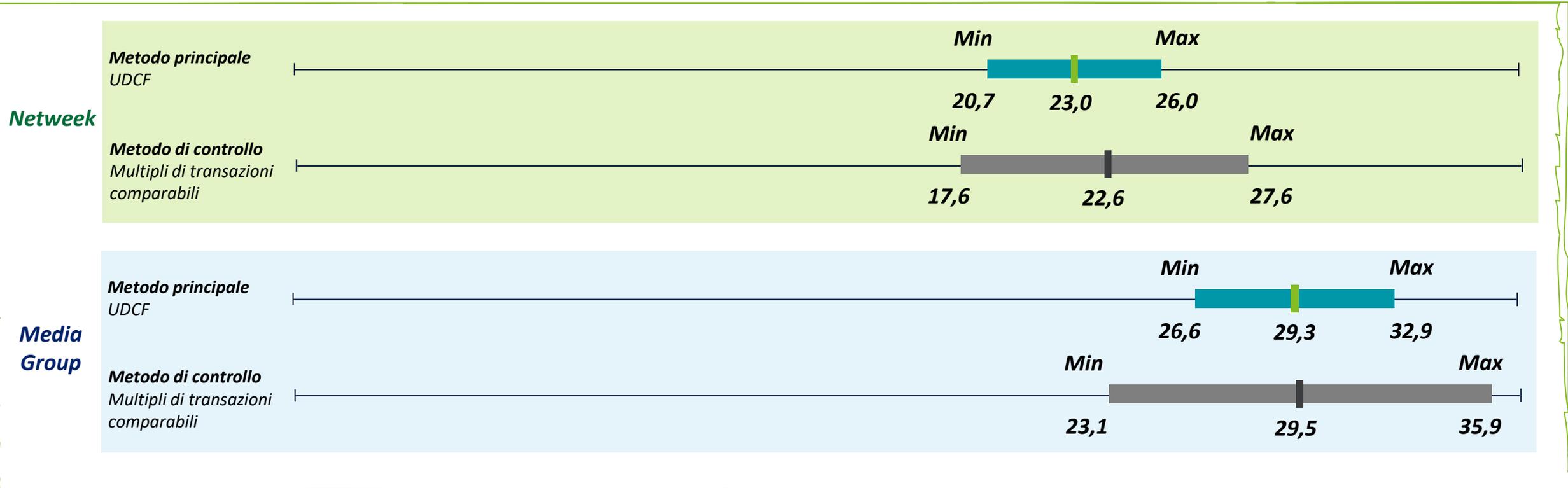


# Conclusioni

## Sintesi dei risultati – Enterprise Value

Di seguito si riporta una sintesi delle risultanze degli Enterprise Value emersi dall'applicazione del metodo principale e del metodo di controllo per le Società oggetto di valutazione:

(EUR/ln)

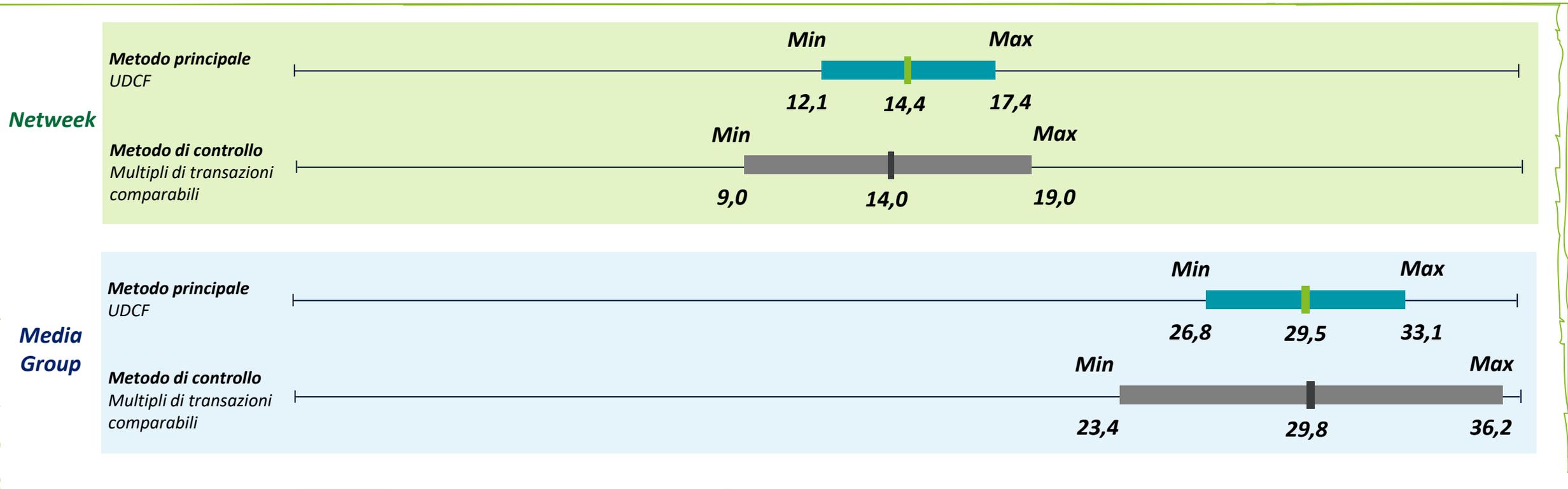


# Conclusioni

## Sintesi dei risultati – Equity Value

Di seguito si riporta una sintesi delle risultanze degli Equity Value emersi dall'applicazione del metodo principale e del metodo di controllo per le Società oggetto di valutazione:

(EUR/mIn)



# Conclusioni

## Sintesi dei risultati – Metodo principale

Di seguito si riporta una sintesi delle risultanze degli Equity Value emersi dall'applicazione del metodo principale, il numero di azioni della nuova società post-fusione ed il prezzo dell'azione post-fusione:

### Somma delle parti

### Unlevered Discounted Cash Flow

Equity Value

Netweek

14.403 Eur/'000

Media Group

29.539 Eur/'000

### Numero di azioni della nuova Società post-fusione

32,8%

142.107.926

Netweek

67,2%

291.439.834

Media Group

Prezzo per Azione

43.942 Eur/'000 (Equity Value derivante dalla valutazione complessiva senza sinergie)

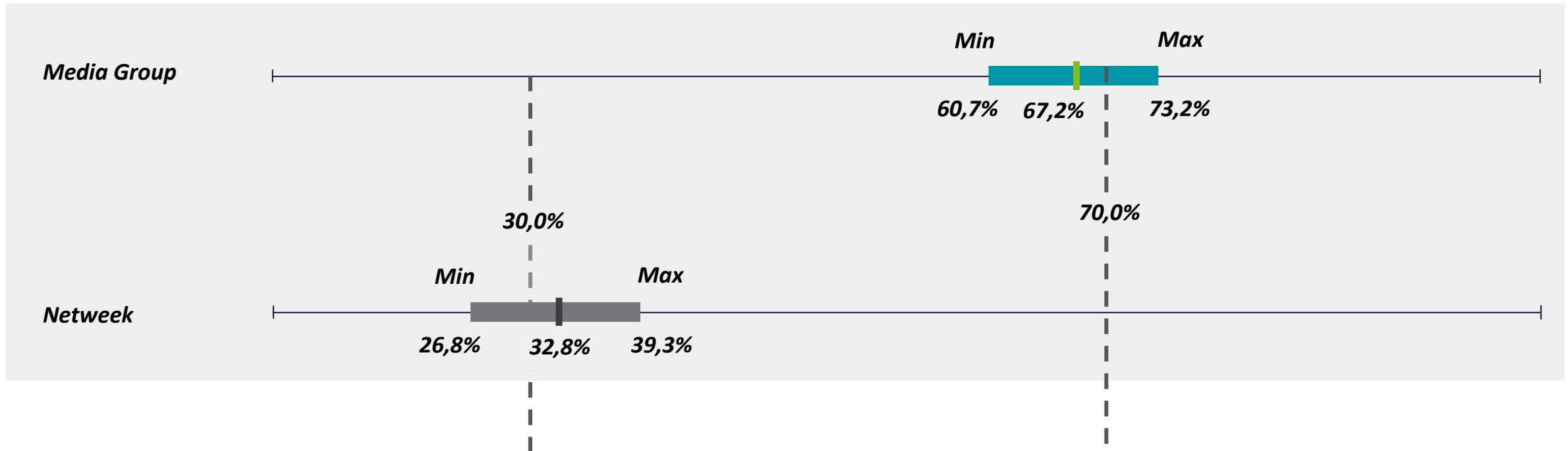
433.547.760 azioni

= € 0,101

# Conclusioni

## Stima del range delle percentuali di controllo post-fusione - Metodo principale

Di seguito si riporta una sintesi del range delle percentuali di controllo post-fusione derivante dal metodo principale di valutazione, con riferimento a Media Group ed a Netweek:



Si evidenzia che le percentuali di controllo post-fusione individuate dagli Amministratori, pari a **70% per Media Group e 30% per Netweek**, risulta **ricompreso** all'interno del **range** (e sostanzialmente in linea con il dato centrale del range stesso) emerso dal metodo principale di valutazione adottato da Deloitte.

# Conclusioni

## Stima del range del rapporto di cambio - Metodo principale

Di seguito viene illustrato il rapporto di cambio tra le quote delle diverse società appartenenti al Progetto.

Il suddetto rapporto viene calcolato come:

**Fair Value della singola società calcolato secondo il metodo  
UDCF / Quote | Azioni della società Incorporanda**

**Fair Value totale della Incorporante / Azioni della  
Incorporante**

Il risultato è rappresentato nella tabella sottostante:

### Rapporto di cambio

Netweek (Incorporante)	1,0 x
Media Group (Incorporanda)	29.144,0 x

Nella tabella di seguito riportata è rappresentato il numero di azioni che verranno corrisposte con ciascun euro di capitale sociale della Società Incorporanda (ottenuto tramite il rapporto tra il capitale sociale della società di riferimento alla Data di Valutazione ed il numero di quote della società all'interno della nuova società post-fusione):

### Rapporto di Cambio e Partecipazione di Media Group post fusione

<b>MIN</b>	N. azioni per ogni euro di capitale di Media Group	<b>38.819</b>	<b>73%</b>
<b>AVERAGE</b>	N. azioni per ogni euro di capitale di Media Group	<b>29.144</b>	<b>67%</b>
<b>MAX</b>	N. azioni per ogni euro di capitale di Media Group	<b>21.984</b>	<b>61%</b>

*Nota: Il numero di quote di Netweek riflette il numero attuale di azioni della società. Le azioni relative a Media Group sono state stimate in proporzione sulla base di tale numero.*

*Nota: La società MediaGroup essendo società a responsabilità limitata non dispone di azioni ma di quote. Ai fini della stima del concambio è stato ipotizzato che le quote della società abbiano valore unitario pari ad 1 euro.*



# Allegati

## Stima dei costi aggiuntivi per il periodo esplicito e della Surplus Liabilities relativi ai costi per affitto non inclusi nella PFN (IFRS16)

Di seguito si riportano i dettagli utilizzati ai fini della stima dei costi aggiuntivi per il periodo esplicito e della Surplus Liabilities relativi ai costi per affitto non inclusi nella PFN (IFRS16):

Stima valore costi per affitto non inclusi nella PFN rettificata IFRS16 (Eur)		2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2160
		Periodo esplicito				Terminal Value					
[A]	Totale costi affitto da Piano	344.266	295.700	247.133	198.567	245.000	245.000	245.000	245.000	245.000	245.000
[B]	Affitti inclusi nella PFN	142.073	119.386	116.886	93.753	53.160	26.100	19.511	16.011	10.311	-
[C]=[A+B]	Affitti non inclusi nella PFN	202.193	176.313	130.247	104.814	191.840	218.900	225.489	228.989	234.689	245.000
t	Aliquota imposte	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%
[D]=[C*t]	Risparmio fiscale	(56.412)	(49.191)	(36.339)	(29.243)	(53.523)	(61.073)	(62.911)	(63.888)	(65.478)	(68.355)
[E]=[C+D]	Affitti non inclusi nella PFN netto imposte	145.781	127.122	93.908	75.571	138.317	157.827	162.578	165.101	169.211	176.645
	Mid Period Discount	0,3	1,1	2,1	3,1	4,1	5,1	6,1	7,1	8,1	138,1
	Tasso di attualizzazione	1,0	0,9	0,8	0,8	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	0,0
	Flussi attualizzati	141.935	115.131	77.636	57.030	95.243	99.204	93.282	86.473	80.900	1
	<b>Surplus Liabilities (Eur/'000)</b>	<b>1.339</b>									
	Tasso di attualizzazione		9,5%								

Le Surplus Liabilities includono esclusivamente i flussi che vanno dal 2026 fino ad esaurimento del valore attualizzato relativo agli stessi. I flussi relativi al periodo esplicito sono stati invece inclusi nel periodo esplicito del DCF.

# Allegati

## Stima del Beta – Netweek New Business e Media Group

Di seguito si riportano i dettagli utilizzati ai fini della stima del Beta:

Società	Nazione	Ricavi (EUR/mln)	Levered beta	Period beta	Debt/Equity	Tax Rate	Unlevered beta
Mediaset España Comunicación, S.A.	Spain	866	1,00	Weekly	0,00	25,0%	1,00
Télévision Française 1 Société anonyme	France	2.427	0,87	Weekly	0,02	27,0%	0,86
Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A.	Spain	878	0,85	Weekly	0,17	25,0%	0,75
Sun TV Network Limited	India	420	1,07	Weekly	0,00	30,0%	1,07
Raj Television Network Limited	India	10	0,75	Weekly	0,16	30,0%	0,67
Hum Network Limited	Pakistan	27	1,21	Weekly	0,07	29,0%	1,15
<b>Media</b>					<b>0,07</b>		<b>0,92</b>
Mediana					0,04		0,93
Deviazione Standard					0,07		0,17
Minimo					0,00		0,67
Massimo					0,17		1,15

# Allegati

## Stima del Beta – Netweek Business Editoriale e Pubblicitario

Di seguito si riportano i dettagli utilizzati ai fini della stima del Beta:

Società	Nazione	Ricavi (EUR/mln)	Levered beta	Period beta	Debt/Equity	Tax Rate	Unlevered beta
Arnoldo Mondadori Editore S.p.A.	Italy	807	0,87	Weekly	0,48	24,0%	0,64
Il Sole 24 ORE S.p.A.	Italy	204	0,78	Weekly	1,57	24,0%	0,35
RCS MediaGroup S.p.A.	Italy	846	0,91	Weekly	0,62	24,0%	0,62
Società Editoriale Il Fatto S.p.A.	Italy	38	0,41	Weekly	0,00	24,0%	0,41
Netweek S.p.A.	Italy	23	0,84	Weekly	0,42	24,0%	0,63
Media					0,62		0,53
<b>Mediana</b>					<b>0,48</b>		<b>0,62</b>
Deviazione Standard					0,58		0,14
Minimo					0,00		0,35
Massimo					1,57		0,64

# Allegati

## Panel di transazioni comparabili –Netweek New Business e Media Group

Data	Target	Descrizione della Target	Enterprise Value (GBP/mln)	EBITDA (GBP/mln)	EV/EBITDA
07/01/2021	ION Media Networks, Inc.	Società di trasmissione televisiva di rete con sede negli Stati Uniti che possiede e gestisce stazioni televisive	2.272,9	298,9	7,9x
01/09/2017	Saga Communications, Inc.	Stazioni televisive con sede negli Stati Uniti di Saga Communications, Inc situato a Joplin nel Missouri, Pittsburg in Kansas e il Victoria in Texas	61,2	9,8	6,5x
02/05/2016	Crown Media Holdings Inc	Azienda statunitense che possiede e gestisce canali televisivi a pagamento tra cui Odyssey Networks e il canale Hallmark	1.773,2	172,0	10,8x
19/12/2014	LIN Media LLC	Azienda multimediale statunitense che possiede e gestisce stazioni televisive e canali digitali	1.712,8	115,9	14,8x
15/08/2014	CSC Media Group Limited	Azienda mediatica con sede nel Regno Unito che possiede e gestisce un portafoglio di canali televisivi e siti web complementari	133,8	10,8	11,9x
23/12/2013	Belo Corp	Società televisiva quotata in borsa con sede negli Stati Uniti, possiede e gestisce 20 stazioni televisive (nove nei primi 25 mercati) e i loro siti web associati	1.607,2	221,5	7,3x
<b>Min</b>					<b>6,5x</b>
<b>1 Q</b>					<b>7,5x</b>
<b>Media</b>					<b>9,9x</b>
<b>Mediana</b>					<b>9,3x</b>
<b>3Q</b>					<b>11,6x</b>
<b>Max</b>					<b>14,8x</b>

# Allegati

## Panel di transazioni comparabili –Netweek Business Editoriale e Pubblicitario

Data	Target	Descrizione della Target	Enterprise Value (GBP/mln)	EBITDA (GBP/mln)	EV/EBITDA
10/05/2021	HMH Books & Media	Azienda statunitense impegnata nel settore dell'editoria di consumo.	253,2	19,5	13,1x
22/01/2021	Keesing Media Group B.V.	Editore olandese di riviste di puzzle	269,4	33,8	7,5x
02/10/2020	Solocal Group	Editore francese di directory stampate e online e impegnato nel marketing digitale	807,8	141,7	5,3x
10/02/2020	Pageant Media Ltd.	Editore britannico di siti web di notizie, pubblicazioni, prodotti di dati ed eventi	100,0	7,0	14,3x
10/12/2019	Axel Springer SE	Media company con sede in Germania impegnata nella pubblicazione di giornali e riviste, nonché nella gestione di canali di vendita digitali	7.151,9	662,5	10,9x
29/07/2019	SmartBrief, Inc.	Azienda statunitense impegnata nella pubblicazione di media digitali	52,9	3,8	13,0x
<b>Minimo</b>					<b>5,3x</b>
<b>1Q</b>					<b>8,3x</b>
<b>Media</b>					<b>10,7x</b>
<b>Mediana</b>					<b>11,9x</b>
<b>3Q</b>					<b>13,1x</b>
<b>Max</b>					<b>14,3x</b>

# Allegati

## Metodologia di calcolo del costo del capitale

Il costo medio ponderato del capitale viene utilizzato come fattore di attualizzazione per i flussi di cassa operativi nell'ambito dell'applicazione del metodo UDCF.

Il tasso di attualizzazione dei flussi di cassa «*unlevered*» coincide con il costo medio ponderato del capitale ("Weighted Average Cost of Capital" o "WACC"), rappresentativo del rendimento atteso dai finanziatori della società e dagli azionisti per l'impiego dei propri capitali.

Il WACC corrisponde alla media del costo del capitale di debito e del costo del capitale proprio, ponderati per i rispettivi pesi in una struttura finanziaria normale. Il costo del capitale proprio è comunemente definito come il rendimento medio atteso dall'investitore nel capitale di rischio dell'impresa, ossia il costo opportunità del capitale azionario. Ai fini della sua determinazione, uno dei metodi più accreditati dalla dottrina e dalla prassi professionale è il "*Capital Asset Pricing Model*" ("CAPM"). In formula:

$$\text{WACC} = k_e \cdot \frac{E}{D+E} + k_d \cdot (1-t) \cdot \frac{D}{D+E}$$

WACC	Weighted Average Cost of Capital
$E/D+E$	Peso attribuito al capitale proprio
$D/D+E$	Peso attribuito ai mezzi di terzi (indebitamento finanziario)
$k_e$	Costo del capitale proprio
$k_d$	Costo medio dei mezzi di terzi
$t$	Aliquota fiscale media della società (scudo fiscale sugli oneri finanziari)

$$k_e = r_f + \beta(\text{MRP}) + \text{RP}_u + \text{RP}_s$$

$R_f$	Rate of return disponibile di una risk-free security alla data di valutazione
$\beta$	Coefficiente di rischio non diversificabile "Beta"
$\text{RP}_m$	Market Risk Premium
$\text{RP}_u$	Risk Premium attribuibile alla società specifica o all'industria ("u" sta per "unique" or "unsystematic risk")
$\text{RP}_s$	Risk Premium per la small size

Ai fini della determinazione del parametro Beta e della struttura finanziaria normale è necessario individuare un panel di società considerate comparabili.



Deloitte refers to one or more of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, a UK private company limited by guarantee (“DTTL”), its network of member firms, and their related entities. DTTL and each of its member firms are legally separate and independent entities. DTTL (also referred to as “Deloitte Global”) does not provide services to clients. Please see [www.deloitte.com/about](http://www.deloitte.com/about) to learn more about our global network of member firms.

Deloitte provides audit, tax, consulting, and financial advisory services to public and private clients spanning multiple industries. With a globally connected network of member firms in more than 150 countries and territories, Deloitte brings world-class capabilities and high-quality service to clients, delivering the insights they need to address their most complex business challenges. Deloitte’s more than 263,000 professionals are committed to becoming the standard of excellence.

This communication contains general information only, and none of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, its member firms, or their related entities (collectively, the “Deloitte Network”) is, by means of this communication, rendering professional advice or services. No entity in the Deloitte network shall be responsible for any loss whatsoever sustained by any person who relies on this communication.