

CASTA DIVA GROUP

BUY

Sector: Media

Price: Eu1.39 - Target: Eu2.40

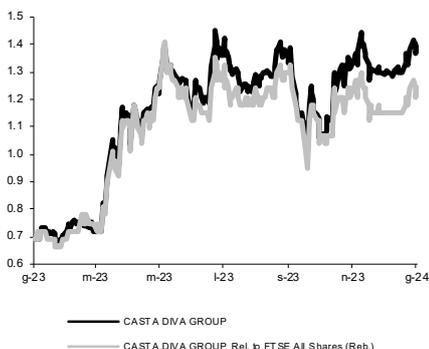
Let the Music Play

Websim Corporate Dpt: +39-02-76418200
research@websim.it

Stock Rating

Rating: BUY (New Coverage)
Target Price (Eu): 2.40 (New Coverage)

CASTA DIVA GROUP - 12M Performance



Stock Data

Reuters code: CDG.MI
Bloomberg code: CDG IM

Performance	1M	3M	12M
Absolute	6.5%	28.8%	100.4%
Relative	6.3%	17.5%	85.8%
12M (H/L)	1.45/0.68		
3M Average Volume (th):	101.97		

Shareholder Data

No. of Ord shares (mn):	20
Total no. of shares (mn):	20
Mkt Cap Ord (Eu mn):	28
Total Mkt Cap (Eu mn):	28
Mkt Float - Ord (Eu mn):	11
Mkt Float (in %):	41.2%
Main Shareholder:	
Reload s.r.l.	47.2%

Balance Sheet Data

Book Value (Eu mn):	14
BVPS (Eu):	0.68
P/BV:	2.0
Net Financial Position (Eu mn):	-2
Enterprise Value (Eu mn):	30

■ **Casta Diva Group, multinazionale tascabile dalla spiccata vocazione acquisitiva.** Con un giro d'affari pro-forma 2023 superiore a €110 milioni, Casta Diva Group è **leader nel settore della comunicazione**, specializzata nell'ideazione e organizzazione di eventi *corporate* e *B2C*, nonché nella produzione di *branded content*, video virali, contenuti digitali, *film* e *live music entertainment* con presenza diretta in 4 continenti. La combinazione di crescita organica e acquisizioni ha rappresentato un formidabile volano di crescita per Casta Diva, consentendo alla Società di consolidare una quota di mercato prossima al 10% in entrambi i segmenti di mercato nei quali opera, *Live Communication* e *Video Content Production*, sapendo tramutare le insidie del complesso contesto pandemico in opportunità, abilmente colte.

■ **Una forte vocazione acquisitiva: Akita Film e E-Motion.** Annunciate negli ultimi mesi del 2023, le acquisizioni di Akita Film, Akita Off e la sottoscrizione della *LoI* per l'acquisizione di E-Motion testimoniano il forte impulso ad un ulteriore consolidamento di settore, al contempo confermando il ruolo di Casta Diva quale suo attore protagonista. Grazie a tali acquisizioni, che dovrebbero complessivamente apportare ricavi ed EBITDA incrementali per oltre €17 milioni ed €3.5 milioni, **Casta Diva è riuscita a guadagnare la leadership, oltre che nel mercato della Live Communication, in un mercato altrettanto frammentato, quale quello della Video Content Production**, diversificando le proprie fonti di ricavo e acquisendo competenze complementari capaci di operare sinergicamente con le altre società del gruppo.

■ **2023-2026 EPS CAGR atteso a +29%. 15%, 21% e 29%, rispettivamente i tassi di crescita media annua attesi negli anni 2023-2026 da ricavi, adjusted EBITDA ed EPS.** Il primo guidato dalla combinazione di crescita organica (60%) ed acquisizioni (40%), il secondo favorito da un miglior assorbimento dei costi di struttura nonché da ulteriori operazioni di razionalizzazione del perimetro societario, il terzo aiutato (anche) da una leggera riduzione degli oneri finanziari e degli interessi di minoranza; il tutto in un **contesto patrimoniale particolarmente solido che lascia spazio per ulteriori operazioni straordinarie e la distribuzione di dividendi.**

■ **BUY, target price a €2.40.** Una **spiccata vocazione acquisitiva**, relazioni consolidate con **clienti di primario standing**, competenze complementari con possibilità di generare **opportunità di cross-selling** nonché le **opportunità di business offerte da settori limitrofi non ancora penetrati** sono le principali ragioni sulle quali verte la nostra visione positiva sul titolo. A queste, si aggiungono **valutazioni particolarmente attraenti**: secondo le nostre stime, a **target price** il titolo tratta a 4.4 e 11.4x rispettivamente l'EV/EBITDA ed il P/E *adjusted* 2024 ed a 2.5x e 7.3x i corrispondenti valori 2026, pur essendo le nostre stime 2026 di oltre il 10% inferiori alle proiezioni rappresentate nel Piano Industriale.

Key Figures & Ratios	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
Sales (Eu mn)	84	94	118	129	142
EBITDA Adj (Eu mn)	7	9	12	13	16
Net Profit Adj (Eu mn)	2	3	5	6	7
EPS New Adj (Eu)	0.113	0.166	0.228	0.282	0.351
EPS Old Adj (Eu)					
DPS (Eu)	0.000	0.044	0.052	0.059	0.066
EV/EBITDA Adj	1.8	3.5	2.6	1.9	1.2
EV/EBIT Adj	2.7	4.9	3.8	2.7	1.6
P/E Adj	12.2	8.3	6.1	4.9	3.9
Div. Yield	0.0%	3.1%	3.7%	4.3%	4.8%
Net Debt/EBITDA Adj	0.0	0.8	0.2	-0.2	-0.6

CASTA DIVA GROUP – Key Figures

Profit & Loss (Eu mn)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
Sales	27	84	94	118	129	142
EBITDA	1	6	8	11	13	16
EBIT	0	4	5	8	10	12
Financial Income (charges)	-0	-0	-1	-0	-0	0
Associates & Others	0	0	0	0	0	0
Pre-tax Profit	0	3	4	7	9	12
Taxes	0	-2	-2	-3	-4	-5
Tax rate	-33.2%	46.3%	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%
Minorities & Discontinued Operations	-0	0	0	0	0	0
Net Profit	0	2	2	4	5	7
EBITDA Adj	1	7	9	12	13	16
EBIT Adj	1	5	6	8	10	12
Net Profit Adj	1	2	3	5	6	7
Per Share Data (Eu)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
Total Shares Outstanding (mn) - Average	19	20	20	20	20	20
Total Shares Outstanding (mn) - Year End	19	20	20	20	20	20
EPS f.d	0.023	0.078	0.117	0.204	0.264	0.330
EPS Adj f.d	0.043	0.113	0.166	0.228	0.282	0.351
BVPS f.d	0.328	0.399	0.493	0.682	0.894	1.165
Dividend per Share ORD	0.000	0.000	0.044	0.052	0.059	0.066
Dividend per Share SAV	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Dividend Payout Ratio (%)	0.0%	0.0%	37.1%	24.5%	22.5%	20.0%
Cash Flow (Eu mn)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
Gross Cash Flow	1	4	6	8	9	11
Change in NWC	-0	8	1	-1	-1	-1
Capital Expenditure	-1	-6	-2	-2	-2	-2
Other Cash Items	0	-1	-0	-0	-0	-0
Free Cash Flow (FCF)	-0	5	5	5	6	8
Acquisitions, Divestments & Other Items	0	0	-11	0	0	0
Dividends	0	0	-1	-0	-1	-1
Equity Financing/Buy-back	0	0	0	0	0	0
Change in Net Financial Position	0	4	-7	5	5	7
Balance Sheet (Eu mn)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
Total Fixed Assets	10	13	24	21	19	18
Net Working Capital	2	-4	-4	-3	-2	-1
Long term Liabilities	-1	-2	-2	-2	-2	-2
Net Capital Employed	11	8	18	16	16	15
Net Cash (Debt)	-4	0	-7	-2	2	9
Group Equity	7	9	11	14	18	24
Minorities	1	1	1	0	0	0
Net Equity	6	8	10	14	18	23
Enterprise Value (Eu mn)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
Average Mkt Cap	7	10	22	28	28	28
Adjustments (Associate & Minorities)	-2	-3	-3	-1	-0	-0
Net Cash (Debt)	-4	0	-7	-2	2	9
Enterprise Value	14	13	31	30	26	19
Ratios (%)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
EBITDA Adj Margin	5.5%	8.4%	9.5%	9.9%	10.4%	11.0%
EBIT Adj Margin	2.9%	5.5%	6.7%	6.8%	7.4%	8.3%
Gearing - Debt/Equity	59.1%	-3.1%	61.2%	15.1%	-13.5%	-38.3%
Interest Cover on EBIT	2.9	7.9	7.1	18.5	63.4	nm
Net Debt/EBITDA Adj	2.7	0.0	0.8	0.2	-0.2	-0.6
ROACE*	4.7%	41.1%	39.4%	46.5%	60.3%	77.4%
ROE*	14.1%	31.8%	37.8%	38.9%	35.8%	34.1%
EV/CE	1.3	1.3	2.4	1.7	1.5	1.1
EV/Sales	0.5	0.2	0.3	0.2	0.2	0.1
EV/EBITDA Adj	9.3	1.8	3.5	2.4	1.8	1.1
EV/EBIT Adj	17.7	2.7	4.9	3.6	2.5	1.5
Free Cash Flow Yield	-0.2%	19.1%	17.4%	19.6%	22.6%	31.2%
Growth Rates (%)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E
Sales	72.4%	209.8%	12.0%	26.1%	8.9%	10.4%
EBITDA Adj	nm	373.0%	26.7%	31.6%	14.2%	17.0%
EBIT Adj	nm	494.7%	36.3%	28.3%	19.0%	22.4%
Net Profit Adj	nm	174.7%	51.3%	37.1%	23.6%	24.6%
EPS Adj	nm	163.5%	46.9%	37.1%	23.6%	24.6%
DPS			nm	19.1%	14.4%	11.3%

*Excluding extraordinary items Source: Websim Corporate estimates

Company in Brief

Descrizione della società

Con un giro d'affari pro-forma 2023 superiore a €110 milioni, Casta Diva Group è una multinazionale quotata sul segmento EuroNext Growth Milan leader nel settore della comunicazione, specializzata nella ideazione e organizzazione di eventi *corporate* e B2C, nonché nella produzione di *branded content*, video virali, contenuti digitali, film e *live music entertainment*. Presente in 4 continenti con sedi in 14 città, Casta Diva Group è stata insignita di oltre 130 premi internazionali.

Punti di forza/Opportunità

- Posizione di *Leadership* nei mercati di riferimento in cui opera
- Vocazione acquisitiva in mercati frammentati ed in progressivo consolidamento
- >150 *top-tier clients* con *budget* >150k
- Opportunità di *cross-selling* tra le diverse aree di *business*
- Struttura organizzativa e processo decisionale snelli
- Trasformazione del *digital marketing* e *trend* positivo dell'OTT.

Management

Chairman & CEO: Andrea De Micheli
CFO: Guido Palladini
ESG Manager: Francesca Panigutto

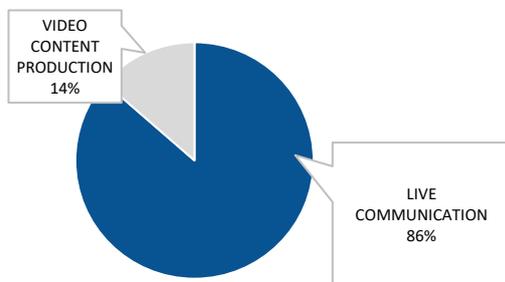
Azionisti

Reload S.p.A.	47.2 %
Mkt float	41.2%
Greenbone s.r.l.	5.7%
Andrea de Micheli	5.1%

Rischi/Debolezze

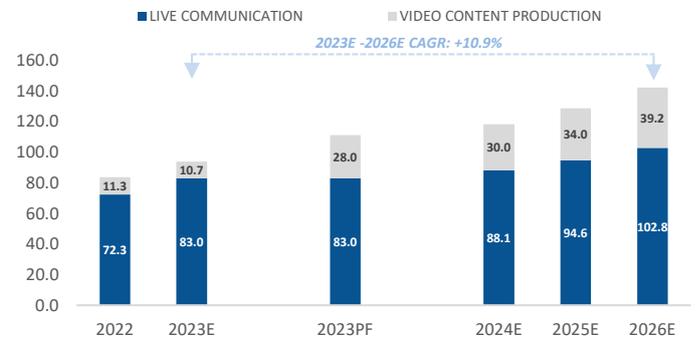
- Crescente complessità legata alle acquisizioni effettuate
- Stretto legame tra manager e clienti
- Ciclicità del mercato di riferimento
- Ridotta capitalizzazione di mercato

Casta Diva Group – 2022 Turnover Breakdown by Division



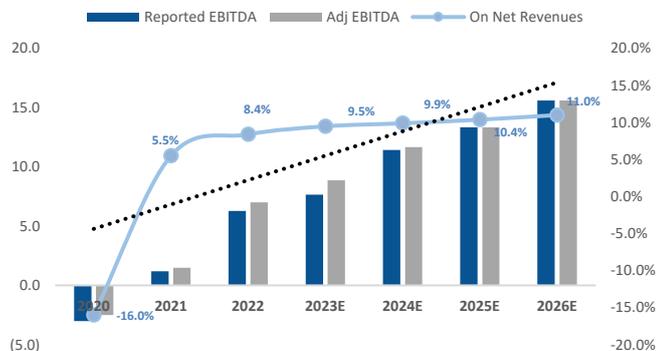
Source: Company data

Casta Diva Group - 2022-2026E Net Turnover Breakdown by Division (€ mn)



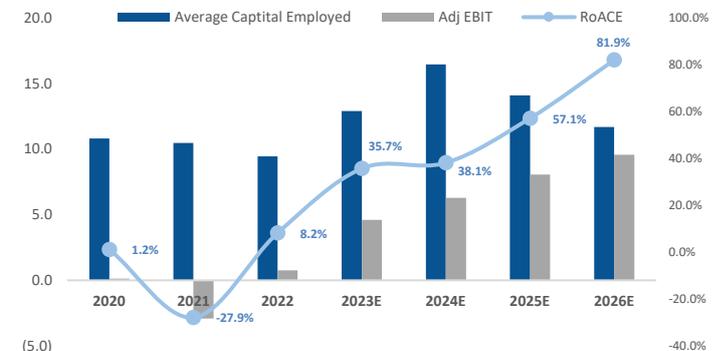
Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Casta Diva Group - 2020-2026E EBITDA (€ mn) and Adj EBITDA Margin (%)



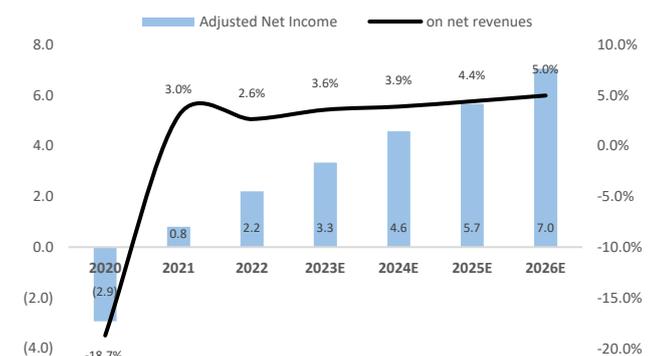
Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Casta Diva Group - 2020-2026E RoACE Evolution (%)



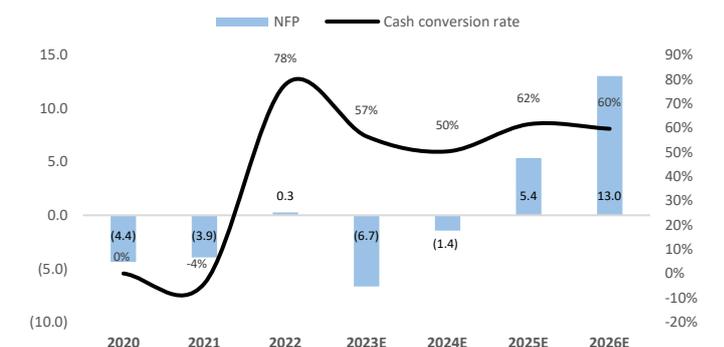
Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Casta Diva Group - 2020-2026E Net Income (€ mn) & Net Income Margin (%)



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Casta Diva Group - 2020-2026E NFP (€ mn) and Cash Conversion Rate (%)



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Contents

Company in Brief	3
Descrizione societaria	5
Panoramica sulla storia di Casta Diva Group	7
Mercato di Riferimento	11
Mercato della Comunicazione	11
Mercato Live Communication	14
Business Model, Business Units e Legal Entities	17
Live Communication	17
Creative Content Production	21
2020-2022 & 1H23 Historical Financials	26
2023-2026 Projections	30
2023-2026 Casta Diva Group Industrial Plan	35
Company Valuation	37
Discounted Cashflow Model.....	37
Annex: Peer group member profiles	42

Descrizione societaria

Fondato nel **2005** da Andrea de Micheli e Luca Oddo, il gruppo **Casta Diva** (d’ora innanzi, “**Casta Diva**” o la “**Società**”) è **leader** nella **comunicazione B2B e B2C**, specializzata nella creazione ed organizzazione di eventi *corporate* e nella produzione di *spot* pubblicitari, video virali, contenuti digitali e cortometraggi.

Una vera e propria “multinazionale tascabile” della comunicazione, con presidio diretto in quattordici città dislocate in quattro continenti cui fanno riferimento produttori di elevatissimo standing e che può vantare collaborazioni con oltre 150 dei principali clienti e brand a livello globale.

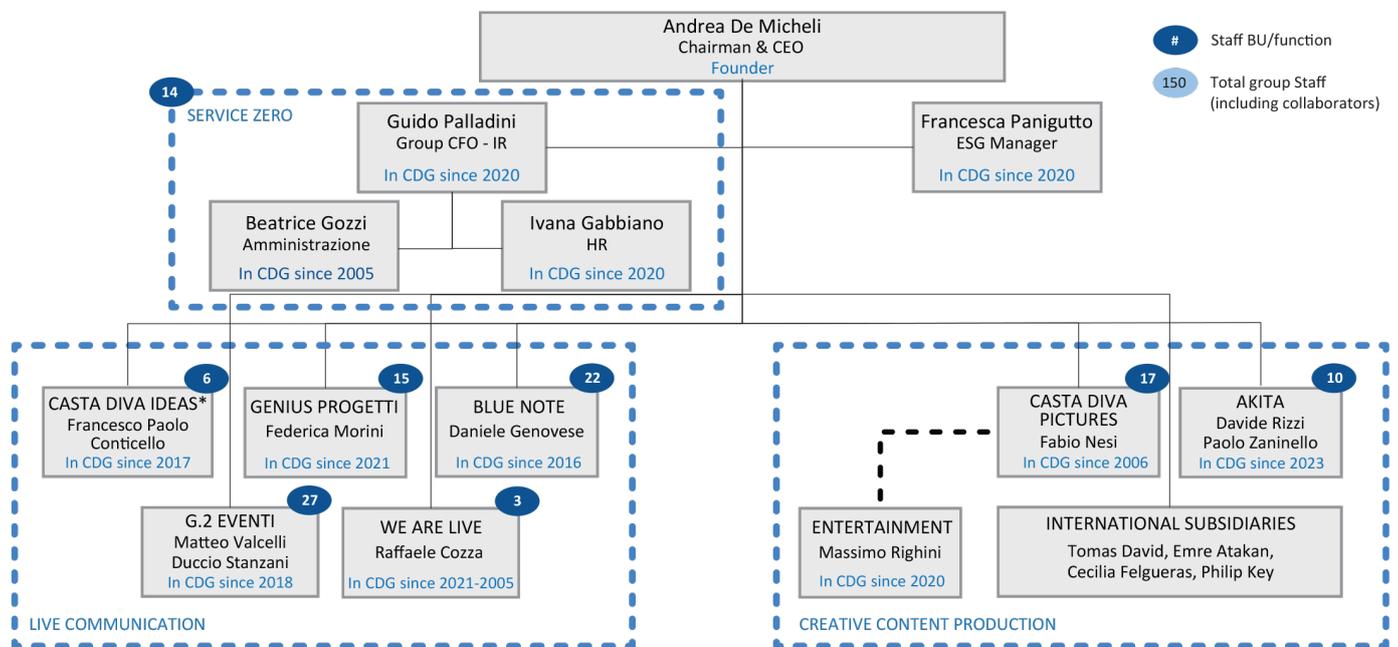
Con un valore della produzione *pro-forma* 2023 superiore a €110 milioni ed un tasso di crescita medio annuo dei ricavi superiore al 21% dalla sua fondazione, **Casta Diva Group si caratterizza per una spiccata vocazione acquisitiva**: nel solo 2023 Akita Film¹ e *E-Motion*² sono entrati a far parte del perimetro del gruppo, sono state acquisite le quote di minoranza (10%) di Genius Progetti nonché il ramo d’azienda della *ex Over Seas*³, con ciò portando a 16 le acquisizioni concluse nei 18 anni dalla fondazione della Società. La combinazione di crescita organica e crescita per linee esterne ha consentito alla Società di consolidare una posizione di *leadership* in entrambi i segmenti di mercato nei quali opera, con indubbi vantaggi derivanti da una maggiore scala nonché dall’ampliamento del proprio catalogo servizi e dalle conseguenti opportunità di *cross-selling* alla propria base clienti.

Coordinate e supervisionate centralmente, **due sono le aree di business nelle quali la Società opera**, ciascuna di esse presidiata da società operative specializzate in specifici segmenti di mercato:

- **Creative Content Production & Digital Communication**, specializzata nella produzione di *spot* pubblicitari, video digitali, programmi televisivi, documentari e *film*;
- **Live Communication**: focalizzata nell’ideazione e organizzazione di eventi, anche in formato digitale, lanci di prodotto, *road show*, stand fieristici, viaggi *incentive*, attività di *team building*, conferenze stampa, concerti, mostre, *festival*, ossia tutte le declinazioni della c.d. *Live Communication* rivolte principalmente ad aziende (B2B) ma anche a persone fisiche (B2C). In questo contesto si inserisce il leggendario locale Blue Note di Milano, luogo *cult* per gli amanti del *jazz* di tutto il mondo.

Per agevolare un’immediata visualizzazione delle aree di *business* attualmente presidiate dalla Società, riportiamo qui a seguito l’organigramma societario grazie al quale è possibile ricondurre le singole società partecipate alla rispettiva area di competenza.

Casta Diva Group – Group Organizational Chart



Source: Casta Diva Group, 2023-2026 Industrial Plan Presentation, December 2023 (*E-Motion* not yet included, pending Closing)

¹ Come parte del *deal* Akita Film s.r.l., è stato acquisito anche il 100% del capitale sociale della controllata Akita Off s.r.l., società specializzata nella produzione di video e cortometraggi per progetti con *budget* più limitati.

² In data 4 dicembre 2023, Casta Diva Group ha annunciato la sottoscrizione di una *LoI* per l’acquisizione del 70% del capitale di *E-Motion* s.r.l., società specializzata nella produzione di video, sia *corporate* che dedicati ad eventi. *E-Motion*, nota per essere stata la prima società ad aver utilizzato la tecnologia “*Red Digital Cinema*”, è attesa chiudere l’esercizio fiscale 2023 con ricavi per €3.1 milioni ed un’EBITDA pari a circa il 10% del proprio giro d’affari.

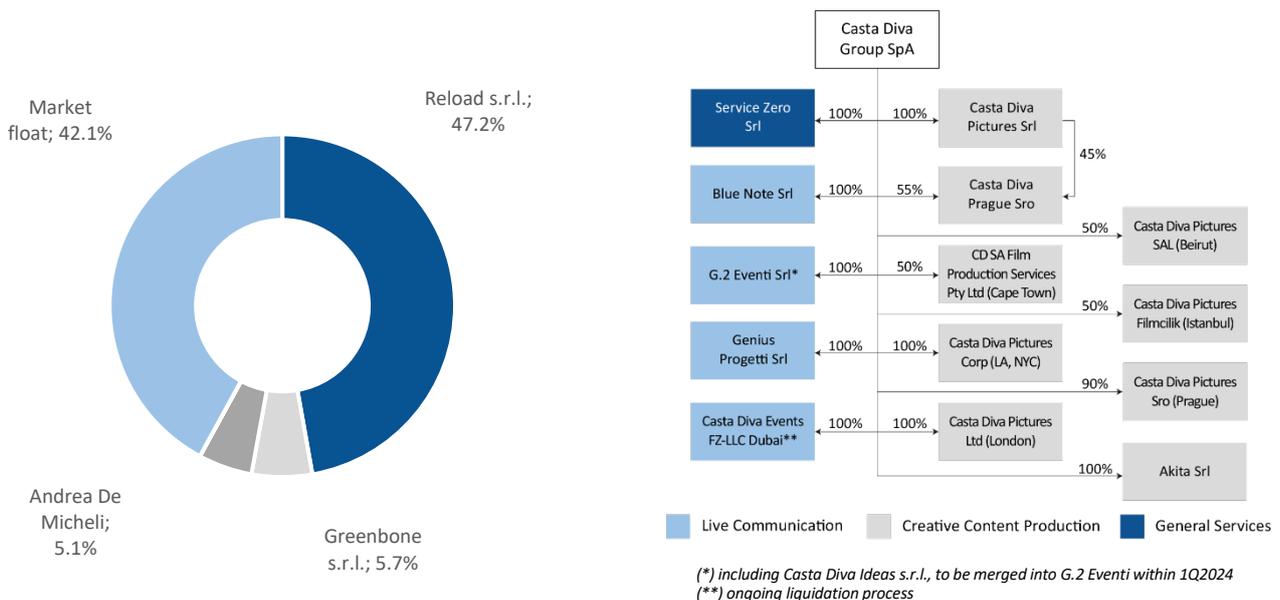
³ Nei precedenti 3 anni gestita tramite contratto d’affitto d’azienda.

Nonostante la gestione operativa sia posta in capo alle singole società controllate, alcune funzioni chiave aziendali sono governate centralmente e poste in capo alla *holding*, Casta Diva Group S.p.A., e alla sua controllata Service Zero s.r.l. che, ciascuna per quanto di rispettiva competenza, eroga alle società operative servizi di indirizzo strategico, attività di supporto amministrativo e finanziario nonché supporto in ambito legale, HR e *corporate*.

Quotata sul segmento AIM (ora Euronext Growth Milan) nel 2016 mediante *reverse take-over*⁴ di Casta Diva Group in Blue Note, la Società è controllata da Reload s.r.l.⁵ che detiene il **47,2% del capitale sociale** e il **68.3% dei diritti di voto**, in virtù della delibera assembleare che ha statuarizzato il voto plurimo⁶ per gli azionisti che ne facciano richiesta alla Società, in virtù del possesso continuativo della propria partecipazione. Tra gli azionisti rilevanti della Società figurano anche Greenbone s.r.l. e Andrea De Micheli⁷, i quali detengono rispettivamente il 5.7% ed il 5.1% del capitale sociale. A completamento, il **flottante di mercato** si attesta al **42,1% del capitale**.

Con delibera dell'assemblea straordinaria del 22 dicembre 2023, la Società ha inoltre conseguito lo **status di Società Benefit**⁸, requisito progressivamente sempre più rilevante richiesto dalle aziende clienti nell'attività di "certificazione" della propria filiera, e quindi nella selezione dei propri fornitori.

Casta Diva Group – Shareholder' Structure & Group Perimeter



Source: Casta Diva Group, 2023-2026 Industrial Plan Presentation, December 2023

Il **Consiglio di amministrazione** della Società è composto da 6 membri: il Presidente e Amministratore Delegato, Andrea De Micheli e cinque Consiglieri Indipendenti, tra i quali figurano Pietro Candela, Vittorio Meloni, Francesco Savelli, Mauro Lorini e Andrea Conso.

⁴ In data 30 marzo 2016, Blue Note, Paolo Colucci (in qualità di socio di maggioranza relativa di Blue Note), Casta Diva Group, Reload (in qualità di socio unico di Casta Diva Group), Andrea De Micheli e Luca Oddo (soci di maggioranza di Reload) hanno sottoscritto l'Accordo Quadro per mezzo del quale hanno disciplinato il progetto di integrazione tra Blue Note e Casta Diva Group che verrà realizzato attraverso la Fusione per incorporazione di Casta Diva Group in Blue Note. Blue Note ha dato atto alla Fusione mediante un aumento di capitale sociale pari a n. 9.035.540

Azioni prive del valore nominale, per un controvalore di € 3.562.618, con conseguente annullamento del capitale sociale e delle riserve consolidate della Società Incorporanda pari, rispettivamente, a € 111.100 ed € 3.441.891. Gli organi amministrativi di Casta Diva Group e Blue Note hanno individuato un Rapporto di Cambio pari a 81,328, intendendo che per effetto della *business combination*, per ogni nominale € 1 (uno) del capitale sociale di Casta Diva Group, i soci della stessa riceveranno n. 81,328 azioni ordinarie Blue Note, prive del valore nominale, senza conguagli in denaro

⁵ Il capitale sociale di Reload s.r.l. è, allo stato, detenuto da Harbinger s.r.l. con il 59% del capitale sociale e il 69% dei diritti di voto (famiglia Andrea De Micheli), Jean Marc Droulers, Lupo s.r.l., Magellano s.r.l., Greenbone s.r.l. e Fiducia s.r.l.

⁶ In data 19 maggio 2021, l'assemblea straordinaria di Casta Diva Group S.p.A. ha deliberato la modifica degli articoli 5 e 14 del precedentemente vigente statuto sociale e l'introduzione degli articoli 5-bis e 5-ter, volti a consentire alla Società di avvalersi della facoltà di emettere azioni a voto plurimo. In dettaglio, la **modifica statutaria prevede che le Azioni a Voto Plurimo emesse dalla società attribuiscono gli stessi diritti delle Azioni Ordinarie, fatta eccezione per il diritto di voto, che spetta alle Azioni a Voto Plurimo in misura di 3 (tre) voti per ogni Azione**. Allo stato, tutti i soci titolari di azioni *eligible* per l'attribuzione di voto plurimo hanno esercitato la propria facoltà di conversione

⁷ Partecipazione diretta che si somma alla partecipazione indirettamente detenuta da Andrea De Micheli tramite il veicolo societario Reload s.r.l., del quale detiene, tramite la propria società familiare Harbinger s.r.l. il 59% del capitale sociale e il 69% dei diritti di voto

⁸ La disciplina introdotta nell'ordinamento italiano con la Legge di Stabilità (legge 28 dicembre 2015, n.208) identifica nelle "società benefit" le società "che nell'esercizio di una attività economica, oltre allo scopo di dividerne gli utili, perseguono una o più finalità di beneficio comune e operano in modo responsabile, sostenibile e trasparente nei confronti di persone, comunità. Territori e ambiente, beni e attività culturali e sociali, enti e associazioni ed altri portatori di interesse"

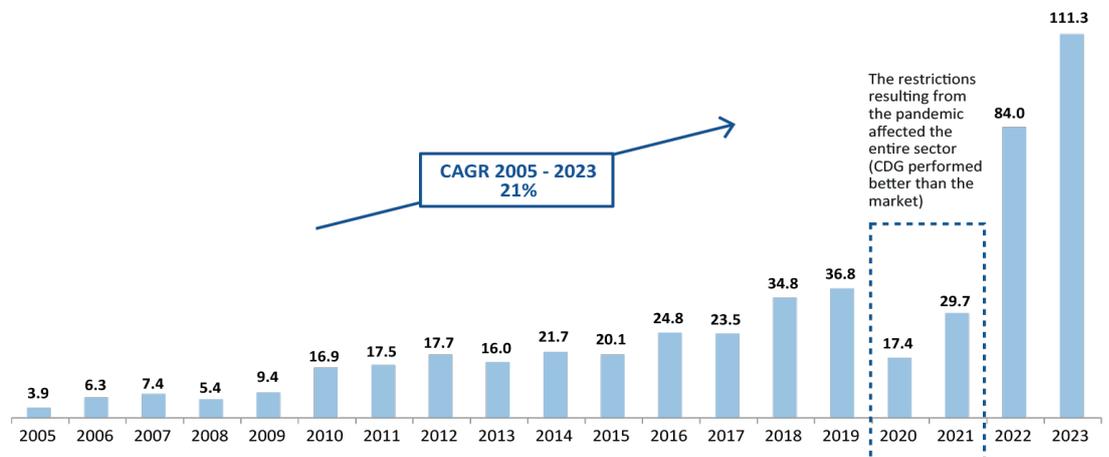
Casta Diva Group – Live Communication & Creative Content Production Top Tier Clientele



Source: Casta Diva Group, 2023-2026 Industrial Plan Presentation, December 2023

Dalla sua costituzione, Casta Diva è stata in grado di registrare **performance molto significative**: oltre 150 clienti *top tier* attivi, di cui 10+ con accordi quadro pluriennali, oltre 130 premi internazionali vinti fino al 2023 che si sono tradotti, anche grazie ad una significativa espansione per linee esterne, in una crescita media annua del valore della produzione superiore al 20%⁹.

Casta Diva Group – 2005-2023PF Value of Production Evolution (€ mn)



Source: Casta Diva Group, 2023-2026 Industrial Plan Presentation, December 2023

A contribuire alla straordinaria crescita pro-formata del corrente esercizio fiscale sono state in particolare le società operanti nel **segmento Live Communication, con una crescita organica superiore al 14% a/a**, grazie alle **performance** registrate da G.2 Eventi (+26%), Blue Note (+7%) e Genius Progetti (+6%), nonché le **acquisizioni** che, complessivamente, hanno apportato un **giro d'affari incrementale superiore a € 17 milioni**¹⁰. Per converso, il segmento **Creative Content Production & Digital Communication ha registrato una performance organica negativa**, riconducibile agli importanti investimenti effettuati su clienti televisivi, il **pay-back** delle quali è atteso nel corso del 2024.

Panoramica sulla storia di Casta Diva Group

Nel **gennaio 2005, Casta Diva Pictures**, guidata dai soci fondatori Andrea De Micheli e Luca Oddo, **inizia ad operare nella città di Milano**. Alle sue origini, la società si concentra sullo sviluppo di **produzioni video e cinematografiche, sia localmente che a livello internazionale**, servendo clienti e agenzie di pubblicità multinazionali. Contemporaneamente comincia un'espansione geografica del **business model** da casa di produzione cinematografica pubblicitaria tradizionale a **multimedia company** con servizi a 360 gradi nella comunicazione.

In questo contesto, tra la fine del 2005 e l'inizio del 2006 è inaugurata una sede operativa in Repubblica Ceca, a Praga, con l'obiettivo di creare un'Offerta di produzione in un paese **low cost**, pur in presenza di servizi di produzione efficienti, e accreditato dalla presenza delle principali case di produzione americane. A questa, nel febbraio 2009 fa seguito l'inaugurazione della sede argentina di Buenos Aires, **pivot** dal quale la Società potrà poi servire non solo il mercato argentino, bensì tutta l'America Latina, dal Messico al Cile.

All'espansione internazionale, si associa la volontà di diversificare il **core business** originario al mondo degli eventi, potendo capitalizzare l'esperienza maturata nel cinema e mettendola al servizio del c.d. **Live Communication: a fine 2007 viene acquisita**¹¹ **EGG Events, storica società dedita all'ideazione e organizzazione di eventi e campagne di PR.**

⁹ Su base *pro-forma*

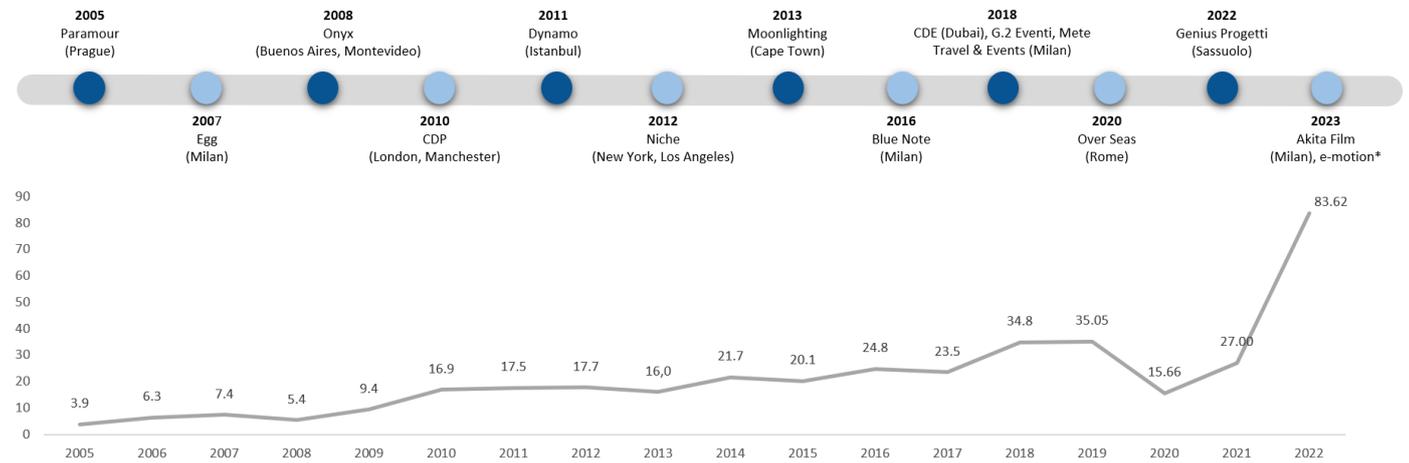
¹⁰ Su base *pro-forma*, i dati di fatturato includono le acquisizioni di Akita Film s.r.l., Akita Off s.r.l. ed E-Motion s.r.l.

¹¹ Nel 2009, Rhea Vendors Group S.p.A. diventa socio di EGG Events (quota che tramuterà poi in quote di Reload s.r.l. per poi uscire dalla compagine societaria nel 2021) e le affida le sue commesse relative ad eventi aziendali, consentendo alla società partecipata di creare le condizioni per una significativa accelerazione dello sviluppo aziendale

Dalla diversificazione del *business* originario in segmenti contigui nasce l'esigenza di dotarsi di strutture autonome, a presidio delle specifiche aree di attività: **in data 12 maggio 2009 viene costituita Casta Diva Group S.p.A.** mediante conferimento dei soci fondatori delle rispettive quote detenute in Casta Diva Pictures.

A distanza di quasi 15 anni da allora, le linee direttrici delle due anime di operatività aziendale hanno avuto chiari e distinti percorsi: da un lato, l'attuale divisione *Creative Content Production* votata ad un'espansione internazionale della propria presenza, prima, e all'ampliamento di competenze e servizi, poi, dall'altra la divisione *Live Communication*, focalizzata su di un percorso di crescita per linee esterne votato all'ingresso in nuovi segmenti di mercato e all'ampliamento di clientela *top-tier* tali da consentire una maggior diversificazione di portafoglio nonché benefici tipici di una accresciuta scala.

Casta Diva Group – Group's milestones



Source: Websim Corporate elaboration on Casta Diva Group presentations and press releases

* Letter of Intent signed on Dec 4th

Alle sedi inaugurate a Praga e Buenos Aires, fanno seguito le nuove sedi di Manchester¹² (2010), Istanbul e Mumbai (2011)¹³, New York¹⁴ (2012), Cape Town (2013) e Beirut¹⁵ (2016), completando lo sviluppo, come rappresentato nel grafico che segue, di presidi diretti nei più significativi mercati internazionali.

Casta Diva Group – Group Global Direct Presence



Source: : Casta Diva Group, 2023-2026 Industrial Plan Presentation, December 2023

¹² Inaugurazione in collaborazione con Studios, con il duplice scopo di intercettare (i) produzioni che dagli Stati Uniti necessitano di essere realizzate in Europa e utilizzano Londra come primo punto di arrivo nonché (ii) clienti europei che hanno centralizzato i propri servizi di comunicazione sulla piazza di Londra

¹³ Inaugurazioni finalizzate ad intercettare le opportunità di *business* originate dall'espansione del mercato corporate verso le aree del Middle-East e Asia

¹⁴ L'inaugurazione della sede americana si pone l'obiettivo di creare un accesso facilitato alla clientela nord-americana per regioni con costi più competitivi e con maggiori ottimizzazioni di produzione: nel mercato locale operano un limitato numero di attori che offrono possibilità di produzioni fuori dagli Stati Uniti sotto il controllo di un unico gruppo, peculiarità che, al contrario, contraddistingue Casta Diva Group

¹⁵ L'inaugurazione della sede di Beirut fonda le proprie ragioni sulla necessità di porsi come operatore *glocal*, ossia localmente affine dal punto di vista culturale ma internazionale quanto al proprio ambito di operatività

Dallo sviluppo internazionale della divisione **Creative Content Production**¹⁶ alla quotazione in Borsa e alla crescita per linee esterne, il passo è stato estremamente breve. A marzo 2016, prende infatti forma il *reverse take-over* che consentirà alla Società di adire alla Borsa, conferendo le proprie quote nell'allora quotata Blue Note, proprietaria del leggendario locale milanese, famoso per tutti i cultori del *jazz* (e non solo).

Lo *status* di società quotata ha impresso una forte accelerazione allo sviluppo della Società per linee esterne che ha consentito a Casta Diva di acquisire, da un lato, nuove professionalità e penetrare nuovi segmenti di mercato, dall'altro, di guadagnare scala in entrambe le aree di operatività. Dalla quotazione sono state infatti finalizzate 7 acquisizioni¹⁷, per un controvalore complessivo in termini di *equity* superiore a €18 milioni, a fronte dell'acquisizione di un giro d'affari incrementale nel suo complesso superiore a €60 milioni¹⁸, caratterizzato da una redditività a doppia cifra (i.e. *EBITDA margin*).

Tra queste, ricordiamo l'acquisizione di:

- i. **Monaco Growth Forums Ltd**¹⁹, società specializzata in eventi Finance, e specialmente in eventi legati al mondo delle criptovalute e delle allora nuove piattaforme di negoziazione;
- ii. **G.2 Eventi s.r.l. e MeTe Travel & Events s.r.l.**²⁰, società rispettivamente specializzate nella progettazione ed organizzazione di grandi eventi²¹ e nella gestione di segreterie organizzative per eventi complessi con migliaia di partecipanti, nonché nella gestione tecnico-logistica di eventi e corsi di formazione²²;
- iii. **Over Seas**²³, società attiva nel settore degli eventi, con un forte presidio della piazza di Roma, e con all'attivo contratti con primari clienti italiani e internazionali per l'ideazione e l'organizzazione di eventi. Come da previsioni contrattuali stipulate all'epoca, a fine 2023 la Società ha esercitato l'opzione per l'acquisto degli assets di Over Seas a fronte dell'esborso di complessivi c.a. €2 milioni;
- iv. **Genius Progetti S.p.A.**²⁴, agenzia di eventi specializzata nella progettazione e organizzazione di eventi in tutta Europa, quali eventi aziendali, stand fieristici, celebrazioni e lanci di nuovi prodotti per grandi marche dei comparti automobilistico, cosmetico e ceramistico;

¹⁶ A conclusione del quale il giro d'affari della Società è più che quintuplicato in un decennio, esprimendo un tasso medio annuo di crescita dei ricavi prossimo al 18% (2005-15 CAGR = 17.8%)

¹⁷ Ivi inclusa E-Motion, relativamente alla quale il *Closing* è atteso nel primo trimestre 2024

¹⁸ Valori calcolati sui dati riportati dalle società target l'esercizio fiscale precedente al *Closing*. Stimiamo che circa ⅓ del giro d'affari derivante da acquisizioni ricada nella divisione *Live Communication* e solo ⅔ nella divisione *Creative Content Production*, riconducibile alle più recenti acquisizioni di Akita Film e E-Motion

¹⁹ "Il corrispettivo per l'acquisto del 100% di MGF da parte di CDEF potrà comportare per Casta Diva Group un esborso fino ad Euro 1,7 milioni, che sarà corrisposto, per cassa, al raggiungimento di specifici target economico-finanziari rilevati per trimestre. La tecnicità di liquidazione dell'*earn-out* consentirà a Casta Diva Group di neutralizzare l'effetto dell'investimento in termini di PFN consolidata. MGF prevede di registrare nel 2017 ricavi pari a Euro 1,5 milioni e un *EBITDA* superiore a Euro 450 migliaia. La società sarà integralmente consolidata nel Bilancio di CDG al 31 dicembre 2017"

Source: Casta Diva Group press release, 15 dicembre 2017

<https://www.castadivagroup.com/wp-content/uploads/2016/06/2017-12-15-0856am-CDG-CS-CDEF.pdf>

²⁰ "Casta Diva Group (CDG:IM)...annuncia la sottoscrizione in data odierna di un accordo vincolante con Matteo Valcelli, azionista di riferimento di G.2 Eventi Srl (G2) e procuratore dei soci di MeTe Travel & Events Srl (MeTe), per la costituzione di DISTRICT SRL, in cui Casta Diva Group SpA conferirà il 100% di Casta Diva Events Srl (CDE) e Valcelli, attraverso una Newco (Newco), appositamente costituita e controllata, e già conferitaria delle partecipazioni totalitarie in G2 e MeTe, conferirà il 100% di queste ultime società. Al termine dell'operazione, previsto entro novembre 2018, DISTRICT SRL sarà partecipata al 51% da Casta Diva Group SpA e al 49% da Newco, in funzione del valore di conferimento delle società CDE, da parte di CDG, e G2 e MeTe, da parte della Newco, nonché dell'aumento di capitale sottoscritto, dalle parti, attraverso compensazione dei rispettivi crediti da cessione delle partecipazioni a DISTRICT ed eventuali conguagli in denaro. Le partecipazioni in G2, MeTe e CDE, trasferite in DISTRICT, saranno valutate con il metodo del moltiplicatore dell'*ebitda*, come calcolato dai revisori di CDG. Inoltre, è prevista la determinazione di un conguaglio in denaro da parte di CDG, in quattro rate semestrali uguali, pari alla differenza tra il valore del 51% di G2 e MeTe e quello del 49% di CDE, al fine del raggiungimento della partecipazione al capitale di DISTRICT. Casta Diva Group e Matteo Valcelli avranno un *lock-up* di 24 mesi; per Valcelli è previsto inoltre un patto di non concorrenza di 2 anni. L'eventuale vendita di azioni sarà soggetta al gradimento degli altri soci. La governance di DISTRICT sarà affidata a un Consiglio di Amministrazione di 3 persone - 2 nominate da Newco e 1 da CDG - e sarà così composto: Matteo Valcelli, Presidente; Ernesto de Pellegrini, Consigliere; Francesco Merone, Consigliere. L'accordo prevede inoltre clausole di *call* a favore dei CDG sulla totalità delle quote di District, di *drag-along* a favore di CDG e di *way-out* a favore di Valcelli dal 2022 da esercitarsi mediante conversione in quote del soggetto controllante CDG ovvero da regolarsi in denaro"

Source: Casta Diva Group press release, 15 dicembre 2017

<https://www.castadivagroup.com/wp-content/uploads/2018/09/2018-09-27-0707pm-CDG-CS-DISTRICT.pdf>

²¹ G2 vanta una ventennale esperienza nell'analisi, progettazione e organizzazione di grandi eventi che ha messo a disposizione di clienti quali Gruppo Allianz, AllianzBank, Ferrovie dello Stato, Gruppo Mediaset, Gruppo Marazzi, Banco BPM, Gruppo CREVAL, Gruppo AON, Mazda Group. All'interno dell'agenzia, la divisione G4 Turismo, agenzia di viaggi e tour operator, offre ai *project leader* il supporto necessario per i servizi di viaggio: trasporti treno/aereo/nave, servizi con auto privata, vitto e alloggio di staff e ospiti. G2 ha registrato nel 2017 un valore della produzione pari a € 7,8 milioni, un *EBITDA* pari a € 0,4 milioni e una Posizione Finanziaria Netta pari a € 0,25 milioni.

²² MeTe è specializzata nella gestione di segreterie organizzative per eventi complessi con migliaia di partecipanti, nella gestione logistico-tecnica degli eventi e nei corsi di formazione. MeTe ha registrato nel 2017 un valore della produzione pari a € 4,4 milioni, un *EBITDA* pari a € 0,2 milioni e una Posizione Finanziaria Netta pari a € -0,1 milioni.

²³ "Casta Diva Group, PMI innovativa quotata su AIM Italia e attiva a livello internazionale nel settore comunicazione ed entertainment, annuncia di aver siglato un accordo vincolante per l'affitto del "Ramo d'Azienda Eventi" (RAE) di Over Seas Srl, società del Gruppo HDRÀ. L'accordo ha la durata di tre anni, e include alcuni contratti con primari clienti italiani e internazionali, per l'ideazione e l'organizzazione di eventi. Contratti simili nel corso del solo anno 2019 hanno prodotto per Over Seas un fatturato di circa nove milioni di euro"

Source: Casta Diva Group press release, 1 luglio 2020

https://www.castadivagroup.com/wp-content/uploads/2020/07/2020_01_07-1942PM_CDG_OS_2220_07_01.pdf

²⁴ "Casta Diva Group...ha firmato un contratto di compravendita di partecipazioni che prevede l'acquisto di una quota del 90% (e fino al 98%) del capitale sociale della Genius Progetti SpA (Genius o GP), agenzia di eventi di Sassuolo, in provincia di Modena. Il *closing* dell'operazione (*Closing*) è previsto entro il quinto giorno lavorativo successivo al 31 marzo 2022. Nel 2021 Genius ha sviluppato un valore della produzione di oltre € 22 milioni con *ebitda* di € 3,1 milioni, pari ad una marginalità del 14%. Il valore del 100% di Genius è stato determinato in € 5,8 milioni, e calcolato sulla base dell'andamento economico e finanziario degli ultimi esercizi. Le ulteriori condizioni della compravendita sono precisate in calce a questo comunicato... Il pagamento del Corrispettivo sarà così corrisposto: (i) l'80% del Prezzo definito per la partecipazione MNG, alla data del *Closing* (ii) il 20% del Prezzo definito per la partecipazione MNG (e se del caso (iii) il 100% del Prezzo definito per la partecipazione MG), alla data di approvazione del bilancio di GP al 31 dicembre 2022 e comunque entro e non oltre la data del 30 giugno 2023"

Source: Casta Diva Group press release, 14 febbraio 2022

https://www.castadivagroup.com/wp-content/uploads/2022/02/Cos_2022_02_14_2131PM_CDG_GENIUS_DEF.pdf

- v. **Akita Film s.r.l. e Akita OFF s.r.l.**²⁵, casa di produzione specializzata nella produzione e organizzazione di spot in tutto il mondo per grandi marche e *top spender* dei comparti *fast mover consumer goods, automotive, telco ed entertainment*.
- vi. **E-Motion s.r.l.**²⁶, casa di produzione integrata ed innovativa, la prima in Italia (e tra le prime al mondo) ad aver adottato il sistema di ripresa basato sulla tecnologia Red Digital Cinema, specializzata nella produzione di video *corporate* e per eventi.

²⁵ "Il contratto di vendita prevede l'acquisto del 99% del capitale di **Akita** per Euro 8,3 milioni (otto virgola tre milioni) e il successivo acquisto dell'1% residuo entro giugno 2024 per la cifra simbolica di Euro 1 (uno). Il prezzo è stato determinato in base alla media degli ultimi 3 (tre) anni dell'Ebitda consolidato di Akita moltiplicato per 3,5 volte (tre virgola cinque) e sarà pagato in due tranches: la prima, del 65% (sessantacinque per cento), è stata saldata al Closing, avvenuto in data odierna, e la seconda per il residuo 35% (trentacinque per cento) sarà saldata a 18 (diciotto) mesi dal Closing. Casta Diva ha attinto alle sue risorse di cassa per far fronte all'operazione, senza far ricorso ad indebitamento bancario o ad altre fonti. Al Closing la Posizione finanziaria netta di Akita è costituita da cassa attiva ed ammonta ad Euro 1,8 milioni (un milione e ottocentomila)"

Source: Casta Diva Group press release, 7 novembre 2023

https://www.castadivagroup.com/wp-content/uploads/2023/11/2023_11_07-1854PM-CDG-CoS_Finanziari_Akita.pdf

²⁶ "Il CdA ha inoltre approvato il testo della Lol, firmata in data odierna, per l'acquisizione del 70% del capitale della **E-Motion Srl**, una casa di produzione di Genova specializzata in video industriali e per eventi, che prevede di chiudere il 2023 con un fatturato di 3,1 milioni e un Ebitda di 0,3 milioni (Ebitda margin del 10%). L'EV è stato calcolato in base alla media dell'Ebitda degli ultimi 4 anni moltiplicato per 3,5, e ammonta per il 100% a euro 1,18 milioni (euro 826 migliaia per il 70%) e qualora finalizzata l'operazione, potrà essere pagato post firma accordo in parte al Closing e in parte a 18 mesi dal Closing, che è condizionato all'esito di una due diligence attualmente in corso. Nello Brancaccio e gli altri soci operativi continueranno a dirigere la società sotto la direzione e coordinamento di Casta Diva"

Source: Casta Diva Group press release, 4 dicembre 2023

https://www.castadivagroup.com/wp-content/uploads/2023/12/2023_12_04_0750AM_PIANO-2023-2026_.pdf

Mercato di Riferimento

Come premesso, Casta Diva opera in due distinti segmenti del mercato della comunicazione: nell'ideazione e organizzazione di eventi (c.d. *Live Communication*) e ii) nella produzione di video, cortometraggi, *film* e *spot* pubblicitari (c.d. *Video Content Production*).

Complessivamente i mercati nei quali la Società opera valgono, complessivamente, c.a. €1.2 miliardi, di cui ¾ riconducibili al mercato *Live Communication* ed il restante 25% al mercato *Video Content Production*.

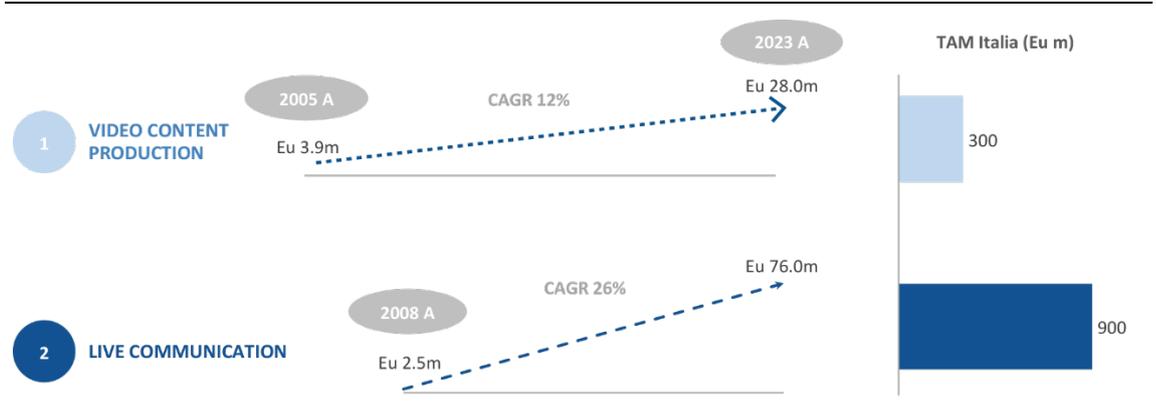
Grazie alla combinazione di crescita organica ed acquisizioni finalizzate dalla quotazione della Società, Casta Diva si è affermata come *leader* in entrambi i segmenti di mercato, detenendo una quota di mercato, in entrambi i casi, prossima al 10%.

Valori eccezionali qualora confrontati con analoghi valori storici ma che non devono essere interpretati come preclusivi di nuove acquisizioni, stante l'estrema frammentazione che caratterizza i contesti competitivi di riferimento.

A ciò si aggiunga che la scala di cui la Società può oggi beneficiare rappresenta un significativo volano di accelerazione della crescita per le realtà societarie che sono entrate a far parte del perimetro del gruppo o che tali potranno divenire negli anni a venire.

Al riguardo, basti pensare alla crescita registrata da G.2 Eventi, capace di registrare un giro d'affari superiore a €30 milioni nel 2023, a fronte di un fatturato di soli €12 milioni al momento dell'acquisizione, cui si sono aggiunti €5 milioni derivanti dall'incorporazione di Casta Diva Events, avvenuta nel 2019. Parimenti, Genius Progetti, che fu "trattata" nel 2021, quando fatturava circa €21 milioni, ha raggiunto nel 2023 un giro d'affari di €34 milioni.

Casta Diva Group – Video Content Production & Live Communication Total Addressable Market



Source: Casta Diva Group 2023-2026 Industrial Plan Presentation, December 2023

Mercato della Comunicazione

Il mercato dell'*Advertising* negli anni ha subito significativi cambiamenti guidati dalle dinamiche sociali ed economiche correlate a diversi fattori, tra cui crisi economiche, recessione, una pandemia, guerre ai cui si sovrapposti lo sviluppo dell'ADV digitale e l'emergere di nuovi modelli di *business*. Il tutto amplificato dalle dinamiche espresse dal contesto macroeconomico, con diretto impatto sui *budget* dedicati dalle imprese agli investimenti in comunicazione.

Questo mercato contempla mezzi più tradizionali come stampa, radio e TV a strumenti più innovativi di recente sviluppo, legati principalmente ad *Internet* e al mondo digitale, le cui evoluzioni hanno un effetto diretto e inevitabile anche sui mezzi di comunicazione tradizionali. Basti pensare all'*out-of-home advertising* (OOH)²⁷ che comprende cartellonistica, arredo urbano, *transit adv*²⁸ e *digital out-of-home advertising* (DOOH), modalità di comunicazione che utilizza schermi diversi da quelli collocati in ambiente domestico per veicolare contenuti multimediali e dinamici.

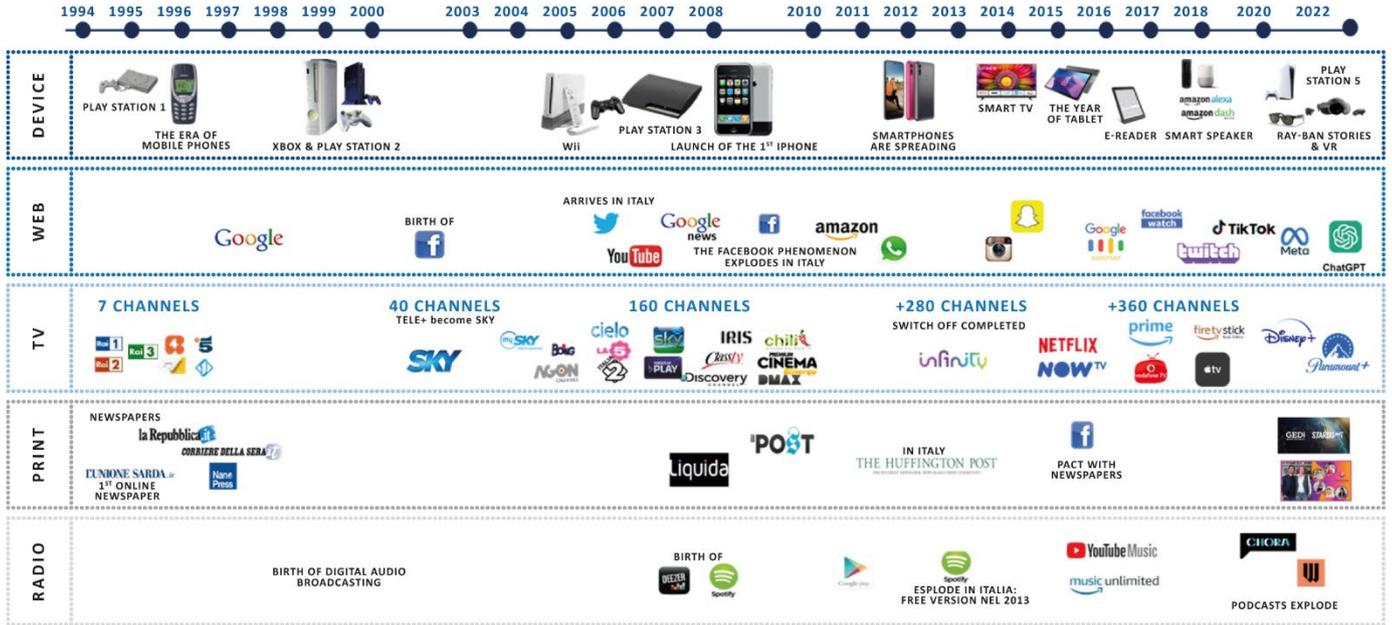
Le modifiche nello stile di vita dei consumatori hanno portato alla nascita di diverse nuove forme di *advertising*, ne sono esempio gli annunci *Over the top* (OTT), o annunci per la TV in *streaming*, si tratta di contenuti proposti direttamente agli spettatori tramite un servizio di video *streaming* su *Internet* che Offrono agli inserzionisti l'opportunità di raggiungere nuovi segmenti di pubblico su larga scala, poiché un numero sempre maggiore di spettatori si affida allo *streaming* di contenuti video al posto della tradizionale TV a pagamento e TV satellitare.

²⁷L'*out-of-home advertising* (OOH) comprende tutte quelle forme di pubblicità indirizzate a un consumatore che si trova fuori casa, indipendentemente dal fatto che stia aspettando i mezzi pubblici, che si trovi in un luogo deputato allo *shopping* o in luogo di cultura o di interesse storico

²⁸La *transit adv* include la pubblicità collocata su mezzi in movimento come *tram*, *autobus*, *taxi*, a cui vanno aggiunti anche i messaggi pubblicitari che si trovano sempre più di frequente ormai anche nelle stazioni o negli aeroporti

Significativi cambiamenti ben lunghi dall'aver trovato un punto di approdo, con una effervescente evoluzione ancora in *itinere*. Lo schema che segue esemplifica l'evoluzione progressiva del mondo *media*, legata indissolubilmente a quella che è l'evoluzione di *device* e apparecchi elettronici, che ha permesso la nascita di molteplici nuovi canali comunicativi, popolati da differenti *target* di clientela per i quali è possibile studiare precise forme mirate di comunicazione.

Advertising market – 1994-2022 Communication Market Evolution



Source: Centro Studi UNA – UNA Media Hub

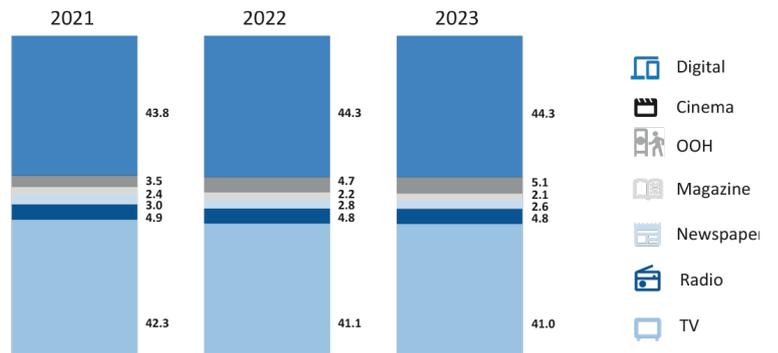
In questo contesto, le agenzie, nell'Offrire i loro servizi, devono essere in grado di interpretare i nuovi trend in corso e le evoluzioni nelle abitudini dei consumatori: il 34% del tempo mediamente speso sui mezzi digitali²⁹ interessa contenuti video (23% TV Tradizionale, 11% Online TV/Streaming) mentre il 18% vede i consumatori proiettano nel mondo dei *social media*. L'affermarsi del formato video nell'ambito della comunicazione è stato talmente importante che nuovi business hanno preso vita, basti citare l'Advertising Video on Demand (AVOD) ossia la possibilità per il consumatore di esimersi dal pagamento di un "canone" per la visione di contenuti video, previa accettazione della visione di spot pubblicitari, tecnica che, con il progressivo aumento del costo della vita, sempre più italiani potrebbero utilizzare per beneficiare di servizi di *streaming* "gratuiti".

Advertising market – 2019-2023 Evolution (Eu mn)



Source: Centro Studi UNA – UNA Media Hub

Advertising market – Media Mix Evolution (% share)



Source: Centro Studi UNA – UNA Media Hub

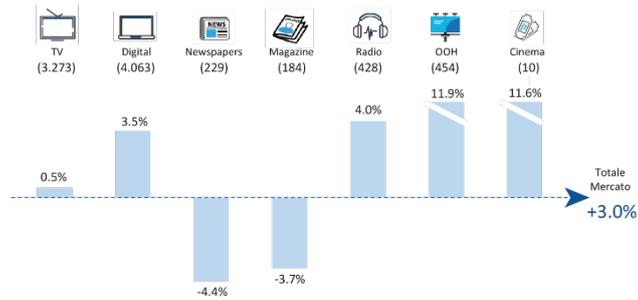
Nel suo complesso il mercato pubblicitario italiano, comprensivo della raccolta Tv, Stampa, Digital, Radio e *Out of Home*, dovrebbe aver sfiorato, nel 2023, i 9 miliardi di euro (c.a. +3% a/a), con TV e Digital leader in termini di raccolta pubblicitaria. A seconda di come classifichiamo l'Advanced TV, che è a tutti gli effetti un ibrido tra TV e digitale, si può osservare una diversa crescita dei due mezzi predominanti nel mercato dell'advertising. Il mix vede poi in calo quotidiani (-4.4% a/a) e magazines (-3.7%) ed una crescita del canale radiofonico (+4.0%). Guardando oltre, il reale vincitore nell'attuale fase evolutiva e di trasformazione del mercato della comunicazione è il canale OOH, in crescita a doppia cifra (+11.9%) con un mercato cresciuto oltre quota €450 milioni.

²⁹ Risultato di uno studio emarketer risalente ad ottobre 2023 su un campione di italiani dai 16-64 anni

Nel 2022 gli investimenti pubblicitari *Digital Out of Home* hanno attratto 108 milioni di euro, in forte crescita (+72%) rispetto al 2021 e superiore ai livelli pre-pandemici, di cui il 27% rappresentati dalla componente digitale.

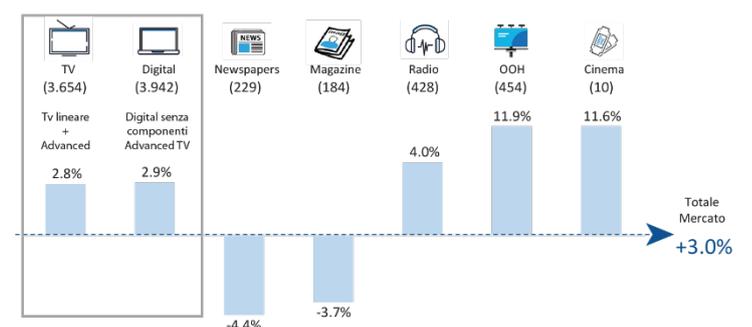
Relativamente all'esercizio fiscale appena chiusosi, le principali tendenze attese in ambito *DOOH* prevedono che: i) ci sarà una maggiore contaminazione tra metaverso e *industry* del *digital out of home* sostenuta sia dall'evoluzione tecnologica (in particolare dal *programmatic advertising*³⁰) sia dalla generazione Z, fascia di consumatori destinata a guidare gli operatori *retail* nel mondo del metaverso; ii) audio digitale e video 3D rappresenteranno i formati che permetteranno maggiore ingaggio e coinvolgimento del pubblico, massimizzando l'efficacia dei messaggi veicolati; iii) nel 2023 ci sarà la definitiva consacrazione per *header bidding*³¹ sugli schermi *DOOH* mentre i dati continueranno a ricoprire una funzione primaria agendo su fattori chiave come il *targeting*, la misurazione delle campagne e dei successivi comportamenti del pubblico.

Advertising Market



Source: Centro Studi UNA – UNA Media Hub, Nielsen

Advertising Market



Source: Centro Studi UNA – UNA Media Hub, Nielsen

Nel 2022 gli investimenti pubblicitari veicolati tramite TV “tradizionali” hanno catalizzato €361 milioni, in crescita del 55% rispetto al 2021, favoriti da un’importante raccolta legata agli eventi sportivi e un costante aumento dell’utilizzo di applicazioni *web*. Per converso, è ancora contenuta la raccolta dei nuovi *player AVOD*, le cui Offerte saranno da monitorare nel 2023 per comprendere se saranno in grado di attirare nuovi *budget* pubblicitari o andranno a erodere le quote degli altri operatori (TV e/o *Internet*).

È importante sottolineare che, negli ultimi anni, le imprese presenti del mondo della comunicazione sono variate non solo per numero, ma anche per tipologia. Rispetto al 2020 il numero di imprese del comparto nel suo complesso ha registrato un calo concentrato nelle micro imprese³², mentre risultano in aumento le imprese cosiddette “ibride” che, come Casta Diva, forniscono servizi che possono afferire a più sotto-settori del mondo della comunicazione. Questo dato deve porre la nostra attenzione su tre diversi aspetti i) il calo del numero di imprese è riconducibile agli effetti di medio-lungo termine della pandemia su un settore frammentato e caratterizzato tanti piccolissimi operatori ii) il consolidamento di mercato, che è tutt’ora in atto, ha permesso e permetterà alle imprese di espandere la gamma di servizi Offerti iii) Casta Diva è stata in grado di anticipare questi *trend* di mercato, acquisendo una posizione di leadership³³ nei settori in cui opera e ponendosi come solido e accreditato punto di riferimento, sia per i propri clienti, che per le aziende del comparto.

Dall’evoluzione avuta dai diversi segmenti del mercato della comunicazione nell’ultimo quinquennio, è possibile svolgere alcune considerazioni:

- Il segmento del *Digital Advertising*, ivi inclusa l’attività di produzione di *spot* pubblicitari, è in crescita strutturale e rappresenta oggi circa 1/3 del mercato della comunicazione (da c.a. ¼ nel 2018). Peraltro, la forte crescita registrata è andata essenzialmente a discapito dell’ADV tradizionale;
- Il comparto degli eventi, fortemente penalizzato dal diffondersi della pandemia e dalle restrizioni che ne sono conseguite, ha progressivamente riguadagnato quota di mercato ma non ha ancora interamente recuperato il terreno perso negli anni 2020-2021. Le aspettative di una crescita del comparto superiore al mercato nel 2024 (i.e. +7.5%) dovrebbero contribuire a ridurre ulteriormente il gap rispetto ai valori registrati nel 2019;

³⁰ Per *Programmatic Advertising* si intende un processo digitale basato sull’acquisizione di dati forniti da *cookie* e *pixel*, sistemi di monitoraggio che consentono di individuare l’utente/cliente *target*, registrandone l’azione tipo. Successivamente, in base alle informazioni ottenute, mediante piattaforme tecnologiche costruite *ad hoc*, sono acquistati, in modalità automatizzata, gli spazi pubblicitari

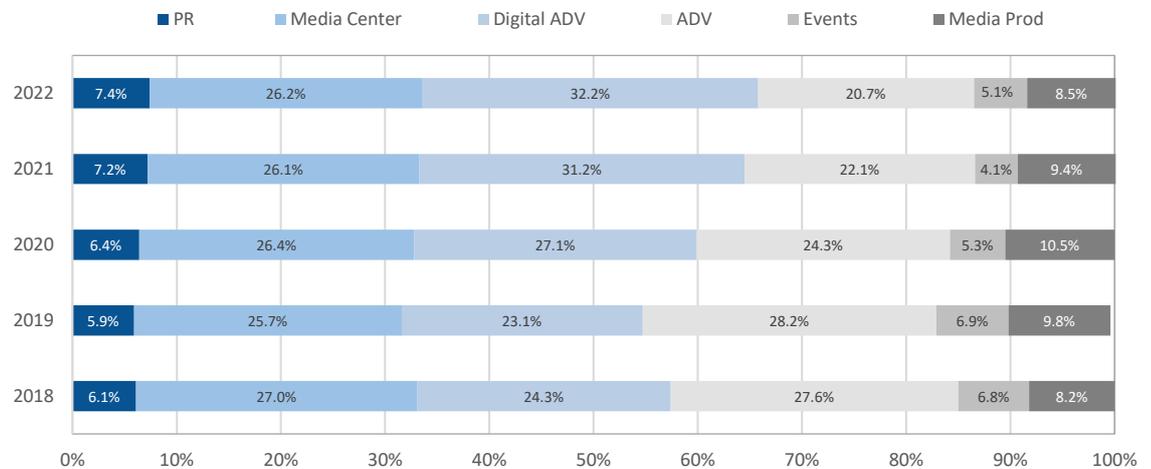
³¹ L’*Header Bidding* è una metodologia che consente a un editore digitale di ottimizzare la vendita di un’*inventory* pubblicitaria, perché offre la stessa *impression* disponibile contemporaneamente a tutti i *bidder* presenti in asta, il sistema è basato su un protocollo (RTB) che abilita un meccanismo ad asta in tempo reale per la compravendita di spazi pubblicitari

³² Una ricerca dell’Università degli Studi di Pavia, svolta in collaborazione con Una Media ha evidenziato una diminuzione del 7,5% nel numero di imprese presenti nel comparto della comunicazione negli ultimi 3 anni (9749 imprese nel 2022 vs 10538 nel 2020)

³³ Osservando i *competitor* di Casta Diva Group nel contesto della *video content production* possiamo notare che, con le ultime acquisizioni, la società ha guadagnato la *leadership* tra i produttori italiani di *spot* pubblicitari, sapendo cogliere le opportunità fornite da un mercato in consolidamento. Nello specifico, l’acquisizione di Akita Film permette alla *business unit Video Production* di Casta Diva raggiunge un fatturato complessivo di 26,6 milioni di euro, permettendo al gruppo di conquistare una posizione predominante in entrambe le aree in cui opera (produzione di *spot* pubblicitari e video aziendali ed eventi *corporate*). È necessario precisare che, anche in assenza di acquisizioni, con un fatturato di oltre 11 milioni di euro e una crescita su base annua di oltre il 20%, Casta Diva manterrebbe la sua posizione di rilievo tra i produttori italiani di *spot* pubblicitari

- È inoltre interessante notare come il comparto *PR* abbia progressivamente guadagnato quota di mercato e non sia stato significativamente intaccato dal diffondersi della pandemia, grazie all'utilizzo di tecnologie che consentono di svolgere efficacemente tali attività in modalità remota.

Communication Market – 2018-2022 Market Shares by Market Segment (%)



Source: Centro Studi UNA, Università degli studi di Pavia – Osservatorio Aziende della comunicazione, Edizione 2023

Da un punto di vista geografico, i due poli italiani che concentrano la maggioranza delle imprese attive nel settore della comunicazione sono Milano e Roma. La Lombardia ospita la quasi totalità di imprese di grandi dimensioni (94%) e una quota maggioritaria di medie dimensioni (59%), mentre le imprese di piccole e soprattutto quelle di micro-dimensioni sembrano essere molto diffuse sul territorio. Le altre grandi città, con Roma in testa, rappresentano poli di attrazione per imprese di medie dimensioni. Casta Diva presidia entrambi i punti nevralgici con la sua sede principale a Milano, con G.2 Eventi, Casta Diva Ideas e Casta Diva Pictures che hanno tutte sedi sia a Milano che a Roma.

Mercato Live Communication

Secondo uno studio OICE³⁴, nel 2022 sono stati realizzati in Italia oltre trecento mila tra congressi ed eventi *business*, in aumento di oltre il 250% a/a, in grado di attrarre oltre 21 milioni di partecipanti³⁵. **Per quanto in sostanziale crescita rispetto ai volumi 2021, congressi ed eventi organizzati nel 2022 si collocano ancora, per numerica, a valori inferiori del 30% inferiori a quelli pre-pandemici (i.e. 2019). Un pieno recupero di tali volumi di attività è infatti atteso solo nel corrente esercizio fiscale (i.e. 2024), dopo una forte crescita - a doppia - cifra registrata nel 2023³⁶.** Peraltro, una tendenza che si è delineata a seguito del diffondersi della pandemia ha privilegiato l'esigenza di eventi ma di maggior "impatto", per quanto inferiori in termini di numerica.

Come tutti i settori della comunicazione, anche il mondo degli eventi ha subito trasformazioni significative negli ultimi anni. Si tratta di un mercato in costante evoluzione, guidato dalle innovazioni tecnologiche, dalla cultura e dalle tendenze sociali. Sotto il profilo della domanda si assiste a un'esigenza crescente di partecipazione ai *meeting*, attualmente sempre più trainata, oltre che dal rinnovato desiderio di interazione sociale e dalla ricerca di opportunità di *networking* a livello personale, dall'elevato valore esperienziale che gli eventi propongono, un *mix* di apprendimento, di intrattenimento e di consumo amplificato dalle nuove opportunità offerte dagli spazi messi a disposizione e dagli ambienti che favoriscono ispirazione, creatività, serenità e socialità. Sotto il profilo dell'offerta degli spazi per *meeting* si assiste a un'accelerazione della transizione digitale, dell'implementazione di azioni di sostenibilità e dell'attenzione alla salute, alla sicurezza e, più in generale, al benessere complessivo dei partecipanti agli eventi.

Senza dubbio, nei due anni di pandemia **la trasformazione più significativa nell'industria degli eventi è stata il passaggio dagli eventi fisici a quelli digitali**, intendendo per tali quelli che prevedono la presenza remotizzata del pubblico partecipante. Da un'indagine condotta da AstraRicerche per ADC Group è emerso che nel 2019, solo il

³⁴ Osservatorio Italiano dei Congressi e degli Eventi, progetto di ricerca realizzato da ASERI (i.e. Alta Scuola di Economia e Relazioni Internazionali dell'Università Cattolica del Sacro Cuore) e promosso da Federcongressi&eventi, organizzazione senza fine di lucro che rappresenta gli operatori pubblici e privati che svolgono attività connesse con il settore dei congressi e degli eventi.

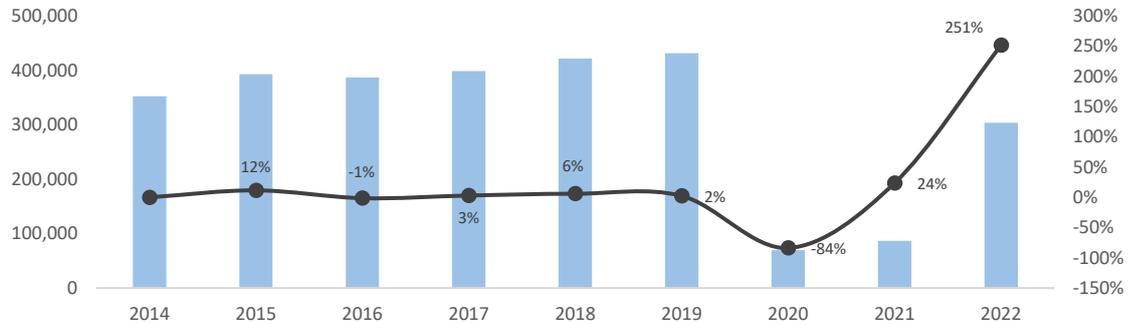
³⁵ A partire dal 2020 nel totale degli eventi vengono inclusi senza distinzione gli eventi ospitati totalmente in presenza e quelli eventualmente realizzati con una parte dei partecipanti collegati in remoto (eventi ibridi). Il numero complessivo di partecipanti include le persone presenti fisicamente all'evento sia che si tratti di eventi totalmente in presenza sia che si tratti di eventi ibridi. Sono pertanto esclusi i partecipanti collegati in remoto agli eventi ibridi.

³⁶ Secondo i dati raccolti da AstraRicerche per ADC group, il settore dei soli eventi ha registrato una crescita del proprio giro d'affari pari al 27% nel 2023, raggiungendo quota €861 milioni. Nonostante la significativa crescita 2023, solo nel 2024 il volume d'affari aggregato dovrebbe superare i livelli pre-Covid registrati nel 2019 (i.e. giro d'affari 2024 = €925 milioni - +7.4% a/a - vs €900 milioni nel 2019)

6,1% degli eventi aveva una componente digitale significativa, ma nel 2020 questo valore è salito al 51,9%, per poi assestarsi al 41,3% nel 2021: **l'avvento della pandemia ha, in altre parole, impresso una forte accelerazione alla transizione digitale del mercato della live communication.** Per quanto possa essere forte il desiderio espresso dagli operatori del settore di tornare agli eventi in presenza, tecnologia e *features* digitali hanno guadagnato un ruolo preminente (e verosimilmente irreversibile) nell'ideazione e organizzazione degli eventi.

I dati rilevati da OICE confermano che nel 2022 la *meeting industry* italiana ha registrato una solida ripresa³⁷, recuperando oltre il 70% degli eventi realizzati nel 2019, l'ultimo anno di riferimento prima dell'esplosione della pandemia. Una tendenza, come vedremo oltre, ampiamente confermata dai dati 2023.

Live Communication Market – 2014-2022 Evolution of Events

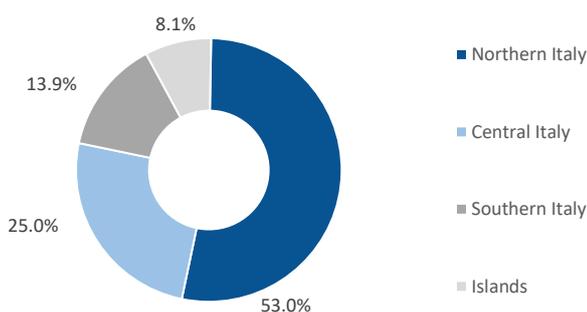


Source: Report OICE 2022

Il *gap* rimasto ancora da colmare è riconducibile all'azione congiunta di due fattori che hanno procrastinato le condizioni per un pieno recupero del mercato: da un lato, il protrarsi dell'emergenza Covid-19 e delle misure di contrasto alla pandemia, dall'altro lato, le tensioni geopolitiche in Est-Europa ed in Medio Oriente che hanno alimentato un clima di incertezza e penalizzato l'industria della *live communication* che, per sua natura intrinseca, presenta andamenti correlati con la vitalità e le prospettive delle imprese e delle associazioni scientifiche, tecnologiche e culturali in senso ampio.

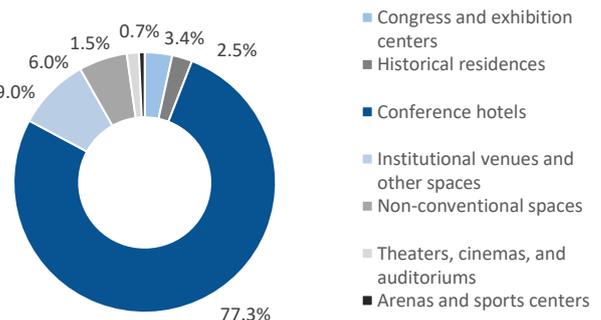
Osservando lo spaccato del mercato dei congressi e degli eventi per area geografica notiamo sostanziali differenze: il Nord Italia, che concentra il 53% delle sedi, ha ospitato il 59% degli eventi stimati a livello nazionale (+218,3% YoY, superando il 72% degli eventi 2019); il Centro, che possiede il 25% delle sedi, ha ospitato il 24,4% degli eventi complessivi (+293,1% YoY, 69% degli eventi 2019); il Sud con circa il 14% delle sedi, ha ospitato il 10,4% degli eventi (+289% YoY, 67% degli eventi 2019); e infine le Isole, con l'8% delle sedi, hanno ospitato il 6,2% degli eventi (+449% YoY, 66% degli eventi 2019).

Live Communication Market – 2022 Breakdown by Geographic Area



Source: Report OICE 2022

Live Communication Market – 2022 Breakdown by Location³⁸



Source: Report OICE 2022

Dal punto di vista delle sedi le strutture più rilevanti in materia di congressi ed eventi ospitati sono gli alberghi con sale *meeting* (77% degli eventi totali), seguiti dai centri congressi e sedi fieristico congressuali e dimore storiche. In ultima istanza, volendo analizzare gli eventi per tipologia di ente promotore, lo studio OICE afferma che gli eventi realizzati da associazioni, aziende e istituzioni hanno rappresentato nel loro insieme la stragrande maggioranza degli eventi totali (89,8%).

Secondo il Monitor sul Mercato degli Eventi e della Live Communication³⁹, il 2024 sarà l'anno del ritorno del mercato italiano a livelli pre-pandemici: il giro d'affari registrati nei primi 11 mesi del 2023 ha evidenziato una

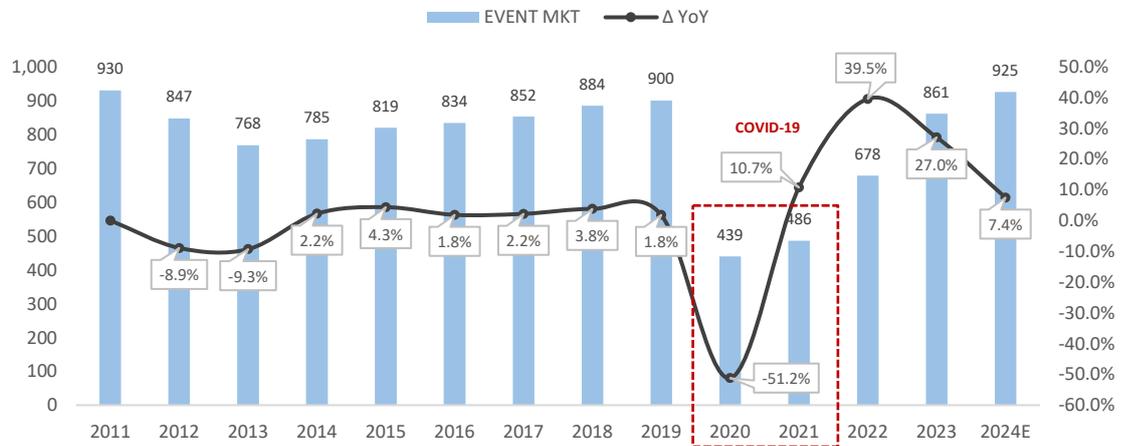
³⁷ Peraltro, tendenza che ha evidenziato come l'Italia si sia caratterizzata per essere il Paese più virtuoso del contesto europeo: i dati censiti dall'International Congress and Convention Association hanno infatti evidenziato che nel 2022 il "back-to-normal ratio" dell'Italia si è attestato all'87,8% rispetto all'86% della Spagna, al 76,8% della Francia, al 75,8% del Regno Unito e al 65% della Germania

³⁸ Per spazi non convenzionali si intendono sedi aziendali, parchi divertimenti, centri commerciali, stabilimenti termali, luoghi di enti religiosi, tenute agricole, ecc

³⁹ Studio realizzato annualmente da AstraRicerche per AdcGroup su un campione di circa 300 aziende (XIX edizione)

crescita pari al 27% a/a e la proiezione per l'anno 2024 vede ricavi complessivi per €925 milioni, in crescita del 37% rispetto al 2022 e del 3% superiori ai valori 2019. Nel corso dei 12 mesi precedenti la pubblicazione della ricerca, il 62,6% delle aziende intervistate ha dichiarato di aver commissionato almeno un evento *B2B*, il 44,2% un evento rivolto al *target* interno (*B2I*), il 39,8% un evento *consumer* (*B2C*). Per quanto concerne i singoli tipi di eventi a guidare la classifica ci sono le fiere e gli eventi ad esse collegati (33,7%), seguiti da lanci di prodotto e/o servizio (32,3%) e dalle *convention* aziendali (26,5%) e da congressi e convegni (24,8%).

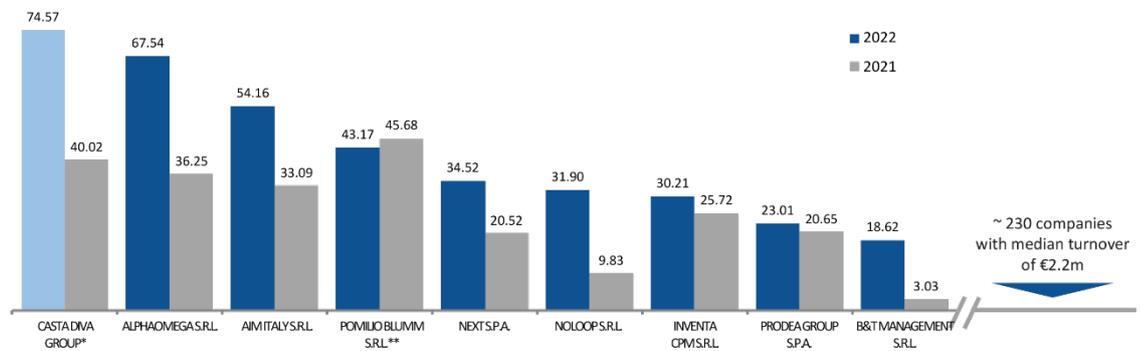
Live Communication Market – Italian Market Size and Evolution (€ mn, YoY performance)



Source: Casta Diva Group 2023-2026 Industrial Plan Presentation, December 2023

Con un valore della produzione pro-forma 2022 superiore a **74 milioni di euro**, in crescita doppia cifra rispetto all'esercizio fiscale 2021, Casta Diva detiene una posizione di *leadership* nel comparto **Live Communication** domestico, con una quota di mercato superiore al 10%. Tassi di crescita a doppia cifra confermati anche nell'esercizio fiscale 2023, grazie alle significative performance fatte registrare da tutte le *legal entity* della divisione: G.2 Eventi (+26%), Blue Note (+7%) e Genius Progetti (+6%).

Italian Live Communication Market Major Players and respective 2021-22 Value of Production



Source: Casta Diva Group 2023-2026 Industrial Plan Presentation, December 2023

Per quanto la Società abbia operato un'importante campagna acquisizioni⁴⁰, la frammentazione che ancora oggi caratterizza il comparto Live Communication⁴¹ lascia pensare che il consolidamento in atto sia ancora ben lontano dall'essersi pienamente dispiegato.

⁴⁰ Negli anni 2017-2023, la Società ha acquisito 7 società (i.e. Monaco Growth Forums, G.2 Eventi, MeTe Travel&Event, Genius Progetti, il ramo d'azienda ex Over Seas, Akita e sta finalizzando l'acquisizione di E-Motion) per un valore complessivo della produzione, valutato all'epoca dei rispettivi *Closing*, superiore a €60 milioni

⁴¹ Secondo i dati registrati dal Monitor sul Mercato degli Eventi e della Live Communication, sono circa 230 le società attive nel comparto, con un giro d'affari mediano di poco superiore a €2 milioni

Business Model, Business Units e Legal Entities

Casta Diva si caratterizza per avere una struttura a *holding*, la quale elabora e impartisce linee guida strategiche ed eroga servizi⁴² alle società operative controllate, raggruppate, per tipologia di *business*, in due distinte divisioni: i) **Live Communication**⁴³, specializzata nella progettazione e gestione di convegni, eventi *online*, *tour* promozionali, *stand* fieristici, attività di *team building*, lanci di prodotti, conferenze stampa, eventi esperienziali, concerti e *festival* e ii) **Creative Content Production**, specializzata nella realizzazione di *spot* pubblicitari, video digitali, video aziendali ed eventi, documentari, *film* e contenuti televisivi.

Live Communication

La *Business Unit Live Communication* crea e organizza eventi *corporate*, *convention*, *tour*, *stand* espositivi, attività di *team building*, lanci di prodotti, conferenze stampa, viaggi incentivanti, *festival* e concerti, specialmente *B2B* ma anche *B2C*. Nel 2023, i ricavi netti attesi dalla divisione sono attesi attestarsi a c.a. €83 milioni, pari a c.a. il 75% dei ricavi consolidati *pro-forma* (rispetto a c.a. il 62% registrato nell'esercizio fiscale 2020). Una accresciuta contribuzione alla generazione del giro d'affari consolidato imputabile sia alla crescita organica registrata dalla Società ma soprattutto ad acquisizioni di società di primario *standing* che hanno consentito a Casta Diva di ampliare gli ambiti di operatività a nuovi segmenti di *business* (*luxury sector*, ad esempio), il proprio portafoglio clienti (Ferrari, Enel, Poste Italiane, ad esempio) nonché il proprio *know-how* e la propria Offerta.

La *Business Unit Live Communication* è attualmente composta da **G.2 Eventi**, nella quale confluiranno per incorporazione nel primo trimestre 2024 gli *assets* di Casta Diva Ideas⁴⁴; **Genius Progetti**, specializzata nel segmento dei *luxury events* ed infine il **Blue Note**, leggendario *jazz club* milanese.

Il portafoglio clienti della divisione *Live Communication* vede la presenza di *brand* e società di primario *standing* sia italiani che internazionali: da Ferrari ad Allianz, da Enel ad Axa, da Poste Italiane a Intel e Publitalia.

Casta Diva Group – Live Communication Top-Tier Clientele



Source: Casta Diva Group 2023-2026 Industrial Plan Presentation, December 2023

G.2 Eventi – Live & Digital Communication

Con un fatturato *pro-forma* 2023⁴⁵ prossimo a €40 milioni, G.2 Eventi è oggi sintesi di diverse società operative preesistenti: alle originarie G.2 Eventi e MeTe Travel & Events si sono nel tempo aggiunti gli *assets* riconducibili a Casta Diva Events⁴⁶ e, da ultimo, Casta Diva Ideas⁴⁷ in virtù di operazioni di M&A nonché di operazioni societarie tese alla razionalizzazione del perimetro di gruppo che hanno consentito di consolidare in un'unica realtà societaria le attività precedentemente svolte da 4 differenti *legal entities*.

Con l'obiettivo di dar vita ad un *hub* specializzato in grado di poter Offrire un'Offerta integrata nel settore *Live Communication*, già nel 2018 G.2 Eventi e MeTe T&E sono entrate a far parte del perimetro societario. Tali acquisizioni sono state possibili grazie alla costituzione di una *newco*, District s.r.l., nella quale sono confluite le

³⁷ A tal proposito, la capogruppo ha costituito Service Zero s.r.l., società integralmente controllata da Casta Diva Group S.p.A. che fornisce alle società del gruppo ed alla controllante servizi generali in materia amministrativa, contabile, finanziaria, controllo, HR e servizi informativi

⁴³ Questa divisione si focalizza principalmente sul segmento *corporate* (*B2B*) ma non trascura anche il segmento *B2C*

⁴⁴ Nel primo trimestre 2024, al fine di razionalizzare l'organizzazione societaria, Casta Diva Ideas s.r.l. verrà fusa per incorporazione in G.2 Eventi s.r.l.

⁴⁵ Derivante dalla fusione di Casta Diva Ideas s.r.l. in G.2 Eventi s.r.l.

⁴⁶ L'acquisizione di G.2 Eventi s.r.l. e di MeTe T&E, avvenuta nel corso del 2018, si è concretizzata tramite l'apporto ad una *newco*, District s.r.l., delle quote di partecipazione di G.2 Eventi, di MeTe T&E e di Casta Diva Events. A fronte di tali conferimenti, alla Società è stata riconosciuta una quota pari al 51% in District s.r.l., oltre ad un'opzione d'acquisto sulla restante porzione del capitale sociale, pari al 49%, che è stata esercitata nel corso del 2020

⁴⁷ La quale, a sua volta, ha incorporato nel 2020 la controllata K2.COM

partecipazioni in G.2 Eventi, MeTe T&E, entrambe le società possedute dal fondatore Matteo Valcelli, e Casta Diva Events, il cui capitale era all'epoca interamente posseduto dalla Società.

Un'unione di tre differenti realtà societarie, una delle più significative aggregazioni nel mercato degli eventi in Italia con un fatturato, all'epoca, prossimo a €20 milioni, caratterizzata da una forte complementarità di clienti, competenze e servizi: sulla forte creatività della Società sono state infatti innestate le significative competenze organizzative sul versante dei grandi eventi, della logistica, della gestione di viaggi *incentive* e non, e della creazione di corsi di formazione che G.2 Eventi e MeTe T&E hanno sviluppato negli oltre 25 anni di operatività.

In questo lasso di tempo, **G.2 Eventi ha maturato una significativa esperienza nell'analisi, progettazione e organizzazione di grandi eventi**⁴⁸, messa al servizio di clienti di primario *standing* nazionale ed internazionale: da Allianz e Ferrovie dello Stato, da Mediaset al gruppo AON e al gruppo Mazda.

Parallelamente, **MeTe Travel & Events si è specializzata nella gestione di segreterie organizzative per eventi complessi con migliaia di partecipanti, nella gestione logistico-tecnica degli eventi nonché nella creazione ed organizzazione di corsi di formazione.**

A queste competenze si sono sommate quelle apportate da **G.2 Eventi, con sedi a Roma e Milano, specializzata nella creazione e organizzazione di convention, eventi web, road show, stand fieristici, attività di team building, lanci di prodotto, conferenze stampa ed eventi esperienziali tipicamente rivolti ad clientela corporate.** Tra le sue realizzazioni spiccano la Froneri Digital Convention 2021, gli Allianz Digital Events 2020/2021, il BMW Digital Dealer Meeting 2021, il Ferrovie dello Stato Italiane Live Streaming 2020, il concerto di fine anno per Huawei, il Banca Intesa divisione *corporate* e il CNP Capitalia Vita *day* nonché stand fieristici Alitalia.

Ultimo tassello che ha condotto all'attuale conformazione societaria è rappresentato dalla fusione per incorporazione, con decorrenza nel primo trimestre 2024, in G.2 Eventi di **Casta Diva Ideas** che, supportata da un *team* dedicato, dopo aver svolto una funzione di *hub* creativo per il gruppo si è poi dedicata a tempo pieno allo sviluppo della *Live Communication*.

Con tale ulteriore e recente operazione di razionalizzazione del perimetro societario, in G.2 Eventi sono inoltre confluite le attività di *Over Seas*⁴⁹ nonché di *We are Live*⁵⁰.

Nell'attuale conformazione, G.2 Eventi, grazie alla propria esperienza ultraventennale nel mondo degli eventi, si caratterizza per essere un *hub* avanzato dedicato alla **Live & Digital Communication**, avendo tutte le competenze necessarie per la creazione di contenuti, di esperienze inedite, anche con formati digitali ed innovativi, curando ogni aspetto dell'evento, dal *brief* alla realizzazione, da tutti gli aspetti di comunicazione alla logistica.

Facendo leva sui propri marchi di fabbrica, ossia creatività e innovazione, G.2 Eventi è in grado di:

- **Ideare e organizzare qualsiasi tipologia di evento**, ossia eventi fisici, digitali o *phygital*, trasmesso in simultanea in diverse *location* e in diretta *streaming*;
- **Gestire le complessità logistico-tecnico-organizzative tipiche dei grandi eventi**, potendo disporre di una propria divisione dedicata alle attività di agenzia di viaggi e tour operator;
- **Operare, grazie alla diversificazione del proprio portafoglio clienti, con clienti attivi in aree di business fortemente eterogenee**: da società partecipate dallo Stato Italiano, a grandi gruppi finanziari, passando per società operanti nel settore del lusso.

⁴⁸ All'interno dell'agenzia, è stata creata una divisione dedicata ad agenzia di viaggi e *tour operator*, potendo così supportare i *project leader* offrendo loro il necessario supporto interno per l'organizzazione e la gestione dei servizi di viaggio.

⁴⁹ Il 1° luglio 2020, Casta Diva ha sottoscritto un accordo con il Gruppo HDRÁ avente ad oggetto l'affitto del ramo d'azienda di *Over Seas*, specializzata nella progettazione e organizzazione di eventi di comunicazione. Alla scadenza del termine originariamente convenuto, pari a tre anni, Casta Diva ha optato a fine 2023 per l'esercizio dell'opzione d'acquisto del ramo d'azienda, a fronte della corresponsione di €2 milioni. Grazie a tale operazione, la Società ha acquisito un portafoglio commesse, perlopiù contrattualizzate sottoforma di accordi quadro pluriennali, con alcune società partecipate dallo Stato italiano, quali Poste Italiane ed Enel. Per quanto i dati non siano noti, si stima che il giro d'affari 2023 riconducibile al ramo d'azienda acquisito ex *Over Seas* si attesti a oltre € 10 milioni.

⁵⁰ A gennaio 2022, il portafoglio clienti di Casta Diva Ideas si è ulteriormente ampliato e diversificato grazie all'inserimento di un nuovo *manager* specializzato in eventi di moda e lusso ("*We Are Live*"): clienti del calibro di Bulgari, Fendi, Moncler e Zegna sono entrati a far parte del portafoglio clienti della controllata, consentendo la realizzazione di eventi quali Zegna e Moncler *Investor Day*, Fendi *World Convention* e altri.

G.2 Eventi – Major Events



Source: G.2 Eventi online website

Genius Progetti – Live Events, Tailor-Made Experiences

Fondata nel 1994 e guidata da Matteo Giusti, Genius Progetti s.r.l. è un'agenzia di eventi specializzata nella progettazione e organizzazione in tutto il mondo di eventi aziendali, stand fieristici, celebrazioni e lanci di nuovi prodotti per grandi *brand* dei comparti automobilistico, ceramistico, cosmetico con l'obiettivo di rendere i partecipanti agli eventi organizzati ambasciatori del *brand* stesso.

La **mission** di Genius Progetti è quella di esaltare l'incontro di *brand* e clienti attraverso l'ideazione, la progettazione e la realizzazione di esperienze uniche.

A tal fine, Genius Progetti si dedica all'organizzazione di:

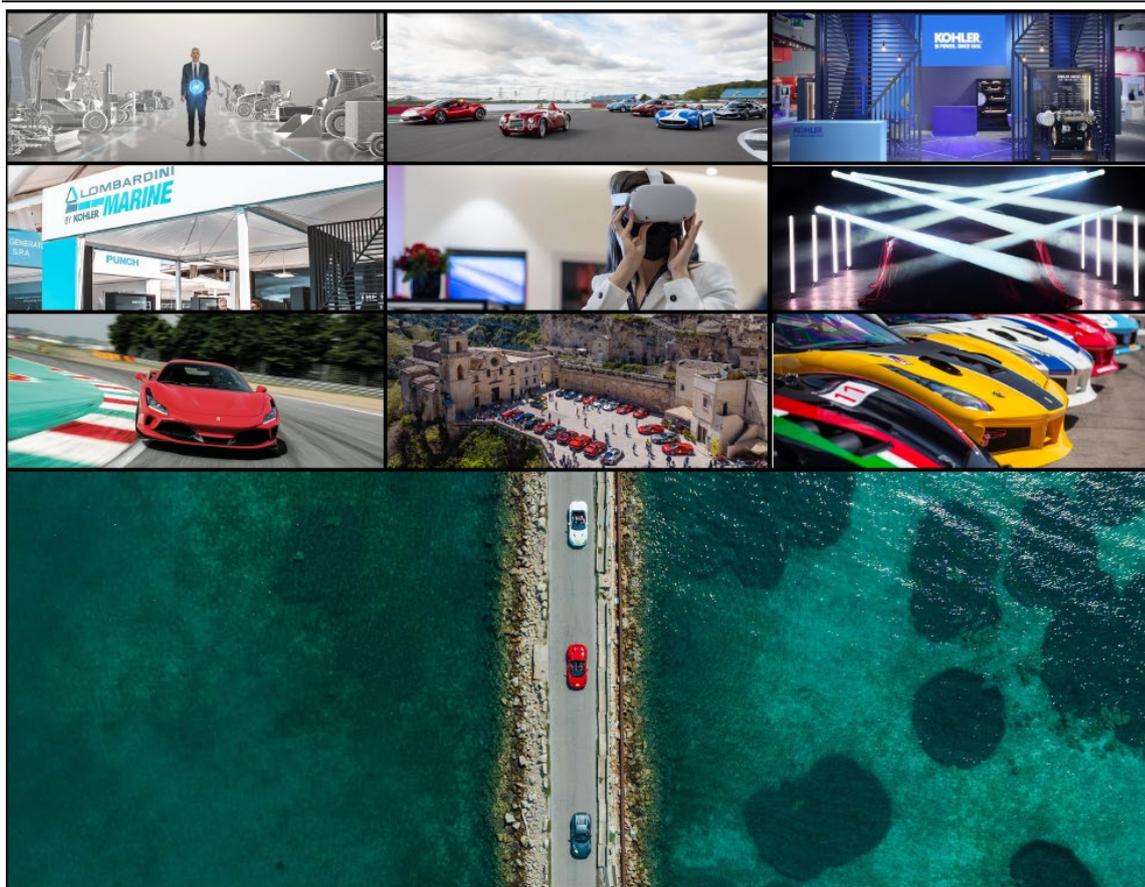
- **Eventi Aziendali:** *anniversary celebrations*, cene di gala, conferenze e cerimonie di premiazione;
- **Stand Fieristici:** grazie ad un'esperienza ultraventennale nel *design* di stand fieristici e ha realizzato *stand* per alcune delle più prestigiose aziende nei settori delle ceramiche, mediche, automobilistiche e cosmetiche, lavorando all'interno di fiere internazionali come Cersaie, Bauma, Adipece, Cosmoprof, EIMA e molte altre sia in Italia che in Europa e in Medio Oriente.

Con un giro d'affari 2023 pari a circa €40 milioni, Genius Progetti è stata acquisita dalla Società a inizio 2022⁵¹ e rappresenta oggi oltre 1/3 del giro d'affari pro-forma consolidato, caratterizzato da una forte *exposure* al settore del lusso. Tra i suoi clienti figurano *brand* illustri come **Ferrari, Kohler Engines, Italo, Chiesi, Confindustria Ceramica, Smaltochimica e Pramac**, solo per citarne alcuni. Tra questi ha un ruolo di particolare rilievo Ferrari, principale cliente della società nonché cliente particolarmente *loyal* ai servizi Offerti da Genius Progetti.

Grazie ad una notevole esperienza maturata sul campo, Genius Progetti ha sviluppato la giusta sensibilità nell'interpretare e nel declinare i codici ed il linguaggio tipici del mondo del lusso nell'ambito della progettazione e organizzazione di eventi, relativamente ai quali *team* interni composti da *designer, event manager, project manager, art designer*, che collaborano con architetti, *interior designer*, allestitori - per quanto riguarda la realizzazione di stand fieristici dal *design custom* – garantiscono la possibilità di fornire soluzioni "chiavi in mano", eliminando la necessità di esternalizzazione di qualsiasi attività.

⁵¹ L'acquisizione del 90% del capitale sociale di Genius Progetti, comunicata dalla Società nel febbraio 2022, è stata seguita, a fine 2023, dall'acquisizione del 10% residuale del capitale, come previsto dal contratto originario. Complessivamente, per il 100% del capitale sociale la Società ha corrisposto agli ex-soci di Genius Progetti un corrispettivo pari a €6.2 milioni, per cassa

Genius Progetti – Major Events



Source: Genius Progetti online website

Il processo operativo inizia con un primo incontro con il cliente, durante il quale vengono definiti gli obiettivi dell'evento, la sua natura e il *budget* disponibile. Da qui innanzi, il *team* di Genius Progetti assume il compito di sviluppare il *concept* e allocare il *budget* tra le diverse attività. Il progetto viene assegnato a un *project manager* interno, il quale coordina e gestisce altre figure professionali all'interno dell'azienda, nonché tutti i fornitori coinvolti.

Per quanto concerne la creazione di *stand* fieristici, nel corso della fase progettuale, vengono forniti al cliente *rendering* 3D delle diverse proposte, coinvolgendolo attivamente in ogni decisione relativa al *layout*, all'atmosfera, agli spazi e agli arredi. In aggiunta, il *team* tecnico effettua valutazioni direttamente presso le fiere per esaminare lo spazio disponibile e per elaborare dettagli più precisi relativi alla costruzione. Una volta che il progetto è definito, la gestione dell'intero processo di costruzione, compresi i preparativi, l'allestimento e lo smantellamento, è affidata al *team* Genius Progetti, garantendo una supervisione completa.

Blue Note – Jazz Club, Restaurant, Location Events

Casta Diva Group possiede e gestisce il Blue Note, un **celebre jazz club e ristorante situato nel cuore di Milano, icona del panorama musicale della città (e non solo)**. Questa versatile *location* si presta sia all'organizzazione di eventi **B2C**, concerti, ad esempio, che **B2B**, tra cui *convention*, *corporate meetings*, serate di gala e presentazioni di prodotti/istituzionali.

All'attività tradizionalmente svolta, la società ha aggiunto il *brand Blue Note Off*, che porta l'esperienza del Blue Note "a casa" dei clienti, e il *festival Jazzmi* sviluppato in collaborazione con il Teatro dell'Arte e Ponderosa Music & Art che culmina nell'organizzazione di un prestigioso *festival jazz*.

Dal 2003, il Blue Note Milano fa parte del rinomato **network Blue Note**, che include il leggendario Blue Note *Jazz Club* nel Greenwich Village a New York, Blue Note a Tokyo e a Nagoya in Giappone, Blue Note a Pechino e Shanghai in Cina, Blue Note a Honolulu nelle Hawaii, Rio de Janeiro in Brasile e Napa in California.

Venute meno le restrizioni legate alla pandemia, il Blue Note da solo contribuisce a oltre il 25% del giro d'affari dei concerti *jazz* in Italia⁵², con **oltre 350 eventi dal vivo e quasi 80.000 spettatori paganti**, di cui circa 25.000 scelgono di cenare nell'affascinante *location*. Il palco del Blue Note Milano ha ospitato esibizioni di alcuni tra i più grandi artisti *jazz*, *blues*, *soul*, italiani e latinoamericani, tra cui The Blues Brothers, Dee Dee Bridgewater, Level 42, The

⁵² Source: SIAE

Manhattan Transfer, Wynton Marsalis, i compianti Chick Corea e Pino Daniele, Eugenio Finardi, Ornella Vanoni, Malika Ayane, Woody Allen, Jeff Goldblum, gli Incognito e molti altri.

Il club ospita inoltre una sessantina di eventi *corporate* all'anno ed è considerato una delle più importanti e famose vetrine per la musica *jazz* in Europa e non solo. Grazie alla *partnership* con Radio Monte Carlo, e a trasmissioni in diretta dal club, è stata creata una *community* che conta oggi oltre 100,000 appassionati di musica.

Blue Note Jazz Club – Interiors & Events



Source: Blue Note online website

Creative Content Production

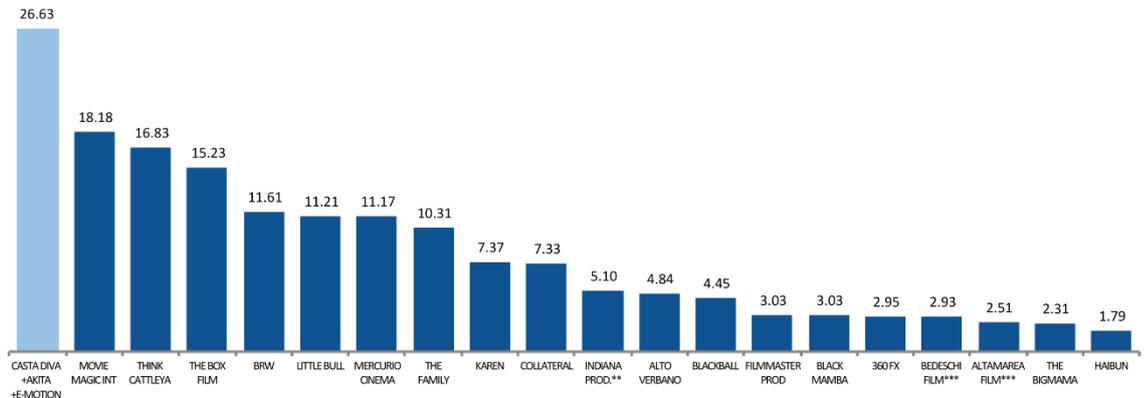
La **Business Unit Creative Content Production** è specializzata nella produzione di **spot pubblicitari, video digitali e virali, contenuti brandizzati, video per eventi e aziendali, documentari, film e serie web/TV**. Rappresenta circa il **25% di ricavi pro-forma stimati per l'esercizio fiscale 2023** (rispetto a c.a. il 38% nell'esercizio fiscale 2020, quando il settore *Live Communication* fu pesantemente impattato negativamente dalle misure anti-Covid).

Similmente a quanto osservato per la divisione *Live Communication*, la **combinazione di crescita organica e crescita per linee esterne ha consentito alla Business Unit Creative Content Production di guadagnare la leadership tra i produttori italiani di spot pubblicitari**. A Casta Diva Pictures si è infatti recentemente affiancata la neo-acquisita Akita Film (insieme alla controllata Akita OFF) mentre è atteso a breve il *Closing* dell'acquisizione del 70% del capitale sociale di E-Motion⁵³, casa di produzione specializzata nel settore dei video *corporate* e per eventi.

⁵³ Contestualmente alla comunicazione del nuovo Piano Industriale 2023-2026, la Società ha annunciato di aver sottoscritto una lettera di intenti finalizzata all'acquisizione del 70% del capitale sociale di E-Motion s.r.l. Il *Closing* dell'operazione sarà soggetto al buon esito del processo di *due diligence* in corso

Società, Akita e E-Motion, che complessivamente dovrebbero contribuire a oltre il 60% del giro d'affari e ad oltre l'80% dell'EBITDA divisionale pro-forma 2023.

Casta Diva Creative Content Production Division – 2022PF Competitive Positioning (€ mn)



Source: Casta Diva Group 2023-2026 Industrial Plan Presentation, December 2023 (*) proforma 2022 (**) Excluded Feature Films (***) data 2021

Per quanto riguarda *film* e *format* TV, una volta completate le produzioni, le società operanti in tale divisione acquisiscono generalmente la piena proprietà dei diritti di sfruttamento della produzione (o una percentuale nel caso agisse come co-produttore) in modo perpetuo e valido su scala globale. **Nella maggior parte dei casi tali diritti vengono sfruttati commercialmente tramite vendita diretta e definitiva a qualche emittente/media per un certo territorio/canale mediale.** L'accordo con l'acquirente del contenuto di solito include un pagamento unico per il produttore di contenuti. Casta Diva Pictures guadagna un pagamento unico per il contenuto prodotto, entrate e costi di produzione confluiscono nel conto economico, non ricorrendo presupposti per la capitalizzazione degli stessi.

La divisione *Creative Content Production* collabora con *brand* di elevato *standing*, con *awareness* sia domestica che internazionale. Tra questi figurano gruppi globali quali Stellantis, Leonardo, Ferrero, Bayer, P&G, Gillette, Nivea, Vodafone, Sky come marchi aventi risonanza più prettamente domestica, quali Banca Popolare di Milano, Ponti, Pandora e DeA Scuola.

Casta Diva Group – Video Content Production Top Tier Clientele



Source: Casta Diva Group 2023-2026 Industrial Plan Presentation, December 2023

Casta Diva Pictures – ADV spot & TV Format

Casta Diva Pictures è una società di produzione specializzata nella **creazione di contenuti creativi, con focus principale su spot pubblicitari e format televisivi.** Nel contesto degli *spot* pubblicitari, l'obiettivo primario consiste nello sviluppare contenuti che posizionino con successo un prodotto o servizio sul mercato, coinvolgendo lo spettatore, veicolando i valori della marca ed i messaggi a tal fine ideati.

Il cuore dell'attività sviluppate da Casta Diva Pictures comprende diverse fasi cruciali: dalla valutazione preliminare, alla *pre*-produzione, alla produzione e infine alla *post*-produzione. Pur consentendo, a volte, l'esternalizzazione di "Produzione" e "Post-Produzione" sotto la propria supervisione, Casta Diva Pictures mantiene al proprio interno la gestione del processo creativo, a maggior valore aggiunto. La **valutazione preliminare** segna l'inizio della generazione di idee e della stesura preliminare della sceneggiatura, con un'attenzione particolare all'identificazione di figure chiave, quali attori e registi. La **fase di pre-produzione** prevede uno studio dettagliato della sceneggiatura, la determinazione delle spese e dei luoghi, nonché la creazione della *shooting board*.

Successivamente, la **produzione** prende forma nelle riprese del contenuto, mentre la **post-produzione** contempla attività fondamentali quali l'*editing*, il *mixaggio*, l'aggiunta di effetti speciali e il doppiaggio.

Nella catena del valore della produzione di contenuti brandizzati, Casta Diva Pictures interagisce sia con gli inserzionisti⁵⁴ che con le agenzie⁵⁵.

Grazie alla capillarità delle proprie filiali, Casta Diva Pictures può fregiarsi di possedere una delle reti di produzione pubblicitaria più estese a livello mondiale. La sua **ampia presenza internazionale** consente di poter gestire la complessità che caratterizza progetti aventi scala internazionale, potendo beneficiare delle competenze acquisite dai produttori di cui si avvale e che hanno collaborato con **oltre 100 dei brand globali più prestigiosi**. Tra le ultime realizzazioni citiamo gli spot: Gillette *Bomber vs King*, Yamaha *Hack the darkness*, Nivea *Mother's day*, Alibaba Olympics.

L'altra linea di attività della Business Unit Produzione di Contenuti Creativi è dedicata al mondo della televisione (emittenti italiane/esterne) e alle piattaforme OTT (Amazon Prime Video, Netflix, Discovery+, ecc.), che risponde alla crescente necessità di contenuti usufruibili su diversi *device* con tempistiche che meglio di adattano allo stile di vita di ciascuno, in un mondo *pre* e *post* covid.

Casta Diva Pictures – Advertising Spot and TV format



Source: Casta Diva Picture *online website*

Con l'obiettivo di presidiare la produzione di contenuti dedicati al mondo della televisione, a inizio 2021 è stata annunciata la nascita di Casta Diva Entertainment, costola di Casta Diva Pictures, a dirigere la quale è stato chiamato, con il ruolo di **Chief Creative Officer**, il produttore televisivo **Massimo Righini**⁵⁶. Obiettivo dichiarato della società, potendo far leva sulla consolidata esperienza maturata nel comparto dal CCO, consiste nella creazione di nuovi *format* originali, oltre alla ricerca di *format* performanti già esistenti da poter presentare al mercato delle emittenti italiane ed estere, oltre che alle piattaforme *OTT* internazionali.

Casta Diva Pictures ha realizzato ben **7 format TV**, ottenendo commesse da Warner Bros. Discovery (Discovery +) e Amazon Prime. Ricordiamo inoltre il lavoro di Massimo Righini per il *biopic* sulla vita dell'imprenditore e *influencer* italiano Gianluca Vacchi (*Mucho Más*), disponibile su Amazon Prime Video. Tra i *format* TV troviamo:

- **Back in Time – Un amore da Favola:** *dating show* ambientato nel XIX secolo, si tratta di un *format* proprietario che riporta i partecipanti indietro nel tempo alla ricerca del loro animo gemello senza l'ausilio della tecnologia. Questo titolo è stato trasmesso sui canali NOVE e Real Time ed è disponibile anche in *streaming* su Discovery+;
- **Tarabaralla:** *cooking show* dedicato al mondo della pasticceria con Damiano Carrara alle prese con *VIP/influencer* che cercano di realizzare ricette dolci, buone e soprattutto "Instagrammabili". Disponibile in *streaming* in esclusiva su Discovery+;

⁵⁴ Gli inserzionisti, definiti come i clienti finali o proprietari del *brand* (P&G, Pandora, Bayer, Nivea, Bulgari) sono coloro che finanziariamente supportano la creazione del contenuto pubblicitario al fine di stimolare le vendite dei prodotti o servizi

⁵⁵ Le agenzie, invece, svolgono il ruolo di intermediari tra gli inserzionisti e l'azienda di produzione, assumendosi la responsabilità degli aspetti creativi della campagna pubblicitaria

⁵⁶ Massimo Righini vanta una lunga esperienza nell'ambito televisivo come autore, curatore e *creative producer* avendo lavorato fino ad ora a 83 programmi diversi. Ha adattato per l'Italia ben 18 formati stranieri, tra i quali si annoverano le prime due edizioni de Il collegio per Rai 2, Matrimonio a prima vista per Real Time, 7 year switch per Fox, La Talpa per Italia 1, Bake off per Real Time, This Time Next Year per Discovery e Guess my age. Ha collaborato a creare decine di format originali come Singing in the car per SkyUno, Camionisti in trattoria, Turisti per Dmax e Cortesie per l'auto per Discovery, Me contro Te show per Disney e Celebration per Rai 1. Nel 2019, grazie a Discovery, è stato il primo produttore italiano a curare la realizzazione di un formato di intrattenimento originale insieme ad altri 6 produttori europei, in onda contemporaneamente sui canali D-Max.

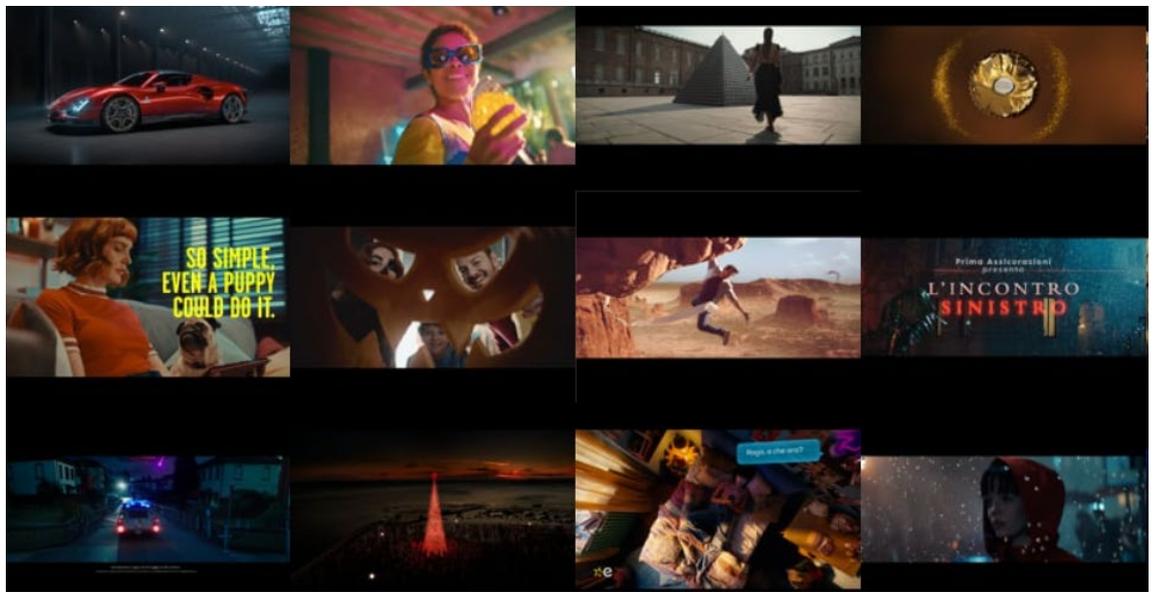
- **C'è ciccia:** *cooking show* con lo chef e macellaio Luca Terni, che porta il pubblico in un viaggio originale alla scoperta dei piatti più succulenti e tipici della tradizione toscana. Questo *show* è stato trasmesso su Food Network;
- **Fare detailing:** *motor show* con Marcello Mereu che si concentra sui segreti della cura dell'auto e su come mantenere i veicoli nella migliore condizione possibile. Trasmesso su Motor Trend e DMAX;
- **Scarpetta d'Italia:** *cooking show* disponibile su Food Network, che vede Luca Terni esplorare il territorio italiano alla ricerca delle migliori ricette tipiche i sapori, la storia e l'anima del territorio, i piatti più buoni verranno "lucidati" con l'ambita scarpetta;
- **Pazzi di Pizza:** *format* prodotto per Warner Bros Discovery e ambientato a Napoli, che prevede due pizzerie in sfida in ogni puntata; a decretare la miglior pizzeria di quartiere sono Sal Da Vinci, cantautore e voce di Napoli e Fabio Esposito, imprenditore nel campo della moda;
- **Questa è casa mia!:** adattamento del *format* originale della BBC "This is my House", in cui i partecipanti competono per descrivere la propria casa di fronte a una giuria che deve indovinare chi sta dicendo la verità, in onda su Real Time;
- **Trasformazioni incredibili:** *show* in cui i protagonisti vivono una trasformazione a 360 gradi grazie all'aiuto di tre esperti guidati da Enzo Miccio.

Akita – A skilled production boutique

Nel novembre 2023, **Casta Diva ha acquisito il 100% del capitale sociale di Akita s.r.l.** (controllante al 100% di Akita Off s.r.l.), società specializzata nella produzione di *spot* in tutto il mondo per rinomati *brand* e *top spender* dei comparti *fast mover consumer goods*, *automotive*, *telco* ed *entertainment*, tra cui Ferrero, Stellantis, Vodafone e SKY.

Con un giro d'affari 2022 consolidato pari a €13.6 milioni, Akita ha instaurato rapporti preferenziali con importanti registi italiani ed internazionali, oltre a *partnership* con case di produzione europee, e vanta collaborazioni con molte celebrità del mondo dello *sport*, del cinema e dell'intrattenimento tra i quali Stefano Accorsi, Eva Green, Charlize Theron, Carlo Cracco, Robin Williams, Pierfrancesco Favino, Gerard Piqué, Elodie, Fiorello e Federica Pellegrini, solo per citarne alcuni.

Akita Filma – Sample of TV Spot Productions



Source: Akita Film *online website*

Tra gli *spot* più recenti realizzati da Akita, rinomati su vasta scala, troviamo Tigotà 2023, la storia di Gemmo con Alessandro Gassman, Crodino “Analcolico sorprende, gusto travolgente”.

Tramite la controllata Akita Off⁵⁷, posseduta al 100%, Akita Film si propone di “coprire” il segmento di mercato della produzione di spot pubblicitari aventi *budget* più limitati.

⁵⁷ Il giro d'affari 2022 si è attestato a €1.3 milioni, inferiore a quello registrato dalla casa madre Akita Film (pari a €12.2 milioni)

E-motion – Multimedia Factory

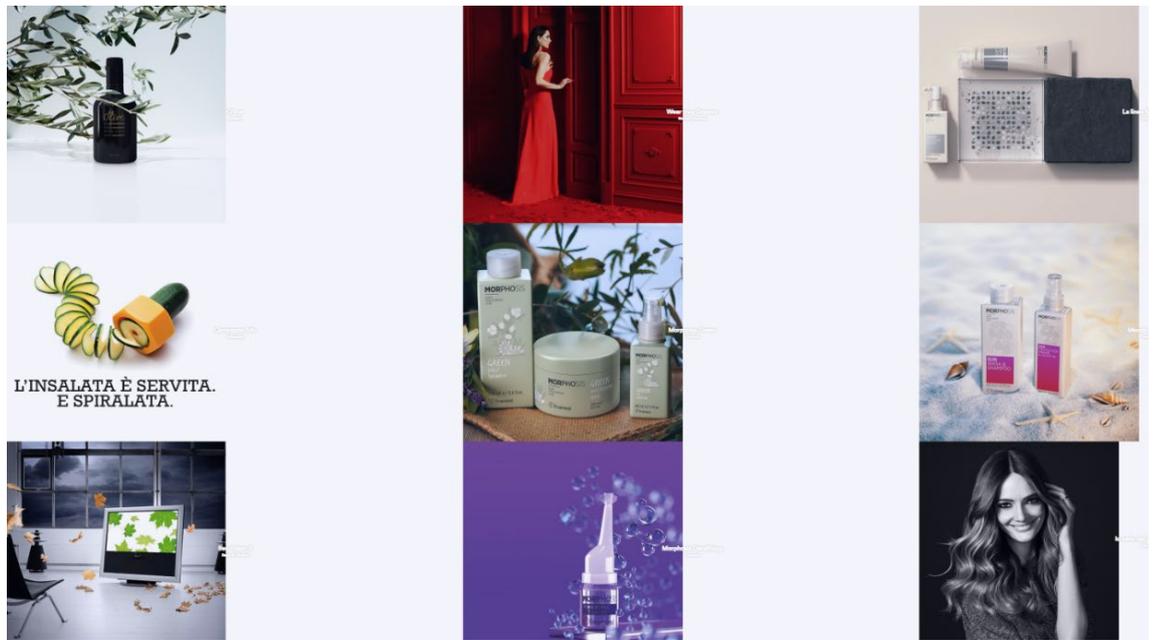
Ultima arrivata in casa Casta Diva: E-Motion.

Contestualmente alla comunicazione del nuovo Piano Industriale 2023-2026, effettuata all’inizio di dicembre, la Società ha comunicato la sottoscrizione di una **lettera d’intenti finalizzata all’acquisizione del 70% del capitale sociale di E-Motion Srl**, casa di produzione di video industriali e per eventi con sede a Genova, che prevede di chiudere il 2023 con un fatturato di 3,1 milioni. Il *Closing* dell’operazione, atteso entro il primo trimestre del corrente esercizio, è subordinato al buon esito della *due diligence* in corso.

E-motion è una **casa di produzione italiana** che offre soluzioni video integrate e flessibili, senza che vada a scapito della qualità del prodotto finale. Pioniera nell’adozione della tecnologia *Red Digital Cinema*, è la prima società italiana e tra le prime al mondo a utilizzare il formato 8K, grazie alle funzionalità ottiche *Cooke/Red Primes* di cui le proprie telecamere sono dotate per poter offrire ai clienti un *kit* completo di assoluta qualità. Specializzata in **produzioni ad alta definizione, multischermo e con mezzi speciali di ripresa, E-Motion adotta un approccio innovativo alla comunicazione, integrando il passato con tecnologie all’avanguardia.**

Le strutture della società includono una sala *post e grading online*, uno studio limbo carrabile di 4x6 metri, un reparto di *motion graphics* e 7 *suite di editing Offline/editorial*. Con esperienza sul campo nelle produzioni stereo 3D e VR360, E-Motion offre soluzioni complete e accessibili. Con l’investimento più consistente in vent’anni di attività (tutte le linee di produzione video sono state modernizzate: 7 edit 4K e telecamere RED 8KRAW), E-Motion è il riferimento per chi cerca la massima qualità e vuole investire nel futuro delle proprie produzioni, offrendo una gestione a 360° dell’intero processo, sino alla consegna "chiavi in mano" del prodotto finito.

E-motion – Example of works



Source: E-motion online website

La società vanta competenze dedicate alle attività di *shipping*, con *skills* esclusive derivanti da una collaborazione ventennale con le principali società di *shipping* mondiali (i.e. Costa Crociere, Silversea).

I servizi video includono: video corporate, spot commerciali, visual per convention, video tutorial & educational, video per la sicurezza, grafica 2D e 3D, animazioni, supporti per discorsi, VR360°, duplicazioni e conversioni di standard e realizzazione di archivi aziendali e servizi per il web.

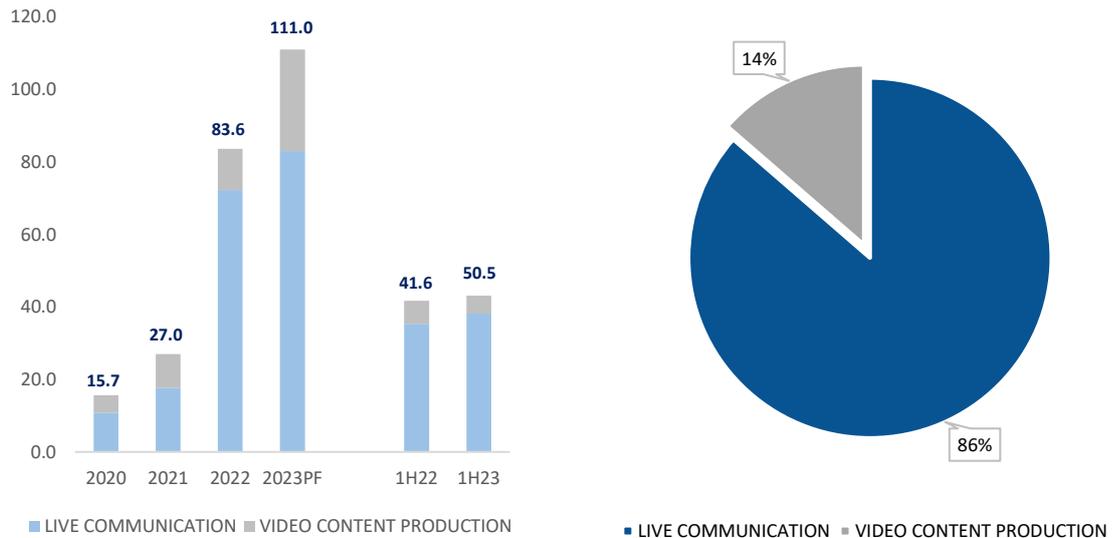
Con anni di esperienza nella fotografia commerciale ed istituzionale, E-Motion è il punto di riferimento per la produzione di servizi pubblicitari ed industriali. Il **team specializzato in fotografia corporate e commerciale**, con attrezzature all'avanguardia, fotografia digitale e fotoritocco interno, fornisce prodotti finiti utilizzabili senza ulteriori investimenti e perdite di tempo. Un **archivio immagini con oltre 10.000 foto di completo copyright** completa l'offerta della società.

2020-2022 & 1H23 Historical Financials

Un giro d'affari più che quadruplicato in soli due anni: da poco meno di €16 milioni ad oltre €83 milioni in soli 24 mesi grazie alla combinazione di crescita organica e acquisizioni. Stesse linee direttrici che hanno alimentato la crescita della Società anche nel 2023, tant'è che il *management* ha comunicato che i ricavi *pro-forma* hanno oltrepassato la soglia di €110 milioni.

Una crescita che ha beneficiato di tre principali fattori positivi: i) una significativa crescita organica, favorita dalle limitazioni, prima, e dalla eliminazione, poi, delle restrizioni poste in essere per contrastare il diffondersi della pandemia, ii) acquisizione di società di primario *standing*, complementari e "dotate" di significativa massa critica e iii) consolidamento della *leadership* di Casta Diva nel mercato degli eventi e, più recentemente, nel mercato degli *spot*.

Casta Diva Group – 2020-2022 & 1H22-23 Consolidated Net Turnover Development by Division (€ mn)



Source: Company data

L'allentamento prima, l'eliminazione poi, delle misure restrittive varate per contrastare il diffondersi della pandemia hanno consentito al mercato degli eventi di ristabilire gradualmente condizioni di "normalità", pur in un contesto significativamente mutato rispetto a soli pochi mesi prima. In questo contesto, ci attendiamo che la Società abbia registrato una crescita organica prossima al 20% nell'esercizio fiscale appena conclusosi (i.e. 2023).

Parimenti significativo è stato il contributo offerto dalle acquisizioni finalizzate nel periodo oggetto di analisi, delle quali riportiamo i tratti essenziali:

- **Ottobre 2020:** diviene operativo l'affitto di ramo d'azienda triennale di *Over Seas*, società che vanta un portafoglio commesse con primari clienti italiani ed istituzionali, quantificato in oltre €11.5 milioni alla data della transazione. L'opzione d'acquisto, prevista dal contratto originario, è stata esercitata a fine 2023, a fronte di un corrispettivo indicato in €2 milioni;
- **Febbraio 2022:** è comunicata l'acquisizione del 90% del capitale di Genius Progetti, il restante 10% del capitale sarà acquisito nel mese di novembre 2023. Nel 2021, ultimo esercizio fiscale pre-acquisizione, Genius Progetti ha generato un valore della produzione superiore a €22 milioni con un EBITDA pari a €3.1 milioni, corrispondente ad una marginalità del 14%.

Acquisizioni, quelle del ramo d'azienda eventi ex Overseas e Genius Progetti, che hanno consentito a **Casta Diva** di guadagnare la **leadership nel mercato degli eventi italiano, con una quota di mercato nel 2022 superiore al 10% del mercato Live Communication.**

L'effetto combinato di questi fattori ha fatto sì che la divisione *Live Communication* abbia rappresentato l'86% dei ricavi consolidati 2022, con la divisione *Video Content Production* a presidio del restante 14%.

Driver di crescita confermati anche nel corso del 2023: il giro d'affari del primo semestre è cresciuto oltre quota €50 milioni, in rialzo del 21% a/a, e le anticipazioni preliminari per la chiusura del 2023 confermano una crescita dei ricavi⁵⁸ a doppia cifra per l'intero, trainata dal +26% registrato dalla controllata G.2 Eventi.

⁵⁸ A perimetro costante, ossia non tenendo in considerazione i risultati delle neo-acquisite Akita Film e Akita Off nonché quelli di E-Motion, il *Closing* della quale, soggetto al buon esito della due diligence in corso, è atteso nel primo trimestre 2024

Parimenti, è proseguita anche l'espansione per linee esterne: a novembre è stata annunciata l'acquisizione di Akita Film (e della sua controllata Akita OFF) cui è seguita, a dicembre, la comunicazione inerente la stipula della lettera di intenti per l'acquisizione del 70% del capitale sociale di *E-Motion*. Società, Akita e *E-Motion*. Complessivamente, Akita Film, Akita Off e *E-Motion* dovrebbero apportare ricavi aggiuntivi per oltre €17 milioni (ed un EBITDA superiore a €3 milioni).

Tant'è che le indicazioni del *management* concernenti il **giro d'affari consolidato pro-forma 2023 puntano a circa €110 milioni.**

Casta Diva Group – 2020-2022 & 1H2022-2023 Condensed Consolidated Profit & Loss Account (€ mn)

AS OF	2020	2021	2022	1H22	1H23
A NET TURNOVER	15.7	27.0	83.6	41.6	50.5
VALUE OF PRODUCTION	17.4	29.7	84.0	41.7	50.5
B FIRST PROFIT MARGIN	5.4	9.1	27.3	n.a.	n.a.
% margin	34.5%	33.6%	32.6%	n.a.	n.a.
OPERATING EXPENSES	(8.4)	(7.9)	(21.0)	n.a.	n.a.
REPORTED EBITDA	(3.0)	1.2	6.3	3.3	3.5
% margin	-19.3%	4.4%	7.5%	8.0%	6.9%
NON-RECURRING ITEMS	(0.5)	(0.3)	(0.7)	(0.1)	(0.6)
ADJUSTED EBITDA	(2.5)	1.5	7.0	3.4	4.1
% margin	-16.0%	5.5%	8.4%	8.2%	8.2%
REPORTED EBIT	(3.4)	0.5	3.9	2.4	2.2
% margin	-21.9%	1.8%	4.6%	5.7%	4.3%
REPORTED NET PROFIT	(3.4)	0.4	1.8	2.2	1.8
% margin	-21.7%	1.6%	2.2%	5.3%	3.6%
o/w PERTAINING TO CO. SHAREHOLDERS	(3.4)	0.4	1.5	1.9	1.5

Source: Company data

Guardando alle dinamiche reddituali degli ultimi 3 esercizi fiscali consuntivati, osserviamo che:

- A** la sostenuta crescita del giro d'affari ha comportato una diluizione del primo margine di 190bps, dal 34.5% nel 2020 al 32.6% nel 2022, principalmente imputabile ai costi sostenuti per il rafforzamento della struttura organizzativa, per l'integrazione delle acquisizioni realizzate nonché per i crescenti costi⁵⁹ sostenuti per l'accresciuto numero di gare, cui un *leader* di mercato quale Casta Diva Group è chiamato a partecipare;
- B** la crescita in valore assoluto del primo margine (2020-2022 CAGR: +125%), ha consentito un miglior assorbimento dei costi di struttura, la cui incidenza si è più che dimezzata (dal 50% nel 2020 al 24% nel 2022⁶⁰), consentendo un sostanziale miglioramento dell'EBITDA *margin* (dal -16.0% del 2020 all'8.4% nel 2022);
 - pur a fronte della crescita degli ammortamenti legati alle acquisizioni, l'EBIT *margin* è tornato confortevolmente in territorio ampiamente positivo, chiudendo l'esercizio fiscale 2022 al 4.6% (dall'1.8% del 2021 e dal -21.9% del 2020);
 - nel triennio 2020-2022, la Società ha mediamente sostenuto €0.5 milioni di oneri straordinari annui; tale valore si è attestato a oltre €0.7 milioni nel solo 2022, essenzialmente riconducibili a oneri connessi ad operazioni straordinarie;
 - il carico fiscale 2022 si è attestato al 46.3% dell'utile ante-imposte, particolarmente elevato ma che potrà beneficiare della prossima inclusione nel Consolidato Fiscale Nazionale della controllata Genius Progetti s.r.l.;
 - nel solo esercizio fiscale 2022, gli utili di competenza degli azionisti di minoranza⁶¹ hanno rappresentato il 16.7% dell'utile netto di gruppo.

⁵⁹ La partecipazione ad ogni gara comporta una spesa compresa tra €2,000 ed €20,000, per le gare più importanti

⁶⁰ Al netto delle poste non ricorrenti

⁶¹ Nell'esercizio fiscale 2022, gli interessi di minoranza erano rappresentati (i) dal 10% del capitale sociale di Genius Progetti s.r.l., (ii) dal 10% del capitale sociale di Casta Diva Pictures S.R.O., (iii) dal 50% del capitale sociale di Casta Diva Pictures SAL Leban e (iv) dal 50% di Zeta Film Production (Pty) t/a Casta Diva Pictures SA

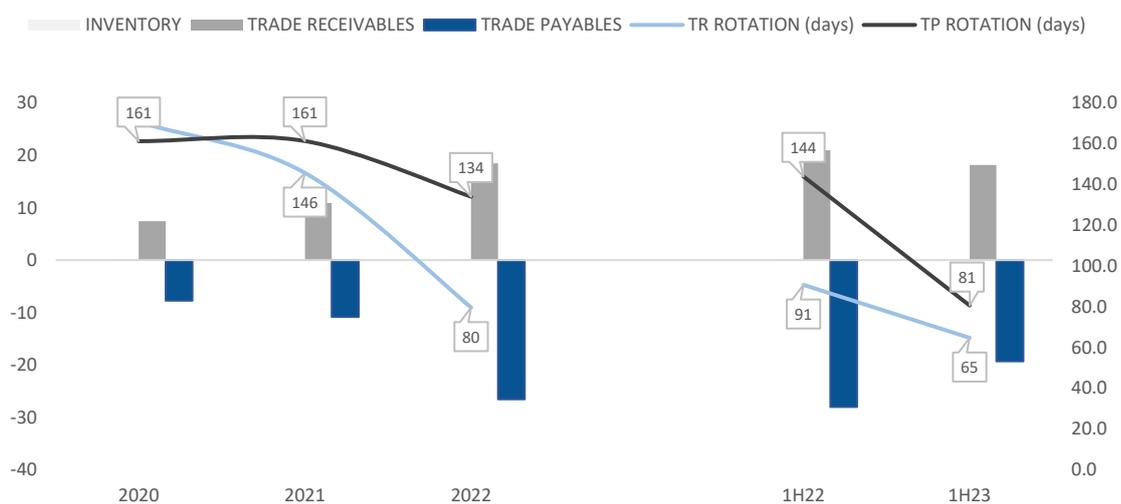
Casta Diva Group – 2020-2022 & 1H22-23 Condensed Balance Sheet (€ mn)

AS OF	2020	2021	2022	1H22	1H23
A FIXED ASSETS	9.5	9.6	13.4	14.7	12.3
o/w GOODWILL	2.8	2.6	7.4	8.2	6.9
B NET WORKING CAPITAL	(0.3)	0.1	(8.1)	(7.1)	(1.2)
<i>as a % of L12M net turnover</i>	<i>-1.7%</i>	<i>0.4%</i>	<i>-9.6%</i>	<i>-12.0%</i>	<i>-1.3%</i>
OTHER CURRENT ASSETS/(LIABILITIES)	2.0	2.1	4.4	3.1	4.5
FUNDS for RISKS and INDEMNITIES	(1.0)	(1.2)	(1.6)	(1.4)	(1.2)
CAPITAL EMPLOYED	10.3	10.6	8.2	9.3	14.4
SHAREHOLDERS' EQUITY	5.3	6.1	7.8	8.2	9.3
MINORITY INTERESTS	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9
GROUP NET EQUITY	5.9	6.7	8.5	9.1	10.2
C NET FINANCIAL POSITION	(4.4)	(3.9)	0.3	(0.2)	(4.2)
TOTAL SOURCES	10.3	10.6	8.2	9.3	14.4

Source: Company data

Relativamente allo Stato Patrimoniale consolidato, osserviamo che:

- A** l'aumento delle immobilizzazioni è essenzialmente legato all'acquisizione della partecipazione di maggioranza (90%) nel capitale sociale di Genius Progetti s.r.l. che ha generato, nell'esercizio fiscale 2022, un avviamento pari a €5.8 milioni;
- B** un sensibile miglioramento del Capitale Circolante Netto riconducibile al miglioramento della rotazione dei crediti, ridotti da oltre 170 nel 2020 a 80 nel 2022. A tale miglioramento non è peraltro seguito una contrazione di assimilabile portata dei giorni di rotazione dei debiti fornitori, ridotti a 134 giorni nel corso del 2022 da 161 sia nel 2020 che nel 2021. Dal 2020 al 2022, sono circa 8 i milioni di euro di risorse rilasciate dal Capitale Circolante Netto a supporto del *business*.

Casta Diva Group – 2020-2022 & 1H22-23 Net Working Capital Development (€ mn)


Source: Company data

- C** la Posizione Finanziaria Netta si è attestata ad un sostanziale *break-even*, beneficiando della generazione di cassa registrata nel corso del 2022 grazie un *operating cashflow* prossimo a €12 milioni, capiente rispetto a quanto corrisposto dalla Società per acquisizioni (> €6 milioni).

Casta Diva Group – 2020-2022 & 1H22-23 Condensed Cashflow Statement

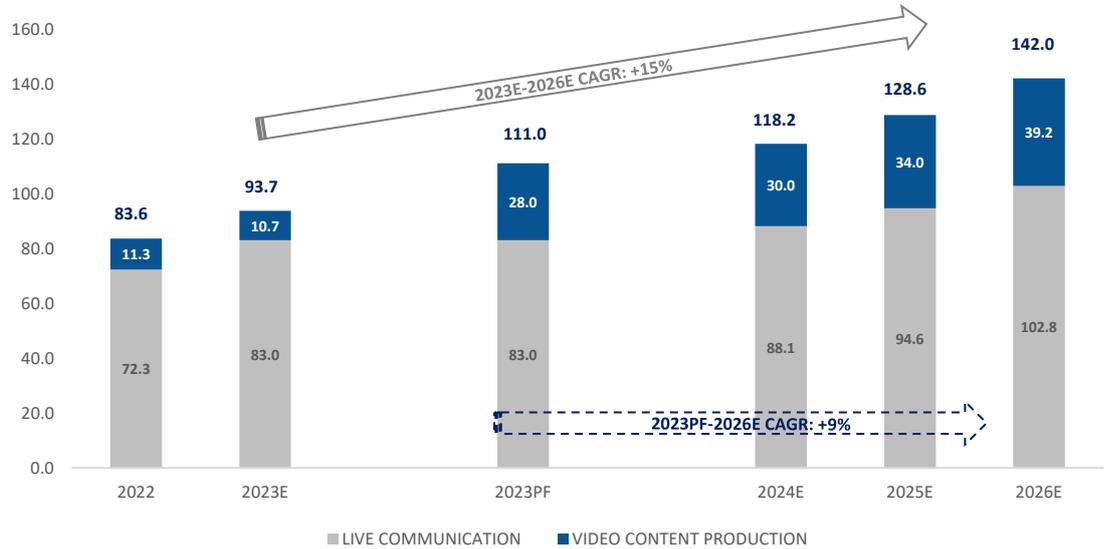
AS OF	2020	2021	2022	1H22	1H23
NET PROFIT (LOSS) OF THE PERIOD	(3.4)	0.4	1.8	2.2	1.8
AMORTIZATION & DEPRECIATION	0.4	0.7	2.4	1.0	1.3
CHANGE IN NET WORKING CAPITAL	2.1	(0.5)	7.4	6.3	(8.7)
OTHER OPERATING NON MONETARY ITEMS	(0.0)	0.2	0.1	0.0	0.0
OPERATING CASHFLOW	(0.9)	0.8	11.7	9.5	(5.6)
CAPITAL EXPENDITURES	(1.1)	(0.8)	(6.3)	(6.0)	(0.1)
FINANCIAL INVESTMENTS (DIVESTMENTS)	(0.6)	0.2	(0.0)	(0.1)	(0.0)
CHANGE IN GROUP' EQUITY	0.3	0.2	0.0	0.2	(0.1)
DIVIDENDS RECEIVED (PAID)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
OTHER NON OPERATING NON MONETARY ITEMS	0.2	0.0	(1.2)	0.2	1.4
CASHFLOW	(2.1)	0.4	4.2	3.7	(4.5)

Source: Company data

2023-2026 Projections

Stimiamo che la combinazione di crescita organica e crescita per linee esterne possa tradursi in un CAGR dei ricavi 2023-2026 pari al 15%, di cui c.a. il 60% derivante da crescita organica⁶² (+9%) ed il restante 40% riconducibile alle acquisizioni (+6%) di Akita Film, ivi inclusa la controllata Akita Off, ed *E-Motion*.

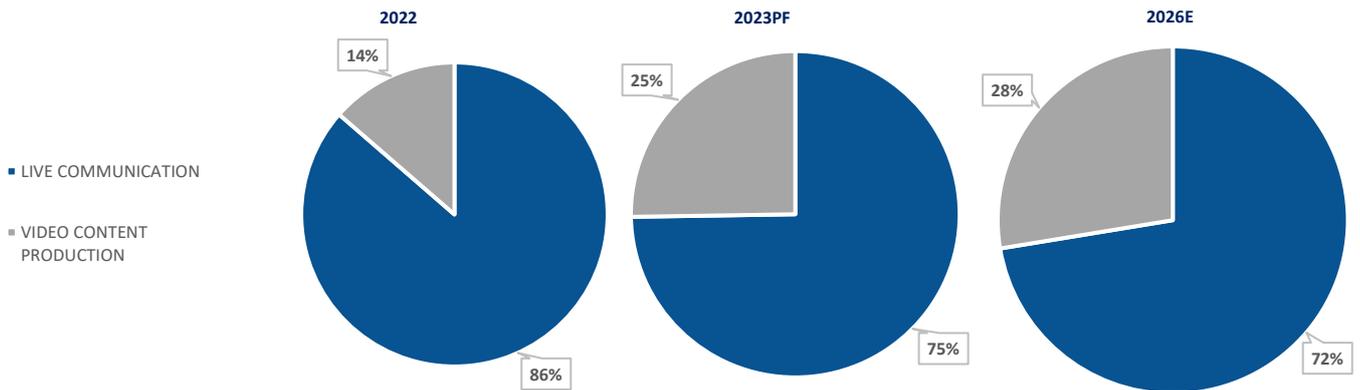
Casta Diva Group – 2022-2026E Net Turnover Breakdown by Division (€ mn and % CAGR)



Source: Websim Corporate estimates & Company data

Oltre ad apportare un significativo contributo alla crescita del giro d'affari consolidato, le acquisizioni di Akita Film, Akita Off e di *E-Motion* hanno consentito alla Società di guadagnare una posizione di *leadership* (anche) nel mercato *Video Content Production*, ribilanciando il contributo atteso dalle due aree di *business* presidiate. Dal grafico che segue, si evince come la divisione *Video Content Production* dovrebbe, a fine piano⁶³, generare ricavi pari al 28% del giro d'affari consolidato, il doppio di quanto fatto registrare nel 2022 e di 3 punti percentuali superiore alla contribuzione 2023 pro-forma.

Casta Diva Group – 2022, 2023PF and 2026E Consolidated Turnover Breakdown by Business Unit

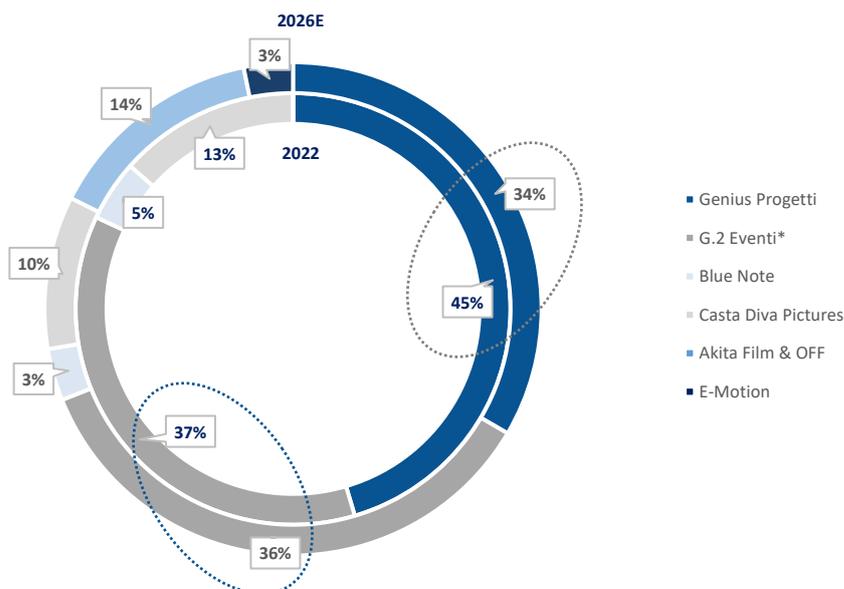


Source: Company data & Websim Corporate estimates

A ciò si aggiunga che una maggior diversificazione consentirà alla Società di ridurre la dipendenza delle *performance* consolidate dai risultati registrati da singole agenzie così come dalle commesse ricevute da singoli clienti, quali ad esempio l'iconica azienda di Maranello, Ferrari. Il grafico che segue evidenzia in particolare come il contributo alla generazione dei ricavi di Genius Progetti e G.2 Eventi dovrebbe diminuire nel 2026 al 70% del giro d'affari consolidato (vs 82% nel 2022), con una riduzione più che proporzionale del contributo apportato da Genius Progetti (34% vs 45%).

⁶² Secondo stime elaborate da Astraricerche, istituto di ricerca indipendente specializzato in previsioni di mercato e con forti competenze sulla comunicazione, il mercato degli eventi è atteso in crescita del 7.4% a/a nel 2024 (a €925 milioni, valore del 3% superiore ai valori *Pre-Covid* registrati nel 2019)

⁶³ i.e. nell'esercizio fiscale 2026

Casta Diva Group – 2022 and 2026E Consolidated Turnover Diversification by Legal Entity (%)


Source: 2022 single legal entity Annual Report & Websim Corporate estimates

Grazie alla sostenuta crescita dei ricavi, stimiamo che l'*adjusted* EBITDA possa crescere a ritmo più che proporzionale, beneficiando di un miglior assorbimento dei costi fissi di struttura⁶⁴: l'*adjusted* EBITDA *margin* è atteso crescere di 2.6 punti percentuale, dall'8.4% del 2022 all'11.0% del 2026 (e di 1.5 punti percentuale rispetto al 9.5% atteso nel 2023). Non ci attendiamo, per converso, sostanziali variazioni del primo margine, stimato in crescita di soli 40 bps al 33.0% durante tutto l'arco di Piano (vs 32.6% nel 2022), favorito da un più favorevole *mix* fatturato/cliente, aspetto, quest'ultimo non contemplato nelle ipotesi di Piano formulate prudentemente dalla Società.

Casta Diva Group – 2022-2026E Condensed Consolidated Profit & Loss Account (€ mn)

AS OF	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
NET TURNOVER	83.6	93.7	118.2	128.6	142.0
VALUE OF PRODUCTION	84.0	94.8	119.6	130.0	143.4
FIRST PROFIT MARGIN	27.3	30.9	39.0	42.4	46.9
<i>% margin</i>	<i>32.6%</i>	<i>33.0%</i>	<i>33.0%</i>	<i>33.0%</i>	<i>33.0%</i>
OPERATING EXPENSES	(21.0)	(23.3)	(27.6)	(29.1)	(31.3)
REPORTED EBITDA	6.3	7.7	11.4	13.3	15.6
<i>% margin</i>	<i>7.5%</i>	<i>8.2%</i>	<i>9.7%</i>	<i>10.4%</i>	<i>11.0%</i>
NON-RECURRING ITEMS	(0.7)	(1.2)	(0.3)	0.0	0.0
ADJUSTED EBITDA	7.0	8.9	11.7	13.3	15.6
<i>% margin</i>	<i>8.4%</i>	<i>9.5%</i>	<i>9.9%</i>	<i>10.4%</i>	<i>11.0%</i>
REPORTED EBIT	3.9	5.1	7.8	9.6	11.7
<i>% margin</i>	<i>4.6%</i>	<i>5.4%</i>	<i>6.6%</i>	<i>7.4%</i>	<i>8.3%</i>
REPORTED NET PROFIT	1.8	2.6	4.4	5.7	7.0
<i>% margin</i>	<i>2.2%</i>	<i>2.8%</i>	<i>3.7%</i>	<i>4.4%</i>	<i>5.0%</i>
o/w PERTAINING TO CO. SHAREHOLDERS	1.5	2.4	4.1	5.3	6.6

Source: Websim Corporate estimates & Company data

⁶⁴ Essenzialmente riconducibili alla capogruppo, Casta Diva Group S.p.A. e alla controllata Service Zero s.r.l., quest'ultima destinata ad essere incorporata dalla controllante nel corso del corrente esercizio fiscale (i.e. gennaio 2024)

A fronte di un *corporate tax rate* pari al 40% e dell'assenza di significativi oneri finanziari, stante l'autofinanziamento delle acquisizioni, l'utile netto di gruppo è atteso lievitare a €7 milioni nel 2026, in forte crescita rispetto agli €1.8 milioni registrati nel 2022 (2022-26 CAGR: +40%) e ai €2.6 milioni attesi nel 2023 (2023-2026 CAGR: +39%).

CAGR leggermente superiori, rispettivamente pari al 45% ed al 40%, quelli attesi per l'utile netto consolidato depurato delle quote di pertinenza degli azionisti di minoranza delle società controllate, grazie all'acquisizione delle quote di minoranza (10% del capitale sociale) di Genius Progetti finalizzato a fine 2023.

Casta Diva Group – 2022-2026E Condensed Balance Sheet (€ mn)

AS OF	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
FIXED ASSETS	13.4	23.5	21.2	19.4	17.6
<i>o/w GOODWILL</i>	<i>7.4</i>	<i>16.0</i>	<i>14.0</i>	<i>12.1</i>	<i>10.1</i>
NET WORKING CAPITAL	(8.1)	(7.4)	(7.3)	(6.2)	(6.0)
<i>as a % of L12M net turnover</i>	<i>-9.6%</i>	<i>-7.9%</i>	<i>-6.1%</i>	<i>-4.8%</i>	<i>-4.2%</i>
OTHER ASSETS/(LIABILITIES)	4.4	3.3	4.0	4.5	4.9
FUNDS for RISKS and INDEMNITIES	(1.6)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)
CAPITAL EMPLOYED	8.2	17.5	16.0	15.7	14.6
SHAREHOLDERS' EQUITY	7.8	9.9	13.7	17.9	23.3
MINORITY INTERESTS	0.7	1.0	0.3	0.3	0.3
GROUP NET EQUITY	8.5	10.9	13.9	18.2	23.6
NET FINANCIAL POSITION	0.3	(6.7)	(2.1)	2.5	9.0
TOTAL SOURCES	8.2	17.5	15.4	12.8	10.6

Source: Websim Corporate estimates & Company data

La generazione di cassa attesa dalla Società ci ha portato a stimare una posizione finanziaria netta positiva per €9.0 milioni a fine 2026, in netto miglioramento rispetto all'indebitamento netto⁶⁵ pari a €6.7 milioni atteso a fine 2023, quest'ultimo impattato dalle risorse destinate alle recenti acquisizioni di Akita Film, E-Motion, Over Seas nonché all'acquisizione del residuo 10% del capitale di Genius Progetti. L'ampia liquidità detenuta a fine 2022, un capitale circolante negativo nonché le dilazioni di pagamento accordate per le acquisizioni di Akita Film e E-Motion, ci portano a ritenere che la Società, non abbia necessità di acquisire nuove fonti di finanziamento lungo tutto l'arco di Piano⁶⁶. Peraltro, non escludiamo che la Società possa ricorrere all'accensione di nuove linee di finanziamento per ricostituire la provvista necessaria alla finalizzazione di nuove acquisizioni.

Stimiamo che il Capitale Circolante Netto della Società rimanga strutturalmente in territorio negativo (-4.2% dei ricavi consolidati al 31.12.2026), seppur in riduzione rispetto al -9.6% dei ricavi registrato al 31.12.2022. Non ci attendiamo al contrario significative evoluzioni concernenti le altre attività/passività⁶⁷ non classificabili quali componenti del capitale circolante netto in senso stretto, vuoi per natura o per termine di esigibilità, eccedente i successivi 12 mesi.

In virtù dell'ammortamento dell'avviamento generatosi dalle recenti acquisizioni, combinato a nuovi investimenti di limitata portata (i.e. €2 milioni/anno⁶⁸), le immobilizzazioni dovrebbero ridursi a €17.6 milioni a fine Piano rispetto ad un picco atteso al 31.12.2023, stimato in €23.5 milioni. Stanti le *performance* registrate dalle principali controllate del gruppo, non ravvediamo peraltro rischi concreti che la Società debba procedere a svalutazioni derivanti dall'esito degli *impairment test*.

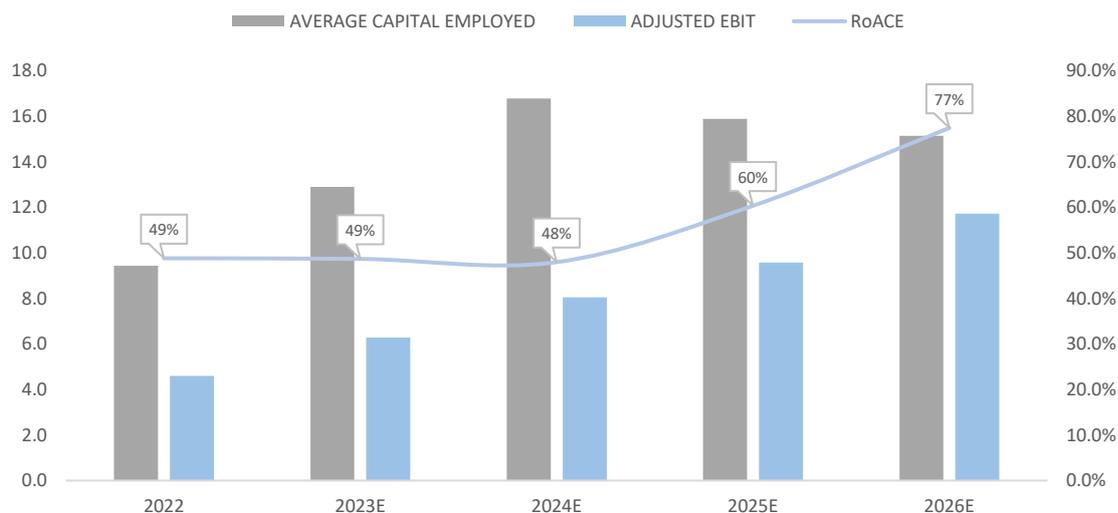
Infine, stimiamo una riduzione degli interessi di minoranza a seguito dell'acquisizione delle minoranze di Genius Progetti comunicata a fine 2023: le residue quote di minoranza comprenderanno pertanto, per gli anni a venire, il 30% del capitale di E-Motion cui si somma il 10% di Casta Diva Pictures S.R.O., il 50% di Casta Diva Pictures SAL Leban e il 50% di Zeta Film Production.

⁶⁵ Inclusivo di anticipi da clienti stabili, durante tutto l'arco di Piano, ai valori registrati al 31.12.2022, pari a €1.4 milioni

⁶⁶ Al riguardo stimiamo che la liquidità lorda detenuta dalla Società si attesti a €5.1 milioni al 31.12.2023, a €7.0 milioni al 31.12.2024, a €6.6 milioni al 31.12.2025 in virtù delle tranche di pagamento corrisposte agli ex-soci di Akita Film e E-Motion, e a €11.5 milioni al 31.12.2026

⁶⁷ Al 31.12.2022, le **attività** comprendono crediti tributari per €4.8 milioni (di cui €2.1 milioni oltre l'esercizio successivo), imposte anticipate per €2.7 milioni (€2.5 milioni) ed €2.2 milioni per crediti verso altri (€0.2 milioni), principalmente riconducibili ad anticipi fornitori, crediti per depositi cauzionali ed anticipi di cassa relativi ad eventi in corso. Tra le passività, dall'altro lato, comprendono debiti tributari per €3.8 milioni (€0.1 milioni), debiti verso istituti di previdenza per €0.4 milioni e debiti verso altri per €1.7 milioni, principalmente riconducibili a debiti verso personale dipendente e altri debiti verso terzi

⁶⁸ I quali potrebbero comprendere partecipazioni di minoranza in società ad alto potenziale in settori quali il *Digital Web* che potrebbero consentire alla Società l'ingresso/il rafforzamento della posizione competitiva in segmenti di mercato ad alto potenziale

Casta Diva Group – 2022-2026E RoACE Evolution (%)


Source: Websim Corporate estimates & Company data

La combinazione di un capitale investito medio tendenzialmente decrescente, dopo aver raggiunto un picco nel 2024 a seguito delle acquisizioni annunciate alla fine del 2023, e del miglioramento atteso della redditività operativa, stimiamo possa consentire alla Società di registrare un RoACE superiore al 75% nel 2026, del 50% superiore rispetto ai valori 2022 (49%) che ci attendiamo possano essere confermati sia nel 2023 (49%) e nel 2024 (48%) per poi crescere al 60% nel 2025.

Casta Diva Group – 2022-2026E Condensed Cashflow Statement (€ mn)

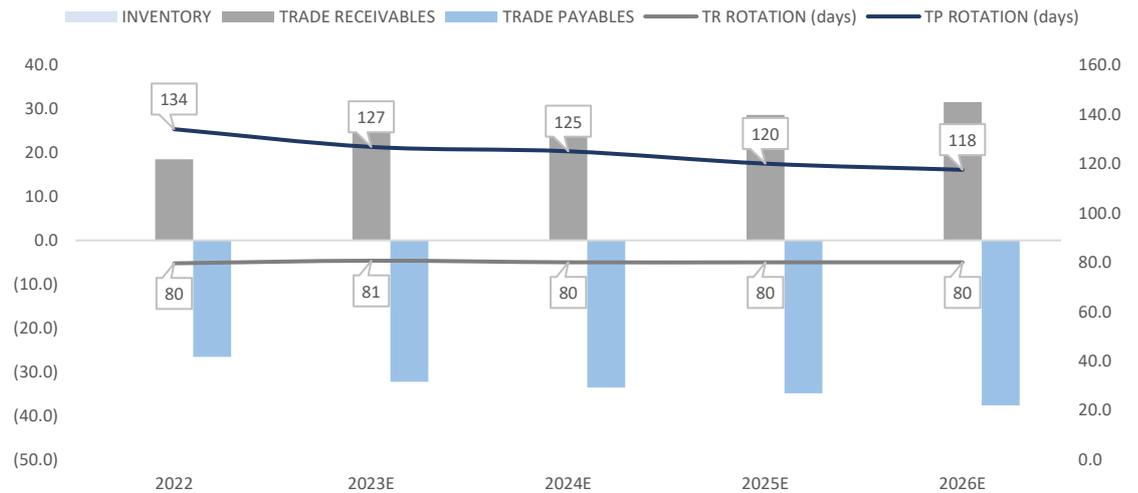
AS OF	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
NET PROFIT (LOSS) OF THE PERIOD	1.8	2.6	4.4	5.7	7.0
AMORTIZATION & DEPRECIATION	2.4	2.6	3.6	3.7	3.9
CHANGE IN NET WORKING CAPITAL	7.4	1.4	(0.8)	(1.4)	(0.7)
OTHER OPERATING NON MONETARY ITEMS	0.1	0.4	0.0	0.0	0.0
OPERATING CASHFLOW	11.7	7.0	7.2	8.0	10.2
CAPITAL EXPENDITURES	(6.3)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)
FINANCIAL INVESTMENTS (DIVESTMENTS)	(0.0)	(11.1)	0.0	0.0	0.0
CHANGE IN GROUP' EQUITY	0.0	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.4)
DIVIDENDS RECEIVED (PAID)	0.0	(0.6)	(0.3)	(1.0)	(1.2)
OTHER NON OPERATING NON MONETARY ITEMS	(1.2)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
CASHFLOW	4.2	(6.9)	4.6	4.6	6.6

Source: Websim Corporate estimates & Company data

A conclusione di un 2023 in cui l'M&A ha recitato la parte del leone, stimiamo che la Società sia in grado di generare flussi di cassa mediamente pari a €5.2 milioni annui nel triennio 2024-26. Tali valori, stimati a perimetro costante⁶⁹, assumono (i) un differenziale tra giorni di pagamento fornitori e quelli di incasso clienti mediamente pari a c.a. 40, (ii) la distribuzione cumulata di dividendi 2024-26 pari a €2.5 milioni e (iii) la distribuzione di dividendi agli azionisti di minoranza equivalenti alla quota di utili di relativa spettanza.

⁶⁹ Con la definizione di perimetro costante si intende il perimetro rappresentato dalle società attualmente partecipate nonché quelle ulteriori per le quali la Società ha dato disclosure. Pertanto, nella nostra definizione di perimetro costante vengono incluse le neo-acquisite Akita Film e Akita Off, così come E-Motion relativamente alla quale è stata comunicata la sottoscrizione di una lettera di intenti finalizzata all'acquisizione del 70% del capitale sociale

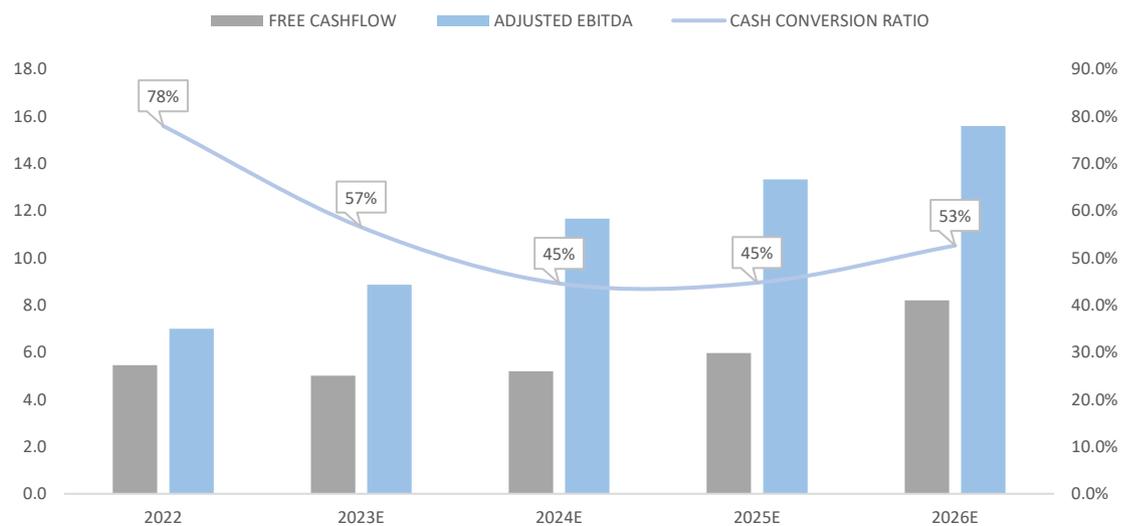
Casta Diva Group – 2022-2026E Consolidated Net Working Capital Development and Trade Receivables (Payables) rotation



Source: Websim Corporate estimates & Company data

Al netto della distribuzione di dividendi ad azionisti Casta Diva nonché ad azionisti di minoranza delle società controllate, stimiamo che la Società possa generare un *free cashflow* pari a circa €6.5 milioni annui nel periodo 2024-2026, corrispondente ad un *cash conversion rate* prossimo al 50% nel periodo oggetto di analisi⁷⁰.

Casta Diva Group – 2022-2026E Cash Conversion Ratio Evolution (%)



Source: Websim Corporate estimates & Company data

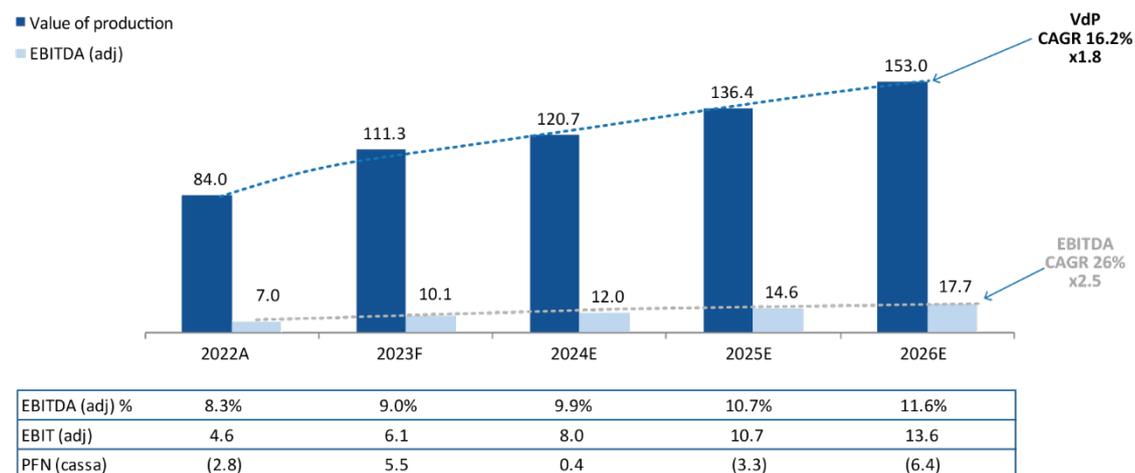
⁷⁰ In dettaglio, pari al 45% nel 2024, al 45% nel 2025 e al 53% nel 2026

2023-2026 Casta Diva Group Industrial Plan

Anticipate le nostre assunzioni concernenti il prossimo triennio, riteniamo utile rappresentare l'evoluzione avuta dai più recenti Piani Industriali presentati dalla Società e, non meno importante, come le nostre stime si comparino agli obiettivi posti dalla più recente *release* di Piano Industriale 2023-2026, così come presentato dalla Società lo scorso 4 dicembre.

Prima di procedere, diamo un breve sguardo ai **principali obiettivi definiti dal Piano Industriale 2023-2026**. Prendendo spunto dai dati preliminari pro-forma 2023⁷¹ che hanno visto Casta Diva registrare un valore della produzione superiore a €111 milioni, un *adjusted* EBITDA ed EBIT superiore, rispettivamente, a €10 milioni e €6 milioni nonché una posizione finanziaria netta negativa per €5.5 milioni, **gli obiettivi elaborati dal management prevedono per l'esercizio fiscale 2026: (i) un valore della produzione pari a €153 milioni, (ii) un *adjusted* EBITDA margin dell'11.6%, equivalente ad un *adjusted* EBITDA superiore a €17.5 milioni, (iii) un *adjusted* EBIT pari a €13.6 milioni e (iv) una posizione finanziaria netta consolidata positiva per €6.4 milioni.**

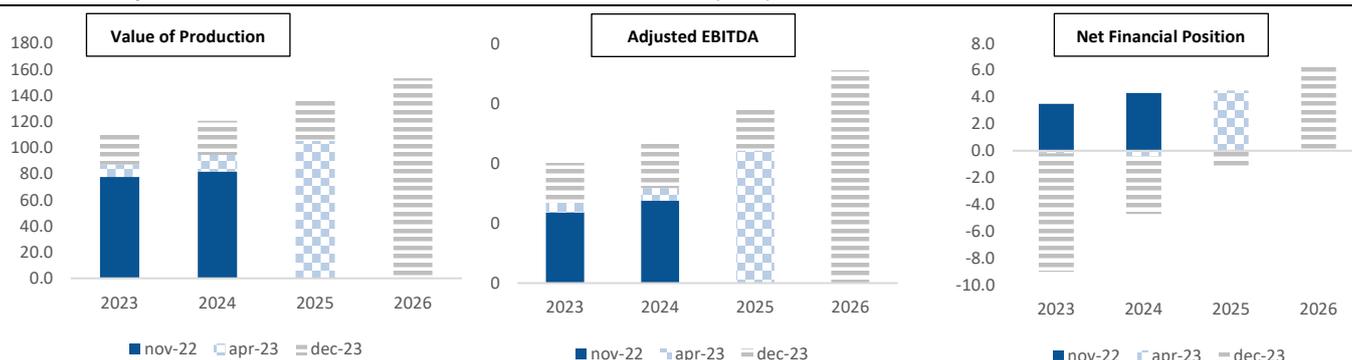
Casta Diva Group – 2023-2026 Industrial Plan Financial Projections



Source: Casta Diva Group 2023-2026 Industrial Plan Presentation, December 2023

Al riguardo, riteniamo utile svolgere un paio di considerazioni: una prima concernente la portata della revisione degli obiettivi delineati dal nuovo Piano Industriale ed una ulteriore, inerente il confronto tra le nostre stime e le proiezioni di Piano.

Casta Diva Group – November 2022 to December 2023 Industrial Plans Evolution (€ mn)



Source: Websim Corporate elaborations of Company data

Nel grafico che precede abbiamo riassunto i principali obiettivi che la Società ha comunicato con i Piani Industriali redatti in data (i) 9 novembre 2022⁷², (ii) 3 aprile 2023⁷³ e, da ultimo, (iii) 4 dicembre 2023⁷⁴.

⁷¹ I risultati *pro-forma* preliminari 2023 comprendono, per l'intero esercizio fiscale, il contributo delle società recentemente acquisite così come se la data del relativo *Closing* avesse avuto luogo il 1° gennaio 2023. Tali risultati, oltre a beneficiare del contributo apportato dal consolidamento retroattivo di Akita Film, di Akita Off e di E-Motion, hanno riflesso le *performance* particolarmente positive registrate da G.2 Eventi, Blue Note e Genius Progetti, i ricavi delle quali sono cresciuti rispettivamente del 26%, del 7% e del 6% (vs 2022).

⁷² https://www.castadivagroup.com/wp-content/uploads/2022/11/2022_11_09_0000AM_CDG_AGG-BP_rev-rev_v5bis.pdf: Piano Industriale 2022-2024

⁷³ https://www.castadivagroup.com/wp-content/uploads/2023/04/2023_04_03_0000PM_PIANO-2023-2025_def.pdf: Piano Industriale 2023-2025

⁷⁴ https://www.castadivagroup.com/wp-content/uploads/2023/12/2023_12_04_0750AM_PIANO-2023-2026_.pdf: Piano Industriale 2023-2026

Come evidente dal grafico che precede, le *release* di Piano che hanno interessato il periodo novembre 2022-dicembre 2023 hanno evidenziato un **progressivo e continuo miglioramento delle proiezioni di vendita e di adjusted EBITDA e, per converso, un peggioramento della posizione finanziaria netta, gravata degli investimenti legati alle recenti acquisizioni.**

Prendendo a riferimento l'esercizio fiscale 2024, contemplato in tutti i Piani Industriali oggetto di analisi, si può notare come la combinazione di crescita organica e acquisizioni si sia tradotta in un aumento (i) delle proiezioni di vendita del 48% (a €121 milioni), (ii) dell'*adjusted* EBITDA del 74% (a €11.9 milioni) e (iii) dell'*adjusted* EBIT del 63% (a €8.0 milioni). Il tutto "finanziato" da un peggioramento della posizione finanziaria netta pari a €4.7 milioni (a -€0.4 milioni vs i precedenti +€4.3 milioni), sostanzialmente inferiore agli investimenti che saranno complessivamente sostenuti per le acquisizioni di Akita Film e del 70% del capitale di E-Motion (> €9 milioni).

Abbiamo poi comparato le nostre stime 2024-2026 con le indicazioni contenute nel Piano Industriale presentato il 4 dicembre.

Se da un esame dell'esercizio fiscale 2024 non emergono scostamenti significativi inerenti i principali indicatori economico-finanziari, le nostre stime 2025 e 2026 evidenziano un approccio leggermente più prudente quanto a sviluppo di ricavi e generazione di redditività prospettica: sono mediamente inferiori del 5% a livello di ricavi e del 10% a livello di *adjusted* EBITDA. Per converso, siamo leggermente più ottimisti sulla capacità della Società di generare flussi di cassa: stimiamo infatti che la posizione finanziaria netta al 31.12.2026 possa attestarsi a €9 milioni un valore del 40% superiore rispetto a quanto ipotizzato dal *management*. Ciò premesso, stante il significativo consolidamento di settore cui stiamo assistendo, non possiamo escludere che nell'arco di Piano il perimetro societario possa subire ulteriori variazioni.

Casta Diva Group – 2023-2026 Websim Corporate Estimates Comparison vs Casta Diva Group Industrial Plan

	FISCAL YEAR 2023			FISCAL YEAR 2024			FISCAL YEAR 2025			FISCAL YEAR 2026		
	WEBSIM EST.	CDG PLAN	Δ WEBSIM vs CDG	WEBSIM EST.	CDG PLAN	Δ WEBSIM vs CDG	WEBSIM EST.	CDG PLAN	Δ WEBSIM vs CDG	WEBSIM EST.	CDG PLAN	Δ WEBSIM vs CDG
VALUE OF PRODUCTION	111.0	111.3	-0.3%	119.6	120.7	-0.9%	130.0	136.4	-4.7%	143.4	153.0	-6.3%
ADJUSTED EBITDA	11.2	10.0	11.6%	11.7	11.9	-2.4%	13.3	14.6	-8.7%	15.6	17.7	-12.2%
<i>% margin</i>	<i>10.1%</i>	<i>9.0%</i>	<i>1.1%</i>	<i>9.8%</i>	<i>9.9%</i>	<i>-0.1%</i>	<i>10.2%</i>	<i>10.7%</i>	<i>-0.5%</i>	<i>10.9%</i>	<i>11.6%</i>	<i>-0.7%</i>
ADJUSTED EBIT	7.6	6.1	24.0%	8.0	8.0	0.6%	9.6	10.7	-10.5%	11.7	13.6	-13.8%
<i>% margin</i>	<i>6.8%</i>	<i>5.5%</i>	<i>1.3%</i>	<i>6.7%</i>	<i>6.6%</i>	<i>0.1%</i>	<i>7.4%</i>	<i>7.8%</i>	<i>-0.5%</i>	<i>8.2%</i>	<i>8.9%</i>	<i>-0.7%</i>
NET FINANCIAL POSITION	(6.7)	(5.5)	(1.2)	(2.1)	(0.4)	(1.7)	2.5	3.3	(0.8)	9.0	6.4	2.6

Source: Websim Corporate estimates & Company data

Company Valuation

Stimiamo un *fair value* per azione Casta Diva pari a €2.40. A questa valutazione siamo giunti, utilizzando tre differenti approcci valutativi, ossia i) un *Discounted Cashflow Model*, ii) i multipli delle società comparabili nonché, sempre prendendo a riferimento le medesime società, iii) i multipli storici delle società comparabili, non necessariamente allineati a quelli correnti.

Discounted Cashflow Model

L'utilizzo di un modello DCF per la valutazione della Società ha evidenziato la necessità di **porre attenzione ad alcuni aspetti peculiari del business nel quale Casta Diva opera**, con l'obiettivo di declinare l'approccio valutativo coerentemente alle specificità rilevate.

Casta Diva Group – Discounted Cashflow Model (€ mn)

	AS OF	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	TV
Net Revenues		93.7	118.2	128.6	142.0	149.1	134.5
<i>YoY growth</i>		12.0%	26.1%	8.8%	10.4%	5.0%	n.m.
Adjusted EBITDA		8.9	11.7	13.3	15.6	16.7	14.3
<i>Adjusted EBITDA margin</i>		9.5%	9.9%	10.4%	11.0%	11.2%	10.7%
D&A		(2.6)	(3.6)	(3.7)	(3.9)	(4.0)	(3.8)
Adjusted EBIT		6.3	8.0	9.6	11.7	12.8	10.5
<i>Adjusted EBIT margin</i>		6.7%	6.8%	7.4%	8.3%	8.6%	7.8%
Taxes		(2.5)	(3.2)	(3.8)	(4.7)	(5.1)	(4.2)
<i>tax rate</i>		40.0%	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%
NOPAT		3.8	4.8	5.7	7.0	7.7	6.3
D&A		2.6	3.6	3.7	3.9	4.0	3.8
Δ NWC		1.4	(0.8)	(1.4)	(0.7)	(0.9)	(0.0)
Capex		(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(3.8)
<i>% Capex on net turnover</i>		-2.1%	-1.7%	-1.6%	-1.4%	-1.3%	-2.8%
Free CashFlow		5.8	5.6	6.1	8.2	8.7	6.3

Source: Websim Corporate estimates

Tra queste, riteniamo meritevole attenzione:

- **la ciclicità che storicamente ha caratterizzato il mercato della comunicazione e, parimenti, l'evoluzione del mercato degli eventi, business area** prevalente nel consolidato della Società. Al riguardo, si rimanda al grafico rappresentato a pagina 16 del *report*: il *back-to-normal* che il mercato degli eventi dovrebbe essere in grado di registrare nel corrente esercizio⁷⁵ esprime valori, in termini nominali, sostanzialmente allineati a quelli registrati nel 2011 e del 3% superiori al 2019, ultimo anno prima del dilagare della pandemia;
- **un Capitale Circolante Netto strutturalmente negativo, in assenza di movimentazioni di "magazzino"**, a beneficio della Posizione Finanziaria Netta della Società;
- **una limitata capitalizzazione e un limitato flottante di mercato** della Società ed il conseguente maggior premio al rischio ad essa riconducibile in virtù della limitata liquidità del titolo. Pur essendo il titolo Casta Diva Group caratterizzato da uno dei migliori indici di liquidità del mercato EGM, un flottante di mercato di poco superiore a €10 milioni non ci può esimere dall'applicazione di un simile sconto.

Casta Diva Group – WACC Calculation

Fiscal Year	2023	2024	2025	2026	2027	TV
WACC	9.3%	9.8%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
Free Risk	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
Equity Premium	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
Beta unlevered	1.09	1.09	1.09	1.09	1.09	1.09
Beta	1.73	1.23	1.09	1.09	1.09	1.09
Equity weighting	56.3%	85.3%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Cost of Debt	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
Tax rate	24.0%	24.0%	24.0%	24.0%	24.0%	24.0%
Debt Weighting	43.66%	14.72%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
D/E	77.5%	17.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Source: Websim Corporate estimates

⁷⁵ i.e. esercizio fiscale 2024

Nel tentativo di ovviare a tali criticità abbiamo:

- assunto come flusso terminale i valori medi stimati durante tutto l'arco di previsione esplicita, ossia gli anni intercorrenti tra il 2024 ed il 2027 incluso;
- ipotizzato un capitale circolante prossimo a zero al 2027 (rispetto al -4.3% dei ricavi atteso nel 2023 e al -4.4% registrato nel 2022);
- applicato un *liquidity discount*⁷⁶ pari al 20% del *theoretical equity value*, con l'intento di quantificare, in termini valutativi, gli effetti derivanti dalla limitata liquidità del titolo, pur consapevoli del fatto che il titolo Casta Diva Group si distingue per avere uno dei migliori indici di liquidità⁷⁷ di tutto il mercato EGM. Alternativamente, avremmo potuto applicare un premio al rischio addizionale al calcolo del WACC. Per *cross check*, il WACC di equilibrio, ossia il WACC che ci avrebbe condotto ad un analogo *fair value* qualora avessimo applicato uno *small cap premium* in vece dell'attuale *liquidity discount*, si sarebbe attestato al 12.0%, rispetto al 10.0% utilizzato.

Casta Diva Group – Discounted Cashflow Valuation Summary

A) 2024-27 Discounted Free Cash Flows	22.2	34%
Terminal Value	69.9	
Discounting factor	0.62	
B) Discounted Terminal Value	43.4	66%
C) = (A+B) Enterprise Value	65.6	100%
NFP @ 31.12.2023	(6.7)	
Minority interests	(0.5)	
Associates	0.0	
Treasury shares	0.0	
Cash-out/in for acquisitions/disposals	0.0	
Equity Value	58.5	
20% Liquidity discount	(11.7)	
Fair Equity Value	46.8	
Number of fully diluted shares (mn)	20.0	
Fair Value per share (€)	2.33	
<i>Weighted Average Cost of Capital (WACC)</i>	<i>10.0%</i>	
<i>Terminal growth in real terms (g_t)</i>	<i>-1.0%</i>	
<i>Perpetual inflation rate (%)</i>	<i>2.0%</i>	
<i>Terminal growth (g)</i>	<i>1.0%</i>	

Source: Websim Corporate estimates

Così facendo, giungiamo alla determinazione di un **fair equity value pari a €47 milioni, pari a €2.33 per azione fully diluted, comprensivo dell'applicazione di un liquidity discount pari al 20%.**

Riportiamo qui a seguito una tabella di sensitività che evidenzia come il *fair value* per azione varia in funzione di un aumento/(diminuzione) di 1 punto percentuale di WACC nonché di 0.5 punti percentuali di "g", ossia il tasso di crescita perpetua utilizzato per la capitalizzazione del c.d. flusso terminale.

Casta Diva Group – DCF Sensitivity Analysis to WACC and "g"

	Fair Value Sensitivity to WACC & Terminal Growth				
	8.0%	9.0%	10.0%	11.0%	12.0%
-1.0%	2.33	2.16	2.02	1.90	1.80
-0.5%	2.44	2.24	2.09	1.96	1.85
0.0%	2.55	2.33	2.16	2.02	1.90
0.5%	2.68	2.44	2.24	2.09	1.96
1.0%	2.83	2.55	2.33	2.16	2.02
1.5%	3.00	2.68	2.44	2.24	2.09
2.0%	3.20	2.83	2.55	2.33	2.16
2.5%	3.44	3.00	2.68	2.44	2.24
3.0%	3.72	3.20	2.83	2.55	2.33

E' interessante notare come i valori racchiusi nel box che comprendono le valutazioni DCF in ipotesi di utilizzo di un WACC compreso tra il 9.0% e l'11.0% ed un tasso terminale di crescita "g" compreso tra lo 0.0% ed il 2.0% restituiscano un valore medio sostanzialmente allineato (€2.36/azione) a quello restituito dal nostro DCF, pari a €2.33 per azione *fully diluted*

Source: Websim Corporate estimates

⁷⁶ Altrimenti intercettato dall'applicazione di uno *small cap premium*, premio addizionale applicato al WACC

⁷⁷ Indice di liquidità = (Valore giornaliero transazioni CDG/Valore transazioni giornaliero mercato EGM)/(Valore flottante CDG/Valore Flottante di mercato)

Abbiamo poi valutato la Società utilizzando i multipli ai quali società considerate comparabili attualmente trattano.

Nel selezionare il campione, abbiamo cercato di segmentare le società comparabili in due *cluster*, ciascuno dei quali rappresentativo delle singole aree di *business* nelle quali la Società opera, ossia *Live Communication* e *Video Content Production*.

Non predisponendo Casta Diva un *reporting* divisionale, abbiamo optato per ponderare i multipli ottenuti dai due *cluster* per il contributo, in termini di generazione di ricavi, riconducibile alle singole divisioni della Società, ottenendo così multipli *blended* maggiormente aderenti all'attività nel concreto svolta dalla Società. Nel far ciò, abbiamo isolato i dati dei c.d. *outliners* che, specialmente sul versante *Video Content Production*, hanno evidenziato una varianza particolarmente significativa, a detrimento della validità del processo valutativo svolto.

Casta Diva Group – Comparables Market Capitalization and Share Performance

Live Communication	Price (local FX)	Mkt Cap. (€ mn)	Share Price Performance			
			1M	3M	6M	12M
Publicis	84.62	21,520	7.2%	19.4%	18.4%	37.8%
Viad	33.90	646	2.3%	28.0%	28.8%	43.9%
GL Events	19.92	597	6.8%	25.6%	2.4%	15.3%
Fiera Milano	2.84	204	14.3%	51.6%	18.1%	-8.0%
Average		5,741.7	7.6%	31.2%	16.9%	22.3%
Median		621.6	7.0%	26.8%	18.3%	26.5%

Video Content Production	Price (local FX)	Mkt Cap. (€ mn)	Share Price Performance			
			1M	3M	6M	12M
S4 Capital plc	0.48	322	2.4%	-20.7%	-61.8%	-75.4%
Ray Corporation	378.0	34	2.7%	-1.6%	-6.7%	-5.5%
Mission Group Public Limited Company	0.23	24	19.7%	-36.8%	-49.4%	-48.9%
Average		126.9	8.3%	-19.7%	-39.3%	-43.3%
Median		34.2	2.7%	-20.7%	-49.4%	-48.9%

Source: FactSet

Casta Diva Group – Comparable Companies Trading Multiples (x)

Live Communication	P/E			EV/EBITDA			EV/EBIT		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Publicis	17.4	12.3	11.8	8.2	7.9	7.6	10.2	10.1	9.6
Viad	63.6	68.5	20.5	10.0	8.1	7.8	16.6	12.3	12.0
GL Events	11.1	9.4	7.6	7.8	6.9	6.6	13.3	11.3	10.5
Fiera Milano	16.2	30.0	5.5	6.8	6.7	3.5	19.5	26.2	6.7
Average	27.1	30.1	11.4	8.2	7.4	6.4	14.9	15.0	9.7
Median	16.8	21.2	9.7	8.0	7.4	7.1	15.0	11.8	10.0

Video Content Production	P/E			EV/EBITDA			EV/EBIT		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
S4 Capital plc	n.m.	8.6	6.0	4.4	3.5	2.7	5.5	4.3	3.3
Ray Corporation	7.6	n.a.							
Mission Group Public Limited Company	n.m.	8.3	3.6	6.0	4.1	3.8	9.7	5.8	5.2
Average	7.6	8.5	4.8	5.2	3.8	3.2	7.6	5.1	4.3
Median	7.6	8.5	4.8	5.2	3.8	3.2	7.6	5.1	4.3

VCP median trading multiple vs LC&E	59.9%	50.7%	48.7%	54.3%	57.1%	57.6%
-------------------------------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

All Comprehensive Peer Group									
Average	23.2	22.9	9.2	7.2	6.2	5.3	12.5	11.7	7.9
Median	16.2	10.9	6.8	7.3	6.8	5.2	11.7	10.7	8.1

Source: FactSet

Seguendo questa impostazione, **abbiamo stimato un fair equity value per azione Casta Diva pari a €2.37**. Al riguardo, è interessante notare come le valutazioni espresse dall'applicazione dei multipli EV/EBITDA ed EV/EBIT mostrino una limitata volatilità mentre l'applicazione di moltiplicatori degli utili restituisce risultati nettamente inferiori, verosimilmente riconducibile ad una pressione fiscale di Casta Diva particolarmente elevata, e decisamente superiore a quella generalmente sperimentata dalle società comparabili.

Casta Diva Group – Trading Multiples Valuation Summary

Trading Multiples Valuation Map	Multiple (x)	EV	Mkt Cap.	F.d. shares (mn)	FV/share (€)		% WEIGHT
2024 median EV/EBITDA	6.8	79.1	76.5	20.0	3.82		
2025 median EV/EBITDA	5.2	68.9	71.0	20.0	3.54	3.68	25.0%
2024 median EV/EBIT	10.7	85.9	83.3	20.0	4.16		
2025 median EV/EBIT	8.1	77.7	79.7	20.0	3.98	4.07	25.0%
2024 median P/E	10.9		46.2	20.0	2.30		
2025 median P/E	6.8		35.8	20.0	1.79	2.04	50.0%
						2.96	100.0%
						Liquidity discount (0.59)	
						PS fair value 2.37	

Source: Websim Corporate estimates

Infine, prendendo a riferimento le stesse società comparabili precedentemente considerate, abbiamo verificato quali siano state le valutazioni che, mediamente, il mercato ha riconosciuto loro nei precedenti 10 anni, eccezion fatta per gli anni 2020 e 2021, esclusi dal computo per gli effetti distorsivi determinati dal diffondersi della pandemia.

Chiaro è che una simile analisi poggia sull'assunto (forte) che i dati consuntivati dalle società siano stati allineati alle stime di *consensus* o che, tutt'al più, il *gap* tra valori consuntivati e stime di *consensus* si sia mantenuto, in corso d'anno, entro un limitato *range*.

Dalle analisi svolte, abbiamo desunto che i valori mediani dei multipli⁷⁸ ai quali le società comparabili hanno storicamente trattato si attestano a 12.5x l'utile, 11.9x l'EBIT e 7.5x l'EBITDA dell'anno corrente.

Applicando tali multipli ai valori attesi per il corrente esercizio fiscale, giungiamo ad una valutazione del capitale economico della società pari a €59 milioni⁷⁹, corrispondenti a €2.96 per azione *fully diluted*.

La tabella che segue sintetizza i risultati ottenuti dall'applicazione dei 3 differenti approcci valutativi che, peraltro, hanno evidenziato una contenuta volatilità di risultato, avvalorando ulteriormente l'esito del percorso valutativo svolto.

Casta Diva Group – Valuation Summary

Valuation Method	Equity Value	20% Liq. Disc.	Fair Equity Value	Fully Diluted shares (mn)	Fair Value per share (€)	% Weight
A) Discounted Cashflow Model	58.5	(11.7)	46.8	20.0	2.33	60%
B) Peer multiple comparison	59.3	(11.9)	47.4	20.0	2.37	30%
C) Historical multiples	74.1	(14.8)	59.3	20.0	2.96	10%
Weighted average value	58.6	(12.1)	48.2		2.40	100%

Source: Websim Corporate estimates

Dalla ponderazione attribuita ai differenti approcci valutativi, giungiamo a valutare il capitale economico della Società €48 milioni, corrispondente ad un *target price* pari a €2.40 per azione *fully diluted*.

A meri fini espositivi, riportiamo qui a seguito una tabella che evidenzia i multipli ai quali Casta Diva tratterebbe a *target price*.

⁷⁸ Ai fini della determinazione del multiplo medio prospettico settoriale abbiamo utilizzato lo stesso approccio adottato per i multipli delle società comparabili, ossia l'utilizzo di un multiplo unico in grado di esprimere, tramite ponderazione, le specificità di entrambe le aree di *business* nelle quali la Società opera

⁷⁹ Comprensivo di un *liquidity discount* pari al 20%

Casta Diva Group – Trading Multiples @ Target Price

Fiscal Year	2023	2024	2025	2026	2027
F.d. shares (mn)	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
Market Cap.	48	48	48	48	48
Enterprise Value	58	51	46	39	32
EV/Sales	0.6	0.4	0.4	0.3	0.2
EV/Adjusted EBITDA	6.5	4.4	3.5	2.5	1.9
EV/Adjusted EBIT	9.2	6.3	4.8	3.4	2.5
EV/Capital Employed	3.6	3.5	3.2	3.0	2.7
Adjusted P/E	15.7	11.4	9.1	7.3	6.6
Adjusted P/CEPS	8.5	6.1	5.3	4.6	4.3

Source: Websim Corporate estimates

Iniziamo la copertura sul titolo Casta Diva Group con raccomandazione BUY e target price a €2.40 per azione. Una **spiccata vocazione acquisitiva**, grazie alla quale la Società ha acquisito una posizione di **leadership in entrambi i segmenti di mercato nella quale opera**, relazioni consolidate con **clienti top-tier** e ad elevato *budget*, competenze complementari con possibilità di generare **opportunità di cross-selling** intra-gruppo nonché le **opportunità di business offerte da settori limitrofi** non ancora penetrati sono le principali ragioni sulle quali verte la nostra visione positiva sul titolo. A queste, si aggiungono valutazioni particolarmente attraenti: secondo le nostre stime, **a target price il titolo tratterebbe a 4.4x e 11.4x rispettivamente l'EV/EBITDA ed il P/E adjusted 2024 ed a 2.5x e 7.3x i corrispondenti valori 2026, pur essendo le nostre stime 2026 di oltre il 10% inferiori alle proiezioni contenute nel Piano Industriale 2023-2026.**

Annex: Peer group member profiles

Publicis Groupe SA (PUB-FR)

Relative: FRANCE CAC 40

Company Information

Business Description

Publicis Groupe SA engages in the advertising industry. Its services include customer relationship management, direct marketing, sales promotion, events management, public relations, and corporate, multicultural and financial communications. The company was founded by Marcel Bleustein-Blanchet in 1926 and is headquartered in Paris, France.

ISIN FR0000130577
 Company Web Site <http://www.publi>
 Local Exchange Euronext Paris
 Trading Currency EUR
 Reporting Currency EUR
 Financial Year End 31/12/2022
 Float 0.90
 Local Index France CAC 40
 No. Employees 98,022.00

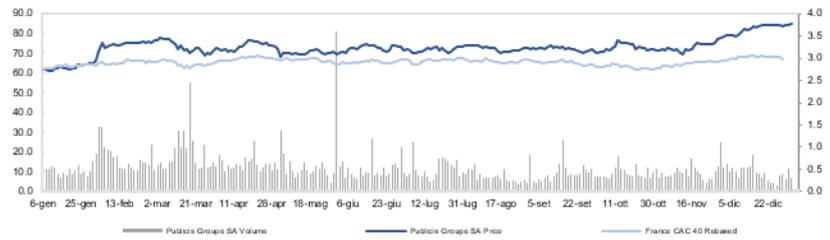
Sales breakdown by BU



Sales breakdown by Area



One Year Price Performance



Share Price	84.84	Shs Out	257.16	1M %	7.04%
		Mkt Cap	0.00	3M %	13.97%
		One Y Beta	1.01	6M %	21.17%
		Avg D vol	0.54	YTD %	1.00%
		52 W/H/L	85.3 / 60.8	1Y %	36.71%

Financial Highlights

	Dec '22	Dec '23E	Dec '24E		Dec '22	Dec '23E	Dec '24E
Sales	14,196.00	13,096.56	13,589.46	EPS (dil)	4.82	6.86	7.15
EBITDA	2,883.00	2,914.23	3,025.60	P/E	0.00	0.00	0.00
EBIT	2,061.00	2,353.64	2,380.41	EBITDA Margin(%)	20.31%	22.25%	22.26%
Net Income	1,222.00	1,740.19	1,812.39	EBIT Margin(%)	14.52%	17.97%	17.52%
Cash & ST INV	4,616.00	4,622.77	4,611.26	Net Margin (%)	8.61%	13.29%	13.34%
Assets	35,898.00	37,643.48	39,111.72	ROA(%)	355.52%	401.64%	412.61%
Wkg Cap	-1,282.00	-7,213.00	-7,322.00	ROE(%)	1341.16%	1699.71%	1630.26%
LT Debt	5,186.00	2,816.50	2,457.00	Asset Turn	0.41	0.35	0.35
Net Op CF	2,400.00	2,209.44	2,492.53	Asset /Equity	3.73	3.65	3.49
CapeEX	198.00	288.84	298.56	DPS	2.90	3.19	3.34
FCF	1,599.00	1,697.19	1,976.08	BK PS	38.24	40.35	43.89

Viad Corp (VVI-US)

Relative: S&P 500 Index

Company Information

Business Description

Viad Corp. engages in the provision of hospitality and leisure activities, experiential marketing, and live events. It operates through three segments: the Pursuit segment that provides travel experiences; the Spiro segment that is an experiential marketing agency; the GES Exhibitions segment is a global exhibition services company that organizes as a full-service provider of strategic and logistics solutions.

ISIN PLY42N-R
 Company Web Site <http://www.viad>
 Local Exchange NYSE
 Trading Currency USD
 Reporting Currency USD
 Financial Year End 31/12/2022
 Float 0.96
 Local Index S&P 500
 No. Employees 3,387.00

Sales breakdown by BU



Sales breakdown by Area



One Year Price Performance



Share Price	33.98	Shs Out	27.81	1M %	0.53%
		Mkt Cap	0.00	3M %	13.97%
		One Y Beta	1.87	6M %	26.79%
		Avg D vol	0.11	YTD %	-6.13%
		52 W/H/L	38.0 / 17.1	1Y %	41.64%

Financial Highlights

	Dec '22	Dec '23E	Dec '24E		Dec '22	Dec '23E	Dec '24E
Sales	1,127.31	1,224.20	1,326.35	EPS (dil)	0.53	0.50	1.65
EBITDA	108.28	142.34	175.39	P/E	0.00	0.00	0.00
EBIT	55.79	85.64	115.79	EBITDA Margin(%)	9.60%	11.63%	13.22%
Net Income	18.71	18.90	43.64	EBIT Margin(%)	4.95%	7.00%	8.73%
Cash & ST INV	64.56	83.10	143.70	Net Margin (%)	1.66%	1.54%	3.29%
Assets	1,090.35	1,186.10	1,253.63	ROA(%)	175.84%	141.33%	362.38%
Wkg Cap	14.11	--	--	ROE(%)	17979.05%	--	--
LT Debt	690.64	463.26	463.26	Asset Turn	1.06	1.03	1.06
Net Op CF	73.43	77.92	108.61	Asset /Equity	75.04	9.62	6.70
CapeEX	67.17	73.19	48.00	DPS	0.00	--	--
FCF	-1.54	4.73	60.61	BKPS	0.70	--	--

Source: FactSet

GL Events SA (GLO-FR)

Relative: FRANCE CAC 40

Company Information

Business Description
GL Events SA engages in the provision of integrated solutions and services for events. It operates in the following business segments: conventions, conferences, congresses; cultural, sports, institutional, corporate & political events, trade fairs and exhibitions for professionals and the general public. The company was founded by Olivier Ginon, Olivier Floux, Gilles Gouédard-Comte, Olivier Ginon and Jacques Danger in 1978 and is headquartered in Lyon, France.

ISIN [FR0000066672](#)
Company Web Site <http://www.gl->
Local Exchange [Euronext Paris](#)
Trading Currency [EUR](#)
Reporting Currency [EUR](#)
Financial Year End [31/12/2022](#)
Float [0.25](#)
Local Index [France CAC 40](#)
No. Employees [5,119.00](#)

Sales breakdown by BU



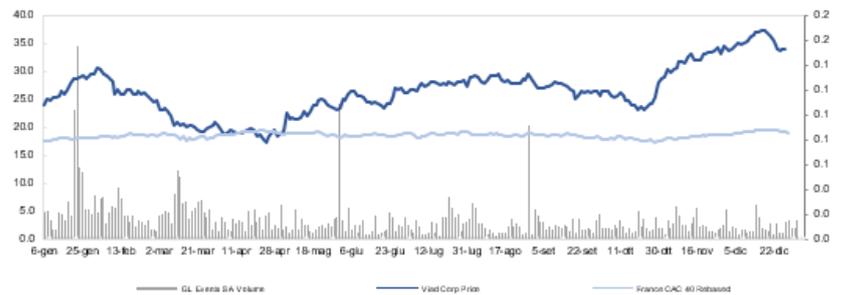
• GL Events Conferences • GL Events Exhibitions

Sales breakdown by Area



• France • Europe
• Turkey & Middle East • America
• Africa • Asia

One Year Price Performance



Share Price	20.40	Shs Out	30.18	1M %	7.71%
		Mkt Cap	0.00	3M %	13.97%
		One Y Beta	1.13	6M %	6.92%
		Avg D vol	0.02	YTD %	3.98%
		52 W H/L	23.8 / 15.2	1Y %	16.04%

Financial Highlights

	Dec '22	Dec '23E	Dec '24E		Dec '22	Dec '23E	Dec '24E
Sales	1,310.19	1,419.09	1,514.10	EPS (dil)	1.74	2.12	2.63
EBITDA	201.13	233.41	262.71	P/E	0.00	0.00	0.00
EBIT	98.18	135.83	160.20	EBITDA Margin(%)	15.35%	16.45%	17.35%
Net Income	52.70	61.23	76.21	EBIT Margin(%)	7.49%	9.57%	10.58%
Cash & ST INV	625.87	588.10	625.10	Net Margin (%)	4.02%	4.31%	5.03%
Assets	3,002.39	1,784.80	1,829.70	ROA(%)	180.87%	352.66%	427.56%
Wkg Cap	49.72	-259.40	-264.20	ROE(%)	1413.21%	1353.25%	1495.63%
LT Debt	1,336.33	--	--	Asset Turn	0.45	0.80	0.83
Net Op CF	180.01	156.95	181.78	Asset /Equity	7.28	3.24	2.96
CapeX	60.72	103.38	88.85	DPS	0.35	0.52	0.68
FCF	122.94	49.95	106.00	BK PS	14.06	15.63	17.58

Fiera Milano SpA (FM-IT)

Relative: FTSE ITALIA MIB

Company Information

Business Description
Fiera Milano SpA engages in the exhibition and congress sectors. It operates through the following segments: Italian Exhibitions Business, Foreign Exhibitions Business, Media, and Congresses. The company was founded in April 1920 and is headquartered in Rho, Italy.

ISIN [IT0003365613](#)
Company Web Site <http://www.fiera>
Local Exchange [Milan](#)
Trading Currency [EUR](#)
Reporting Currency [EUR](#)
Financial Year End [31/12/2022](#)
Float [0.29](#)
Local Index [FTSE MIB](#)
No. Employees [674.00](#)

Sales breakdown by BU



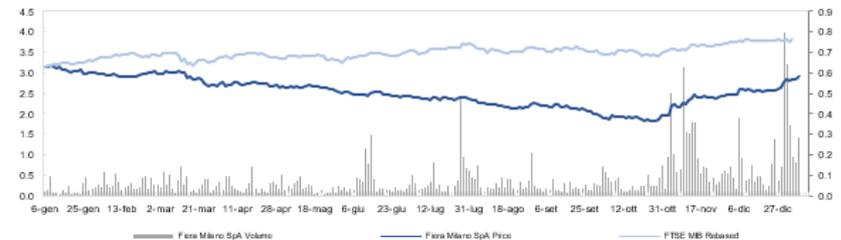
• Italy Trade Fair • Conferences • Foreign Trade Fair

Sales breakdown by Area



• Italy • Abroad

One Year Price Performance



Share Price	2.91	Shs Out	71.64	1M %	13.67%
		Mkt Cap	0.00	3M %	13.97%
		One Y Beta	1.00	6M %	22.27%
		Avg D vol	0.08	YTD %	5.24%
		52 W H/L	3.2 / 1.8	1Y %	-7.62%

Financial Highlights

	Dec '22	Dec '23E	Dec '24E		Dec '22	Dec '23E	Dec '24E
Sales	220.29	277.00	248.00	EPS (dil)	-0.08	0.28	0.09
EBITDA	53.12	87.00	70.00	P/E	0.00	0.00	0.00
EBIT	11.21	36.00	17.23	EBITDA Margin(%)	26.84%	31.41%	28.23%
Net Income	-5.60	20.00	6.78	EBIT Margin(%)	5.09%	13.00%	6.95%
Cash & ST INV	81.97	--	--	Net Margin (%)	-2.54%	7.22%	2.73%
Assets	716.98	--	--	ROA(%)	-75.58%	--	--
Wkg Cap	-31.78	-11.60	-15.50	ROE(%)	-523.33%	1400.00%	450.00%
LT Debt	407.72	--	--	Asset Turn	0.30	--	--
Net Op CF	28.89	--	--	Asset /Equity	6.79	--	--
CapeX	3.84	4.00	10.00	DPS	0.00	0.10	0.12
FCF	27.47	27.80	15.90	BK PS	1.48	2.00	2.00

Source: FactSet

S4 Capital plc (SFOR-GB)

Relative: FTSE UK ALL-SHARE(GBP)

Company Information

Business Description
S4 Capital Plc engages in the provision of digital advertising and marketing services. The Content Practice segment includes creative content, campaigns, social, and earned media from digital platforms and apps to brand activations. The Data and Digital Media segment encompasses full-service campaign management analytics, creative production and ad serving and

ISIN **GB00BF2ZM640**
Company Web Site <http://www.s4ca>
Local Exchange **London**
Trading Currency **GBP**
Reporting Currency **GBP**
Financial Year End **31/12/2022**
Float **0.73**
Local Index **FTSE All-Share**
No. Employees **8,308.00**

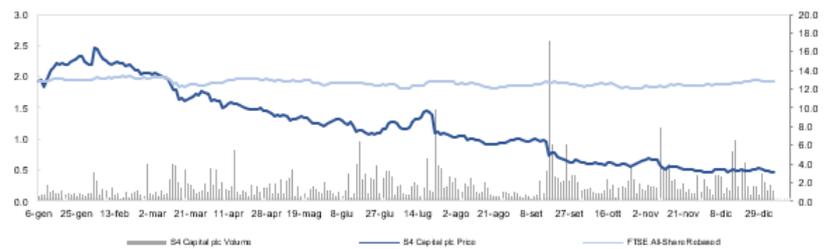
Sales breakdown by BU



Sales breakdown by Area



One Year Price Performance



Share Price	0.47	Shs Out	586.50	1M%	-9.78%
		Mkt Cap	0.00	3M%	13.97%
		One Y Beta	2.46	6M%	-59.93%
		Avg D vol	1.79	YTD%	-12.06%
		52 W/HIL	2.5 / 0.4	1Y%	-75.66%

Financial Highlights

	Dec '22	Dec '23E	Dec '24E		Dec '22	Dec '23E	Dec '24E
Sales	1,069.49	949.40	973.48	EPS (dil)	-0.27	0.06	0.08
EBITDA	126.29	103.24	128.88	P/E	0.00	0.00	0.00
EBIT	42.89	81.89	105.09	EBITDA Margin(%)	11.81%	10.87%	13.24%
Net Income	-159.63	36.41	55.54	EBIT Margin(%)	4.01%	8.63%	10.80%
Cash & ST INV	223.57	56.10	16.50	Net Margin(%)	-14.93%	3.84%	5.71%
Assets	1,944.34	1,799.80	1,732.90	ROA(%)	-879.61%	202.32%	320.51%
Wkg Cap	21.92	821.90	852.10	ROE(%)	-1934.20%	472.44%	720.32%
LT Debt	369.35	276.20	226.20	Asset Turn	0.59	0.53	0.56
Net Op CF	64.10	37.35	90.03	Asset /Equity	2.29	1.94	1.84
CapeEX	17.89	20.08	21.12	DPS	0.00	0.01	0.01
FCF	47.72	-9.27	46.13	BK PS	1.52	1.17	1.11

Mission Group Public Limited Company (TMG-GB)

Relative: FTSE UK ALL-SHARE(GBP)

Company Information

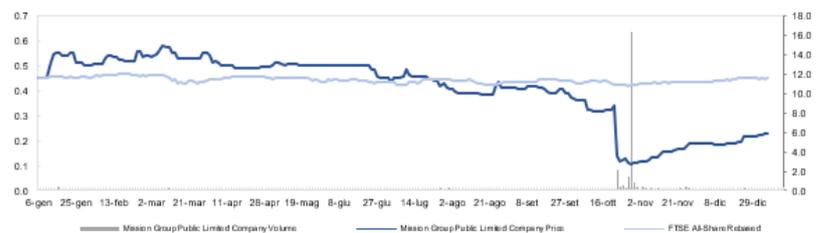
Business Description
The Mission Group Plc engages in the operations of marketing, advertising, and business communications services. It operates through the following segments: Advertising & Digital, Media Buying, Exhibitions & Learning, and Public Relations. The company was founded on March 7, 2006 and is headquartered in Filleigh, the United Kingdom.

ISIN **GB00B11FD453**
Company Web Site <http://www.themi>
Local Exchange **London**
Trading Currency **GBP**
Reporting Currency **GBP**
Financial Year End **31/12/2022**
Float **0.69**
Local Index **FTSE All-Share**
No. Employees **1,100.00**

Sales breakdown by BU



One Year Price Performance



Share Price	0.23	Shs Out	93.32	1M%	22.97%
		Mkt Cap	0.00	3M%	13.97%
		One Y Beta	1.06	6M%	-49.44%
		Avg D vol	0.15	YTD%	4.60%
		52 W/HIL	0.6 / 0.1	1Y%	-49.44%

Financial Highlights

	Dec '22	Dec '23E	Dec '24E		Dec '22	Dec '23E	Dec '24E
Sales	182.69	86.20	91.00	EPS (dil)	0.00	0.03	0.06
EBITDA	11.57	9.00	13.10	P/E	0.00	0.00	0.00
EBIT	7.73	5.51	9.18	EBITDA Margin(%)	6.33%	10.44%	14.40%
Net Income	0.01	2.50	5.70	EBIT Margin(%)	4.23%	6.39%	10.09%
Cash & ST INV	6.15	-4.30	3.10	Net Margin(%)	0.00%	2.90%	6.26%
Assets	161.40	183.10	183.30	ROA(%)	0.56%	136.54%	310.97%
Wkg Cap	7.73	--	--	ROE(%)	0.98%	--	--
LT Debt	25.97	20.00	20.00	Asset Turn	1.14	0.47	0.50
Net Op CF	9.73	-6.80	9.40	Asset /Equity	1.79	2.00	1.89
CapeEX	2.94	3.40	1.50	DPS	0.03	0.00	0.00
FCF	6.46	-10.20	7.90	BK PS	1.01	--	--

Source: FactSet

Company Information
Business Description

Ray Corp. engages in the management of its group companies that provide advertising and technical solutions for television (TV) commercial messages and sales promotions. It operates through the Advertising Solutions and Technical Solution segments. The Advertising Solutions segment deals with the planning and production of campaigns, events, exhibitions, and TV commercials. The Technical Solutions segment offers production and video processing technology services that uses of digital video equipment. The company was founded in June 1980 and is headquartered in Tokyo, Japan.

ISIN JP3979230004

 Company Web Site <http://www.ray.co>

Local Exchange Tokyo

Trading Currency JPY

Reporting Currency JPY

Financial Year End 28/02/2023

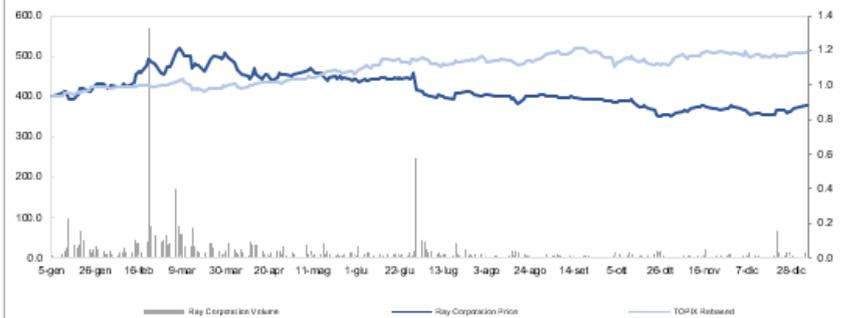
Float 0.43

Local Index TOPIX

No. Employees 399.00

Sales breakdown by BU

Sales breakdown by Area

One Year Price Performance


Share Price	378.00	Shs Out	14.33	1M %	2.72%
		Mkt Cap	0.00	3M %	13.97%
		One Y Beta	0.57	6M %	-6.67%
		Avg D vol	0.04	YTD %	2.16%
		52 W H/L	533.0 /	1Y %	-5.50%

Financial Highlights

	Dec '22	Dec '23E	Dec '24E		Dec '22	Dec '23E	Dec '24E
Sales	12,450.15	--	--	EPS (dil)	49.94	--	--
EBITDA	1,689.06	--	--	P/E	0.00	--	--
EBIT	1,221.50	--	--	EBITDA Margin(%)	13.57%	--	--
Net Income	715.54	--	--	EBIT Margin(%)	9.81%	--	--
Cash & ST INV	3,139.47	--	--	Net Margin (%)	5.75%	--	--
Assets	9,582.66	--	--	ROA(%)	738.54%	--	--
W/kg Cap	3,330.33	--	--	ROE(%)	1229.11%	--	--
LT Debt	166.65	--	--	Asset Turn	1.29	--	--
Net Op CF	721.30	--	--	Asset /Equity	1.59	--	--
CapeEX	178.02	--	--	DPS	15.00	--	--
FCF	409.00	--	--	BK PS	421.90	--	--

Source: FactSet

DETAILS ON STOCKS RECOMMENDATION

Stock NAME	CASTA DIVA GROUP		
Current Recomm:	BUY	Previous Recomm:	--
Current Target (Eu):	2.40	Previous Target (Eu):	--
Current Price (Eu):	1.39	Previous Price (Eu):	--
Date of report:	30/01/2024	Date of last report:	--

DISCLAIMER (for more details go to [DISCLAIMER](#))

IMPORTANT DISCLOSURES

The reproduction of the information, recommendations and research produced by Intermonte SIM contained herein and of any its parts is strictly prohibited. None of the contents of this document may be shared with third parties without authorisation from Intermonte.

This report is directed exclusively at market professional and other institutional investors (Institutions) and is not for distribution to person other than "Institution" ("Non-Institution"), who should not rely on this material. Moreover, any investment or service to which this report may relate will not be made available to Non-Institution.

The information and data in this report have been obtained from sources which we believe to be reliable, although the accuracy of these cannot be guaranteed by Intermonte. In the event that there be any doubt as to their reliability, this will be clearly indicated. The main purpose of the report is to offer up-to-date and accurate information in accordance with regulations in force covering "recommendations" and is not intended nor should it be construed as a solicitation to buy or sell securities.

This disclaimer is constantly updated on Intermonte's website www.intermonte.it under LEGAL INFORMATION. Valuations and recommendations can be found in the text of the most recent research and/or reports on the companies in question. For a list of all recommendations made by Intermonte on any financial instrument or issuer in the last twelve months consult the [PERFORMANCE](#) web page.

Intermonte distributes research and engages in other approved activities with respect to Major U.S. Institutional Investors ("Majors") and other Qualified Institutional Buyers ("QIBs"), in the United States, via Brasil Plural Securities LLC under SEC 15a-6 guidelines. Intermonte is not registered as a broker dealer in the United States under the Securities Exchange Act of 1934, as amended (the "Exchange Act"), and is not a member of the Securities Investor Protection Corporation ("SIPC"). Brasil Plural Securities LLC is registered as a broker-dealer under the Exchange Act and is a member of SIPC.

ANALYST CERTIFICATION

For each company mentioned in this report the respective research analyst hereby certifies that all of the views expressed in this research report accurately reflect the analyst's personal views about any or all of the subject issuer (s) or securities. The analyst (s) also certifies that no part of their compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendation or view in this report.

The analyst (s) responsible for preparing this research report receive(s) compensation that is based upon various factors, including Intermonte's total profits, a portion of which is generated by Intermonte's corporate finance activities, although this is minimal in comparison to that generated by brokerage activities.

Intermonte's internal procedures and codes of conduct are aimed to ensure the impartiality of its financial analysts. The exchange of information between the Corporate Finance sector and the Research Department is prohibited, as is the exchange of information between the latter and the proprietary equity desk in order to prevent conflicts of interest when recommendations are made.

The analyst responsible for the report is not a) a resident of US; b) an associated person of a U.S. broker-dealer; c) supervised by a supervisory principal of a U.S. broker-dealer. This Research Report is distributed in the U.S. through Brasil Plural Securities LLC, 545 Madison Avenue, New York 10022.

GUIDE TO FUNDAMENTAL RESEARCH

The main methods used to evaluate financial instruments and set a target price for 12 months after the investment recommendation are as follows:

- Discounted cash flow (DCF) model or similar methods such as a dividend discount model (DDM)
- Comparison with market peers, using the most appropriate methods for the individual company analysed: among the main ratios used for industrial sectors are price/ earnings (P/E), EV/EBITDA, EV/EBIT, price /sales.
- Return on capital and multiples of adjusted net book value are the main methods used for banking sector stocks, while for insurance sector stocks return on allocated capital and multiples on net book value and embedded portfolio value are used
- For the utilities sector comparisons are made between expected returns and the return on the regulatory asset base (RAB)

Some of the parameters used in evaluations, such as the risk-free rate and risk premium, are the same for all companies covered, and are updated to reflect market conditions. Currently a risk-free rate of 4.0% and a risk premium of 5.5% are being used.

Frequency of research: quarterly.

Reports on all companies listed on the S&P500 Index, most of those on the MIBEX Index and the main small caps (regular coverage) are published at least once per quarter to comment on results and important newsflow.

A draft copy of each report may be sent to the subject company for its information (without target price and/or recommendations), but unless expressly stated in the text of the report, no changes are made before it is published.

Explanation of our ratings system:

BUY: stock expected to outperform the market by over 25% over a 12 month period;

OUTPERFORM: stock expected to outperform the market by between 10% and 25% over a 12 month period;

NEUTRAL: stock performance expected at between +10% and -10% compared to the market over a 12 month period;

UNDERPERFORM: stock expected to underperform the market by between -10% and -25% over a 12 month period;

SELL: stock expected to underperform the market by over 25% over a 12 month period.

Prices: The prices reported in the research refer to the price at the close of the previous day of trading

CURRENT INVESTMENT RESEARCH RATING DISTRIBUTIONS

Intermonte SIM is authorised by CONSOB to provide investment services and is listed at n° 246 in the register of brokerage firms.

As at 30 September 2023 Intermonte's Research Department covered 114 companies. Intermonte's distribution of stock ratings is as follows:

BUY:	26.02 %
OUTPERFORM:	47.15 %
NEUTRAL:	26.02 %
UNDERPERFORM	00.81 %
SELL:	00.00 %

The distribution of stock ratings for companies which have received corporate finance services from Intermonte in the last 12 months (48 in total) is as follows:

BUY:	38.78 %
OUTPERFORM:	51.02 %
NEUTRAL:	10.20 %
UNDERPERFORM	00.00 %
SELL:	00.00 %

CONFLICT OF INTEREST

In order to disclose its possible conflicts of interest Intermonte SIM states that:

Intermonte is acting as financial advisor to SAES Getters in relation to the partial voluntary tender offer on ordinary treasury shares.

Intermonte SIM has provided in the last 12 months / provides / may provide investment banking services to the following companies: Aedes, Cy4Gate, Esprinet, GPI, Greenthesis (formerly Ambientthesis), Growens, Illimity Bank, Maire Tecnimont, SAES Getters, Tinexta, Unidata and WIIT.

Intermonte SIM is acting as counterparty to WIIT Fin S.r.l. in connection with call and put options having WIIT S.p.A. shares and dividends as reference underlying.

Intermonte SIM is Specialist and/or Corporate Broker and/or Sponsor and/or Broker in charge of the share buy back activity of the following Companies: Abitare In, Aedes, Alkemy, Anima Holding, Antares Vision, Aquafil, Avio, Banca Ifis, Banca Sistema, Civitanavi Systems, Cyberoo, Cy4gate, DeA Capital, ElEn, Elica, Emak, Esprinet, Expert AI, Fimit - Fondo Alpha, Fine Foods, Franchi Umberto Marmi, Go Internet, GPI, Greenthesis (formerly Ambientthesis), IEG, Iervolino & Lady Bacardi Entertainment, IndelB, Intred, Luvè, Matica Fintec, Mondadori, Notorious Pictures, Omer, Pharmanutra, Reevo, Relatech, Reply, Revo Insurance, Sababa Security, Saes Getters, Salcef, Sciuker Frames, Servizi Italia, Sesa, Seri Industrial, Somec, Talea, Tamburi, Tinexta, Tesmec, The Italian Sea Group, TXT, Unidata, Webuild and WIIT.

Intermonte SIM has a contractual commitment to act as liquidity provider on behalf of third parties for the following company: Banca Sistema.

Intermonte SIM performs as a market maker for the following companies: A2A, Anima, Atlantia, Autogrill, Azimut Holding, BAMI, Banca Generali, Banca Mediolanum, Brembo, Buzzi, CNHI, Enel, ENI, Exor, Fineco, FCA, FTMIB, Generali, Italgas, Iren, Intesa Sanpaolo, Leonardo, Mediobanca, Moncler, Mediaset, Pirelli&C, Prysmian, Poste, Ferrari, Saipem, Snam, STI, Tenaris, Telecom Italia, Telecom Italia sav, Terna, UBI, Unicredit, Unipol, UnipolSai.

Intermonte SIM, Intermonte SIM, through Websim, which constitute the digital division of Intermonte, acts as a Financial Content Provider on the following companies: Abitare In, Alkemy, Banca Sistema, Bifire S.P.A., B&C Speakers, Cleanbnb, Crowdfundme, Cy4gate, Cyberoo, Digital Bros, Digital Magics, Doxee, Ediliziacrobatica Spa, Eles, Elica, Emak, Esi, Esprinet, Eviso, Fae Technology, Fiera Milano, Fope, FOS, Franchi Umberto Marmi, Giglio Group, GPI, Intercos, Intred, Lventure Group, Maps, Masi Agricola, Matica Fintec, Neodecortech, Notorious Pictures, Osai Automation System, Racing Force Group, Relatech, Reti, Sciuker Frames, Solid World Group, Spindox Digital Soul, Tamburi, Tesmec, Tinexta, Tps Group, Trendevice, Ulisse Biomed, Wiit.

Intermonte SIM SpA holds net long or short positions in excess of 0.5% of the overall share capital in the following issuers:

Emittente	%	Long/Short

© Copyright 2024 by Intermonte SIM - All rights reserved

It is a violation of national and international copyright laws to reproduce all or part of this publication by email, xerography, facsimile or any other means. The Copyright laws impose heavy liability for such infringement. The Reports of Intermonte SIM are provided to its clients only. If you are not a client of Intermonte SIM and receive emailed, faxed or copied versions of the reports from a source other than Intermonte SIM you are violating the Copyright Laws. This document is not for attribution in any publication, and you should not disseminate, distribute or copy this e-mail without the explicit written consent of Intermonte SIM.

INTERMONTE will take legal action against anybody transmitting/publishing its Research products without its express authorization.

INTERMONTE Sim strongly believes its research product on Italian equities is a value added product and deserves to be adequately paid.

Intermonte Sim sales representatives can be contacted to discuss terms and conditions to be supplied the INTERMONTE research product.

INTERMONTE SIM is MIFID compliant - for our Best Execution Policy please check our Website [MIFID](#)

Further information is available