

CASTA DIVA GROUP

BUY

Sector: Media

Price: Eu1.59 - Target: Eu2.60

1H25 Solido ma il Focus rimane su Crescita e M&A

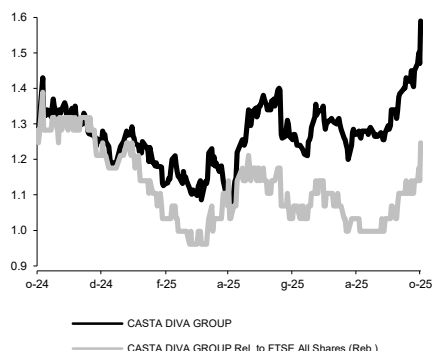
Chiara Tavazzi +39-02-77115451
chiara.tavazzi@intermonte.it

Stock Rating			
Rating:	Unchanged		
Target Price (Eu):	Unchanged		
	2025E	2026E	2027E
Chg in Adj EPS	-40.0%	-20.0%	-7.8%

Next Event

9M25 Turnover due out on October 15th

CASTA DIVA GROUP - 12M Performance



Stock Data			
Reuters code:	CDGI.MI		
Bloomberg code:	CDG IM		
Performance	1M	3M	12M
Absolute	23.7%	21.4%	24.0%
Relative	21.7%	16.5%	-2.0%
12M (H/L)	1.59/1.05		
3M Average Volume (th):	42.83		

Shareholder Data	
No. of Ord shares (mn):	20
Total no. of shares (mn):	20
Mkt Cap Ord (Eu mn):	32
Total Mkt Cap (Eu mn):	32
Mkt Float - Ord (Eu mn):	9
Mkt Float (in %):	29.0%
Main Shareholder:	
Reload s.r.l.	46.7%

Balance Sheet Data	
Book Value (Eu mn):	11
BVPS (Eu):	0.55
P/BV:	2.9
Net Financial Position (Eu mn):	-15
Enterprise Value (Eu mn):	48

■ **Risultati 1H25 solidi, ma non sorprendenti.** Il gruppo Casta Diva ha chiuso il primo semestre con ricavi netti per 58.5 milioni ed un valore della produzione pari a €59.4 milioni, rispettivamente in crescita dello 0.9% e del 2.1% a/a. Più tonica è stata la crescita dell'*EBITDA adjusted* (+9.9% a/a), con ciò guidando ad un'espansione della marginalità operativa lorda *adjusted* di 60bps al 9.4%. Al netto di oneri non ricorrenti per €1.6 milioni e di ammortamenti per €1.1 milioni, l'*EBIT* ha registrato un progresso superiore al 20% a/a, chiudendo a quota €3.0 milioni. Al 30.06.2025 la posizione finanziaria netta ha chiuso, a quota €9.9 milioni, in aumento di €0.4 milioni nel semestre, ovvero in riduzione di €3.0 milioni negli ultimi 12 mesi. Per quanto i risultati semestrali abbiano offerto conferme circa la solidità (e relativamente contenuta volatilità) del modello di *business* della Società, non hanno al contempo evidenziato positive sorprese.

■ **Revisione del Piano Industriale entro fine anno, il Focus rimane su Crescita e M&A.** Pur avendo rimandato al prossimo 15 ottobre per indicazioni aggiornate sull'evoluzione del *backlog*, il *management* di Casta Diva si è detto fiducioso sul raggiungimento dell'obiettivo di Piano Industriale che vede il valore della produzione attestarsi a nord di €136 milioni. Non di meno, ha confermato che entro la fine dell'anno il Piano Industriale verrà aggiornato per poter recepire non solo il diverso perimetro di consolidamento ma anche i nuovi progetti ai quali il *management* si sta dedicando attivamente. Come in passato, anche oggi, crediamo che il *focus* rimanga su crescita, organica e, ancora più rilevante, per linee esterne. A quest'ultimo riguardo, il *management* presenterà in questi giorni un'offerta per l'acquisto del ramo eventi di Prodea mentre sta valutando l'ingresso nel segmento B2C e nel comparto moda, aree di *business* complementari e potenzialmente sinergiche. Non riteniamo, al contrario, che la ricerca di qualche decina di punti base di redditività aggiuntiva rappresenti, oggi, un fattore rilevante nella riedizione del Piano Industriale (e oggetto di spasmodico interesse del mercato).

■ **BUY, target price confermato a €2.60 per azione.** Nel reiterare la nostra raccomandazione a BUY in virtù di un percorso di crescita aziendale che riteniamo lontano dall'essersi esaurito, confermiamo il nostro *target price* a €2.60 per azione. A quest'ultimo riguardo, gli effetti derivanti dalla revisione delle stime 2025-27 sono stati compensati da (i) un leggero apprezzamento dei multipli delle società comparabili e (ii) il recepimento di un tasso *risk free* più basso.

Key Figures & Ratios	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Sales (Eu mn)	111	122	134	148	157
EBITDA Adj (Eu mn)	10	10	13	16	18
Net Profit Adj (Eu mn)	3	1	3	5	8
EPS New Adj (Eu)	0.131	0.070	0.151	0.270	0.375
EPS Old Adj (Eu)	0.131	0.070	0.252	0.338	0.407
DPS (Eu)	0.080	0.040	0.052	0.093	0.130
EV/EBITDA Adj	3.1	4.5	3.6	2.7	2.0
EV/EBIT Adj	4.5	6.9	5.1	3.7	2.6
P/E Adj	12.2	22.6	10.5	5.9	4.2
Div. Yield	5.0%	2.5%	3.2%	5.8%	8.1%
Net Debt/EBITDA Adj	0.9	1.6	1.1	0.7	0.2

CASTA DIVA GROUP – Key Figures

Profit & Loss (Eu mn)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Sales	84	111	122	134	148	157
EBITDA	6	9	9	11	15	18
EBIT	4	5	5	7	11	14
Financial Income (charges)	-0	-1	-1	-2	-2	-1
Associates & Others	0	0	0	0	0	1
Pre-tax Profit	3	4	4	5	9	13
Taxes	-2	-3	-3	-3	-4	-5
Tax rate	46.3%	56.8%	73.4%	60.0%	46.1%	40.8%
Minorities & Discontinued Operations	0	0	0	0	0	0
Net Profit	2	2	1	2	5	7
EBITDA Adj	7	10	10	13	16	18
EBIT Adj	5	7	7	9	12	14
Net Profit Adj	2	3	1	3	5	8
Per Share Data (Eu)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Total Shares Outstanding (mn) - Average	20	20	20	20	20	20
Total Shares Outstanding (mn) - Year End	20	20	20	20	20	20
EPS f.d	0.079	0.082	0.047	0.098	0.238	0.370
EPS Adj f.d	0.115	0.131	0.070	0.151	0.270	0.375
BVPS f.d	0.406	0.433	0.490	0.549	0.735	1.013
Dividend per Share ORD	0.000	0.080	0.040	0.052	0.093	0.130
Dividend per Share SAV	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Dividend Payout Ratio (%)	0.0%	76.5%	82.5%	35.0%	35.0%	35.0%
Cash Flow (Eu mn)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Gross Cash Flow	4	5	5	6	9	12
Change in NWC	8	-4	-4	2	-1	-2
Capital Expenditure	-6	-11	-6	-4	-3	-2
Other Cash Items	-1	0	-2	-0	-0	-0
Free Cash Flow (FCF)	5	-9	-5	4	5	8
Acquisitions, Divestments & Other Items	0	0	-0	-0	0	0
Dividends	0	-1	-1	-1	-1	-2
Equity Financing/Buy-back	0	-0	1	0	0	0
Change in Net Financial Position	4	-10	-8	2	4	6
Balance Sheet (Eu mn)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Total Fixed Assets	13	21	24	24	21	19
Net Working Capital	-4	-1	6	5	7	9
Long term Liabilities	-2	-2	-3	-3	-3	-3
Net Capital Employed	8	18	27	26	26	25
Net Cash (Debt)	0	-9	-17	-15	-11	-4
Group Equity	9	9	10	11	15	21
Minorities	1	0	0	0	0	0
Net Equity	8	9	10	11	15	20
Enterprise Value (Eu mn)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Average Mkt Cap	10	22	28	32	32	32
Adjustments (Associate & Minorities)	-3	-1	-1	-1	-1	-1
Net Cash (Debt)	0	-9	-17	-15	-11	-4
Enterprise Value	13	32	47	48	43	37
Ratios (%)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EBITDA Adj Margin	8.4%	9.2%	8.5%	10.0%	10.8%	11.6%
EBIT Adj Margin	5.5%	6.4%	5.5%	7.0%	8.0%	9.0%
Gearing - Debt/Equity	-3.1%	103.1%	165.4%	128.6%	69.6%	21.6%
Interest Cover on EBIT	7.9	5.4	3.5	3.7	6.2	9.9
Net Debt/EBITDA Adj	0.0	0.9	1.6	1.1	0.7	0.2
ROACE*	41.1%	40.7%	22.6%	25.9%	41.5%	55.4%
ROE*	31.8%	31.8%	15.3%	29.1%	42.1%	42.9%
EV/CE	1.3	2.4	2.1	1.8	1.7	1.4
EV/Sales	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3	0.2
EV/EBITDA Adj	1.8	3.1	4.5	3.6	2.7	2.0
EV/EBIT Adj	2.7	4.5	6.9	5.1	3.7	2.6
Free Cash Flow Yield	15.8%	-28.4%	-15.9%	10.6%	16.2%	24.8%
Growth Rates (%)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Sales	209.8%	32.6%	10.0%	10.3%	9.9%	6.2%
EBITDA Adj	373.0%	46.1%	1.6%	29.3%	18.7%	14.4%
EBIT Adj	494.7%	53.3%	-4.2%	39.5%	25.2%	19.8%
Net Profit Adj	174.7%	18.5%	-46.0%	114.9%	78.7%	38.9%
EPS Adj	168.3%	13.2%	-46.1%	114.9%	78.7%	38.9%
DPS		nm	-50.1%	28.8%	79.9%	39.6%

*Excluding extraordinary items

Source: Websim Corporate estimates

Nel primo semestre 2025, il gruppo Casta Diva ha registrato ricavi netti per 58.5 milioni ed un valore della produzione pari a €59.4 milioni, rispettivamente in crescita dello 0.9% e del 2.1% rispetto allo scorso anno.

A guidare la crescita del valore della produzione semestrale è stata la *Business Unit Digital & Live Communication*¹, in grado di migliorare la propria *performance* del 4.3% a/a a €44.4 milioni e nel mentre aggiudicarsi una gara con Poste Italiane per attività da svolgersi nel triennio 2025-2027. Per converso, la *Business Unit Video Content Production*² ha visto ridursi il valore della produzione del 3.9% a/a a €15.1 milioni.

Per quanto il comunicato stampa non abbia contemplato nuove e più recenti indicazioni rispetto a quelle fornite lo scorso 15 luglio³, il *management* si è detto fiducioso che l'obiettivo⁴ di fatturazione rappresentato nel Piano Industriale possa essere raggiunto.

Casta Diva Group: 1H25 Consolidated Results

(Eu mn)	1H24	1H25	YoY	2H24	2H25E	YoY	FY25E	YoY
Net sales	58.0	58.5	0.9%	63.9	75.9	18.7%	134.4	10.3%
Other revenues	0.2	0.9		1.0	0.5		1.4	
Value of production	58.2	59.4	2.1%	64.9	76.4	17.7%	135.8	10.3%
Operating expenses	(53.1)	(53.8)		(59.6)	(68.6)		(122.4)	
Adjusted EBITDA	5.1	5.6	9.9%	5.3	7.8	48.0%	13.4	29.3%
% margin on VoP	8.8%	9.4%		8.1%	10.2%		9.9%	
Non recurring items	(1.4)	(1.6)		(0.2)	(0.9)		(2.5)	
Reported EBITDA	3.7	4.0	10.5%	5.1	6.9	34.3%	10.9	24.4%
% margin on VoP	6.3%	6.8%		7.9%	9.0%		8.0%	
D&A and Provisions	(1.2)	(1.1)		(2.4)	(2.9)		(4.0)	
Reported EBIT	2.5	3.0	20.6%	2.7	4.0	46.8%	6.9	34.3%
% margin on VoP	4.2%	5.0%		4.2%	5.2%		5.1%	
Net Financial Charges	(0.4)	(0.8)		(1.0)	(1.0)		(1.9)	
Associates	0.0	0.0		0.0	0.0		0.0	
Pretax Profit	2.0	2.2	6.4%	1.7	2.9	74.3%	5.1	37.2%
Taxes	(0.0)	(0.0)		(2.7)	(3.0)		(3.0)	
% tax rate	n.m.	n.m.		n.m.	n.m.		60%	
Consolidated Net Profit	2.0	2.1	5.5%	(1.0)	(0.1)	n.m.	2.0	106.2%
Minorities	0.0	(0.1)		(0.0)	(0.0)		(0.1)	
Net Profit	2.0	2.1	2.3%	(1.1)	(0.1)	n.m.	2.0	106.6%
% margin on VoP	3.5%	3.5%		-1.7%	-0.1%		1.4%	
Reclassified Net Financial Position*	(12.9)	(9.9)					-	
Net Financial Position**	(20.1)	(16.6)					(14.8)	-13.4%
Operating Working Capital	1.5	5.6					4.7	-2.5%
Capital Expenditures	9.3	3.4					4.4	-26.4%

Source: Company data*, Websim Corporate elaborations** and estimates

Più tonica è stata la crescita dell'*EBITDA adjusted* (+9.9% a/a), con ciò guidando ad un'espansione della marginalità operativa lorda adjusted di 60bps al 9.4%. Al netto di oneri non ricorrenti per €1.6 milioni (vs €1.4 milioni in 1H24) e di ammortamenti per €1.1 milioni (vs €1.2 milioni in 1H24), l'*EBIT* ha registrato un progresso superiore al 20% a/a, chiudendo a quota €3.0 milioni.

Più lenta è stata la crescita dell'utile pre-tasse, pari a €2.2 milioni (+6.4% a/a), a causa di aumentati oneri finanziari, in quota parte ascrivibili all'emissione di due emissioni obbligazionarie "sustainability linked" per complessivi €15 milioni, occorsa in chiusura di semestre.

A tale riguardo, ricordiamo che l'emissione, perfezionata attraverso il *private placement* di due prestiti obbligazionari non convertibili e non destinati alla quotazione, ha la funzione di dotare la Società di risorse utili a fornire ulteriore impulso al piano di investimenti, ivi includendo anche future acquisizioni, nonché di garantire nuova e addizionale finanza per la gestione delle esigenze di capitale circolante, funzionali allo sviluppo del *core business*.

¹ I ricavi sono relativi al settore *corporate* (*convention*, viaggi incentivi, *road show*, *stand* fieristici, *team building*, lanci di prodotto, conferenze stampa) organizzati da G2 Eventi, Genius Progetti, Casta Diva Art & Show e First Class, nonché, in misura più contenuta, dalla società Blue Note, che opera soprattutto nel settore *B2C*

² I ricavi si riferiscono alle controllate Casta Diva Pictures, Akita Film, ivi inclusa Akita Off, e E-Motion

³ Comunicato Stampa del 15 luglio 2025: "Il valore del *backlog* alla stessa data (commesse da evadere entro l'anno)", ossia al 30.06.2025, "si attesta ad Euro 43.8 milioni¹ (34.2 milioni al 30 giugno 2024)"

⁴ I.e. Valore della Produzione 2025 pari a €136.4 milioni

Al 30.06.2025 la posizione finanziaria netta ha chiuso, a quota €9.9 milioni, in aumento di €0.4 milioni nel semestre, ovvero in riduzione di €3.0 milioni negli ultimi 12 mesi.

Al fine di consentire la comparabilità della posizione finanziaria netta delle Società con quelle di altre società da noi coperte, proponiamo qui a seguito una riclassificazione alternativa dell'indebitamento finanziario netto, basato sulle informazioni contenute nei prospetti societari e che si differenzia da quella societaria per (i) la mancata inclusione di alcuni crediti finanziari⁵ nonché (ii) per lo storno degli anticipi ricevuti da clienti, di ammontare più contenuto.

Per quanto i *trend* sottostanti entrambe le rappresentazioni siano assimilabili, emerge una differenza nel computo dello *stock* di debito netto. Secondo nostre rielaborazioni, la posizione finanziaria netta consolidata si sarebbe infatti attestata in area €16.6 milioni, in riduzione di €0.4 milioni rispetto al dato registrato al 31.12.2024.

Casta Diva Group: Net Financial Position Riclassification and its 2022-1H25 Evolution

	CASTA DIVA RICLASSIFICATION*					WEBSIM CORPORATE RICLASSIFICATION**					
(Eu mn)	31.12.22	31.12.23	30.06.24	31.12.24	30.06.25	31.12.22	31.12.23	30.06.24	31.12.24	30.06.25	(Eu mn)
Cash and near cash	16.8	11.4	7.8	14.7	27.5	18.2	11.4	6.7	14.7	27.5	Cash and near cash
Financial assets	2.2	1.5	7.9	6.7	6.4	0.1	0.8	1.6	1.0	0.9	Financial assets
Financial indebttness	(16.2)	(18.6)	(28.6)	(31.0)	(43.8)	(16.6)	(21.5)	(28.4)	(31.0)	(43.8)	Financial indebttness
-	-	-	-	-	-	(1.4)	(0.0)	(0.1)	(1.9)	(1.2)	Customer ¹ advanced payments
Net Financial Position	2.8	(5.6)	(12.9)	(9.5)	(9.9)	0.3	(9.3)	(20.1)	(17.0)	(16.6)	Net Financial Position

Source: Company data, Websim Corporate elaborations on Company' Annual and Semi Annual Reports

Alla luce dei risultati 1H25, nonché delle numerose iniziative alle quali il *management* si sta attivamente dedicando per supportare lo sviluppo futuro, abbiamo leggermente rivisto al ribasso le nostre stime di *adjusted* EBITDA, dell'8%, del 5% e dell'1% rispettivamente nel 2025, 2026 e 2027.

Dalla *call* tenutasi a ridosso della comunicazione dei risultati semestrali è infatti permeato un rinvigorito *focus* sulla crescita, sia interna che per linee esterne.

Quanto alla prima, il *focus* manageriale è sulla c.d. "*young transformation*" che la neonata AgenZy cercherà di attrarre grazie a nuovi codici di comunicazione e alla sua capacità di catturare l'attenzione dei nativi digitali. Nata dalla fusione delle competenze di Casta Diva e di eGroup, società attiva nel settore new media con all'attivo oltre 4 milioni di follower, AgenZy si propone come interlocutore naturale di società di nuova generazione, nate come "spin-off" di gruppi consolidati (i.e. Isybank/ Flowe/Hype/etc.).

Per quanto attiene invece allo sviluppo per linee esterne, il *management* ha confermato la propria ambizione ad un ulteriore ampliamento del perimetro societario. Al riguardo, in questi giorni la Società formalizzerà un'offerta per l'acquisizione del ramo d'azienda attivo nel settore eventi di Prodea Group S.p.A., società attiva da oltre 30 anni e attualmente coinvolta in una procedura di composizione della crisi presso il Tribunale di Torino.

Attivo nello studio di ulteriori *dossier*, il *management* sta guardando con interesse all'ingresso nel segmento *B2C*, così come al comparto della moda, ed in particolare all'ideazione e realizzazione di sfilate.

⁵ Secondo indicazioni fornite dal *management* i crediti finanziari rappresentati dalla Società includono: (i) crediti IVA, (ii) depositi cauzionali e (iii) titoli immediatamente liquidabili, questi ultimi anche da noi considerati al pari di cassa ed equipollenti

Casta Diva Group: Change in 2025-27 Estimates

(Eu mn)	2025 New	2026 New	2027 New	2025 Old	2026 Old	2027 Old	Δ FY25 (%)	Δ FY26 (%)	Δ FY27 (%)
Net Sales	134.4	147.7	156.8	137.3	151.0	160.2	-2.1%	-2.2%	-2.1%
% YoY growth	10.3%	9.9%	6.2%	12.7%	9.9%	6.1%			
Other revenues	1.4	1.5	1.6	1.4	1.5	1.6			
Value of production	135.8	149.1	158.4	138.7	152.4	161.8	-2.1%	-2.2%	-2.1%
Operating expenses	(124.9)	(134.2)	(140.2)	(124.6)	(135.7)	(143.4)			
Adjusted EBITDA	13.4	15.9	18.2	14.6	16.7	18.4	-8.1%	-4.6%	-1.0%
% margin on VoP	9.9%	10.7%	11.5%	10.5%	10.9%	11.4%			
Non recurring items	(2.5)	(1.0)	0.0	(0.5)	0.0	0.0			
Reported EBITDA	10.9	14.9	18.2	14.1	16.7	18.4	-22.6%	-10.6%	-1.0%
% margin on VoP	8.0%	10.0%	11.5%	10.2%	10.9%	11.4%			
% YoY growth	58.7%	36.7%	22.1%	60.7%	18.3%	10.2%			
D&A and Provisions	(4.0)	(4.1)	(4.1)	(3.8)	(4.0)	(4.0)			
EBIT	6.9	10.8	14.1	10.3	12.7	14.4	-32.9%	-14.9%	-1.5%
% margin on VoP	5.1%	7.2%	8.9%	7.4%	8.3%	8.9%			
% YoY growth	-200.5%	55.9%	30.9%	-173.2%	22.8%	13.1%			
Net Financial Charges	(1.9)	(1.8)	(1.4)	(1.5)	(1.1)	(0.8)			
Associates	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			
Pretax Profit	5.1	9.0	12.7	8.9	11.6	13.6	-42.7%	-22.2%	-6.2%
Taxes	(3.0)	(4.2)	(5.2)	(4.1)	(4.9)	(5.4)			
% tax rate	60%	46%	41%	46%	42%	40%			
Consolidated Net Profit	2.0	4.9	7.5	4.8	6.8	8.2	-57.6%	-28.0%	-7.8%
Minorities	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)			
Net Profit	2.0	4.8	7.4	4.7	6.7	8.1	-58.5%	-28.4%	-7.9%
% margin on VoP	1.4%	3.2%	4.7%	3.4%	4.4%	5.0%			
Net Financial Position*	(14.8)	(10.6)	(4.5)	(13.0)	(7.4)	(0.8)	13.7%	42.1%	437.6%

Source: Websim Corporate estimates*

Nel reiterare la nostra raccomandazione a **BUY** in virtù di un **percorso di crescita aziendale che riteniamo lontano dall'essersi esaurito, confermiamo il nostro target price a €2.60 per azione**. A quest'ultimo riguardo, gli effetti derivanti dalla revisione delle stime 2025-27 sono stati compensati da (i) un leggero apprezzamento dei multipli delle società comparabili e (ii) il recepimento di un tasso *risk free* più basso (ora @ 4.00%).

DETAILS ON STOCKS RECOMMENDATION			
Stock NAME	CASTA DIVA GROUP		
Current Recomm:	BUY	Previous Recomm:	BUY
Current Target (Eu):	2.60	Previous Target (Eu):	2.60
Current Price (Eu):	1.59	Previous Price (Eu):	1.29
Date of report:	10/10/2025	Date of last report:	30/06/2025

AVVERTENZE IMPORTANTI

La riproduzione delle informazioni, delle raccomandazioni e della ricerca prodotte da Intermonte SIM, contenute nel presente documento, e di qualsiasi loro parte, è strettamente vietata. Nessun contenuto di questo documento può essere condiviso con terze parti senza autorizzazione da parte di Intermonte.

Questo documento è indirizzato esclusivamente a professionisti del mercato e ad altri investitori istituzionali e non è destinato alla distribuzione a persone diverse dalla clientela istituzionale, che non dovrebbero fare affidamento su questo materiale. Inoltre, eventuali investimenti o servizi a cui potrebbe riferirsi questo documento non saranno resi disponibili ad una clientela non istituzionale.

Le informazioni e i dati contenuti in questo documento sono stati ottenuti da fonti che riteniamo affidabili, anche se l'accuratezza di questi non può essere garantita da Intermonte. Nel caso in cui vi sia qualsiasi dubbio sulla loro affidabilità, ciò sarà chiaramente indicato. Lo scopo principale del documento è offrire informazioni aggiornate e accurate in conformità con le normative vigenti in materia di "raccomandazioni" e non è destinato né dovrebbe essere interpretato come una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di titoli.

Questo avviso legale è costantemente aggiornato sul sito web di Intermonte www.intermonte.it sotto la voce Avvertenze Legali. Valutazioni e raccomandazioni possono essere trovate nel testo delle ricerche e/o dei documenti più recenti sulle società in questione. Per un elenco di tutte le raccomandazioni emesse da Intermonte su qualsiasi strumento finanziario o emittente negli ultimi dodici mesi, consultare la pagina web AREA CLIENTI.

Intermonte distribuisce ricerche e si impegna in altre attività approvate nei confronti dei Principali Investitori Istituzionali degli Stati Uniti ("Majors") e di altri Acquirenti Istituzionali Qualificati ("QIBs"), negli Stati Uniti, tramite Plural Securities LLC ai sensi delle linee guida SEC 15a-6. Intermonte non è registrata come broker dealer negli Stati Uniti ai sensi del Securities Exchange Act del 1934, come emendato (il "Exchange Act"), e non è membro della Securities Investor Protection Corporation ("SIPC"). Plural Securities LLC è registrata come broker-dealer ai sensi del Exchange Act e è membro della SIPC.

CERTIFICAZIONE DELL'ANALISTA

Per ciascuna società menzionata in questo documento l'analista, autore della ricerca, certifica che tutte le opinioni espresse in questo documento riflettono accuratamente le proprie opinioni personali su uno o più degli emittenti o dei titoli oggetto della ricerca. L'analista (o gli analisti) certifica anche che nessuna parte della propria compensazione è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, correlata alla specifica raccomandazione o opinione contenuta in questo documento. L'analista (o gli analisti) responsabile della preparazione di questa ricerca riceve una retribuzione basata su vari fattori, compresi i profitti totali di Intermonte, una parte dei quali è generata dalle attività di Investment Banking di Intermonte, anche se questa è minima rispetto a quella generata dalle attività di intermediazione.

Le procedure interne e i codici di condotta di Intermonte sono mirati a garantire l'imparzialità dei suoi analisti finanziari. Lo scambio di informazioni tra il settore Investment Banking e il Dipartimento di Ricerca è vietato, così come lo scambio di informazioni tra quest'ultimo e il desk di equity proprietario al fine di prevenire conflitti di interesse quando vengono formulate raccomandazioni. L'analista responsabile del presente documento non è: a) residente negli Stati Uniti; b) una persona associata a un broker-dealer statunitense; c) supervisionato da un supervisore principale di un broker-dealer statunitense. Questo documento di ricerca è distribuito negli Stati Uniti tramite Plural Securities LLC, 950 3rd Avenue, Suite 1702, NY 10022, USA.

GUIDA ALL'ANALISI FONDAMENTALE

I principali metodi utilizzati per valutare strumenti finanziari e stabilire un prezzo obiettivo per i 12 mesi successivi alla raccomandazione di investimento sono i seguenti:

- modello di flussi di cassa attualizzati (DCF) o metodi simili come il modello di attualizzazione dei dividendi (DDM);
- confronto con i multipli di società comparabili, utilizzando i metodi più appropriati per l'azienda analizzata: tra i principali rapporti utilizzati per i settori industriali ci sono il prezzo/utili (P/E), EV/EBITDA, EV/EBIT, prezzo/vendite;
- il rendimento del capitale e i multipli del valore contabile netto rettificato sono i principali metodi utilizzati per le azioni del settore bancario, mentre per le azioni del settore assicurativo vengono utilizzati il rendimento del capitale allocato e i multipli del valore contabile netto e del valore intrinseco del portafoglio assicurativo;
- per il settore delle utilities vengono effettuati confronti tra i rendimenti attesi e il ritorno sul capitale regolato (RAB).

Alcuni dei parametri utilizzati nelle valutazioni, come il tasso privo di rischio e il premio al rischio degli investimenti azionari, sono gli stessi per tutte le aziende trattate e vengono aggiornati per riflettere le condizioni di mercato. Attualmente viene utilizzato un tasso privo di rischio del 4,0% e un premio al rischio compreso tra il 5,5% e il 6%.

Frequenza della ricerca: trimestrale.

I report su tutte le società quotate sull'indice FTSEIMB40, sulla maggior parte di quelle sull'indice MIBEX e sui principali small caps (copertura regolare) vengono pubblicati almeno una volta al trimestre per commentare i risultati e le importanti novità.

Una copia preliminare di ciascun rapporto può essere inviata alla società oggetto per la sua informazione (senza prezzo obiettivo e/o raccomandazioni), ma a meno che non sia espressamente indicato nel testo del rapporto, non vengono apportate modifiche prima della pubblicazione.

Spiegazione del nostro sistema di valutazione:

BUY: azione prevista in grado di superare il mercato di oltre il 25% in un periodo di 12 mesi;
OUTPERFORM: azione prevista in grado di superare il mercato tra il 10% e il 25% in un periodo di 12 mesi;
NEUTRAL: prevista una performance dell'azione compresa tra +10% e -10% rispetto al mercato in un periodo di 12 mesi;
UNDERPERFORM: azione prevista in grado di sottoperformare il mercato tra -10% e -25% in un periodo di 12 mesi;
SELL: azione prevista in grado di sottoperformare il mercato di oltre il 25% in un periodo di 12 mesi.

Prezzi: i prezzi riportati nella ricerca si riferiscono al prezzo alla chiusura della giornata di negoziazione precedente salvo diversamente specificato.

DISTRIBUZIONE ATTUALE DELLE RACCOMANDAZIONI DI INVESTIMENTO

Intermonte SIM è autorizzata dalla CONSOB alla prestazione di servizi di investimento ed è iscritta al n° 246 dell'albo delle società di intermediazione.

Al 10 Ottobre 2025 l'Ufficio Studi di Intermonte copre 130 aziende. La distribuzione delle raccomandazioni effettuate da Intermonte è la seguente:

BUY:	30.77%
OUTPERFORM:	39.23%
NEUTRAL:	30.00%
UNDERPERFORM:	00.00%
SELL:	00.00%

La distribuzione delle raccomandazioni, sulle azioni di società che hanno ricevuto servizi di corporate finance da parte di Intermonte, negli ultimi 12 mesi (76 in totale) è la seguente:

BUY:	50.00%
OUTPERFORM:	31.58%
NEUTRAL:	18.42%
UNDERPERFORM:	00.00%
SELL:	00.00%

CONFLITTI DI INTERESSE

Al fine di rendere noti i propri eventuali conflitti di interesse Intermonte SIM dichiara che:

Intermonte SIM S.p.A. opera o ha operato negli ultimi 12 mesi quale soggetto incaricato di realizzare il piano di riacquisto azioni deliberato dall'assemblea di ABITARE IN, AZIMUT, EL.EN., ELICA, INTERCOS, INTRED, PHARMANUTRA, SESA, STAR7, SYS-DAT, TMP GROUP, UNIDATA, VALSOIA, WEBUILD

Intermonte SIM S.p.A. presta o ha prestato negli ultimi 12 mesi servizi di corporate brokerage a favore di ALLCORE, ALMAWAVE, ANTARES VISION, AQUAFIL, AVIO, CASTA DIVA GROUP, CUBE LABS, CY4GATE, CYBEROO, DOMINION HOSTING HOLDING, ELICA, ESPRINET, EVISO, EXECUS, FINE FOODS & PHARMACEUTICALS NTM, FNM, FRANCHI UMBERTO MARM, G.M. LEATHER, GPI, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, LUVE, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, PREATONI GROUP, REDFISH LONGTERM CAPITAL, REVO INSURANCE, REWAY GROUP, SERI INDUSTRIAL, SPINDOX, STAR7, TALEA GROUP, ULISSE BIOMED, XENIA HOTELLERIE SOLUTION, Zest Group SpA

Intermonte SIM S.p.A. opera o ha operato negli ultimi 12 mesi quale Financial Content Provider sulla società ALLCORE, ALMAWAVE, B&C SPEAKERS, BANCA SISTEMA, BIFIRE, CASTA DIVA GROUP, COFLE, CROWDFUNDME, CUBE LABS, DIGITOUCH, DOMINION HOSTING HOLDING, ECOSUNTEK, EDILIZIACROBATICA, ELES, ENERGY, EVISO, EXECUS, FIERA MILANO, FOPE, G.M. LEATHER, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTERCOS, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, MASI AGRICOLA, MISITANO & STRACUZZI SPA, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, OLIDATA, OSAI AUTOMATION SYSTEM, PREATONI GROUP, RACING FORCE, REDFISH LONGTERM CAPITAL, RETI, SICIUKER FRAMES, SG COMPANY, SIMONE, SPINDOX, TALEA GROUP, TAMBURI, TINEXTA, TMP GROUP, TPS, ULISSE BIOMED, XENIA HOTELLERIE SOLUTION, Zest Group SpA

Intermonte SIM S.p.A. svolge o ha svolto negli ultimi 12 mesi il ruolo di intermediario incaricato nell'operazione di offerta pubblica di acquisto e/o scambio di MARE ENGINEERING GROUP, TINEXTA

Intermonte SIM S.p.A. opera o ha operato negli ultimi 12 mesi quale liquidity provider di BANCA SISTEMA, Zest Group SpA

Intermonte SIM agisce come controparte di WIIT Fin S.r.l. in relazione a opzioni call e put aventi come sottostante di riferimento le azioni e i dividendi di **WIIT S.p.A.**

Intermonte SIM agisce in qualità di advisor finanziario di Banca CF+ nell'ambito dell'offerta pubblica di acquisto promossa su Banca Sistema.

Intermonte SIM S.p.A. svolge o ha svolto negli ultimi 12 mesi il ruolo di financial advisor per AQUAFIL, BANCA GENERALI, BANCA IFIS, BANCO BPM, MARE ENGINEERING GROUP, TINEXTA

Intermonte SIM S.p.A. opera o ha operato negli ultimi 12 mesi quale market maker su strumenti finanziari aventi come sottostante le azioni emesse da AZA, AMPLIFON, AZIMUT, BANCA GENERALI, BANCA IFIS, BANCA MEDIOLANUM, BANCO BPM, BCA MPS, BCA POP SONDRIO, BFF BANK, Bper Banca, BREMBO, BUZZI, CAMPARI, DANIELI & C, DIASORIN, ENEL, ENI, ERG, FERRARI, FINECOBANK, INDUSTRIE DE NORA, INTERPUMP GROUP, INTESA SANPAOLO, INWIT, IREN, ITALGAS, IVECO GROUP, LEONARDO, LOTTOMATICA GROUP, MEDIOBANCA, MFE B, MONCLER, MONDADORI EDIT., NEXI, OVS, PIRELLI & C, POSTE ITALIANE, PRYSMIAN, SAIPEM, SESA, SNAM S.p.A., STELLANTIS, STMICROELECTRONICS, TECHNOGYM, TECHNOPROBE, TELECOM ITALIA, TELECOM ITALIA R, TENARIS, TERNA, UNICREDIT, UNIPOL, WEBUILD

Intermonte Sim S.p.A. ha o ha avuto negli ultimi 12 mesi un contratto di marketing su strumenti emessi da BARCLAYS, BNP PARIBAS, GOLDMAN SACHS GROUP INC, LEONTEQ, MAREX FINANCIAL, MEDIOBANCA, MORGAN STANLEY, NATIXIS, SOCIETE GENERALE, UNICREDIT, VONTOBEL N, WISDOMTREE IRELAND LIMITED

Intermonte SIM S.p.A. svolge o ha svolto negli ultimi 12 mesi il ruolo di specialist su strumenti finanziari emessi da ABITARE IN, ALKEMY, BANCA IFIS, BANCA SISTEMA, COFLE, CYBEROO, DIGITOUCH, ECOSUNTEK, EL.EN., EMAK, ENERGY, GREEN OLEO, MISITANO & STRACUZZI SPA, MONDADORI EDIT., OLIDATA, OMER, PHARMANUTRA, QF ALPHA IMM, REPLY, SERVIZI ITALIA, SESA, SG COMPANY, SOMEC, SYS-DAT, TAMBURI, TESMEC, THE ITALIAN SEA GROUP, TINEXTA, TMP GROUP, TXT E-SOLUTIONS, UNIDATA, WIIT con obbligo di diffusione studi

Intermonte SIM S.p.A. svolge o ha svolto negli ultimi 12 mesi il ruolo di sponsor per UNIDATA S.p.A.

© Copyright 2025 da Intermonte SIM - Tutti i diritti riservati

La riproduzione di tutta o di una parte di questa pubblicazione, tramite email, xerografia, fax o qualsiasi altro mezzo costituisce una violazione delle leggi nazionali e internazionali sul copyright. Le leggi sul copyright impongono pesanti responsabilità per tali violazioni. I report di Intermonte SIM sono forniti solo ai suoi clienti. Se non sei un cliente di Intermonte SIM e ricevi email, fax o copia dei report da una fonte diversa da Intermonte SIM, stai violando le leggi sul copyright. Questo documento non può essere pubblicato né diffuso, distribuito o copiato senza il consenso scritto esplicito di Intermonte SIM.

Intermonte SIM intraprenderà azioni legali contro chiunque trasmetta/pubblichi i suoi prodotti di ricerca senza la sua autorizzazione esplicita.

Intermonte SIM crede fermamente che il suo prodotto di ricerca su azioni italiane sia un prodotto a valore aggiunto e meriti di essere adeguatamente pagato.

I rappresentanti commerciali di Intermonte SIM possono essere contattati per discutere i termini e le condizioni con cui ricevere la ricerca prodotta da Intermonte.

INTERMONTE SIM è MiFID compliant - per la nostra Politica di Best Execution si prega di consultare il nostro Sito

<https://www.intermonte.it/it/avvertenze-legali/mifid-ii.html>

Ulteriori informazioni sono disponibili sul nostro sito.