

CASTA DIVA GROUP

BUY

Sector: Media

Price: Eu1.26 - Target: Eu2.60

FY24 anno di crescita e consolidamento

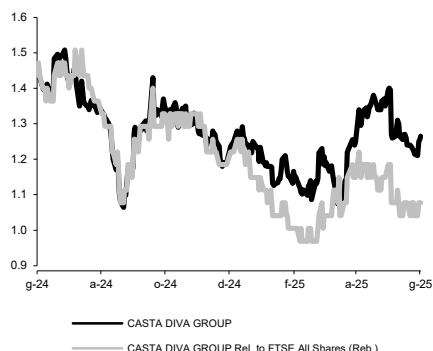
Websim Research Dpt.: +39-02-76418200
research@websim.it

Stock Rating			
Rating:	Unchanged		
Target Price (Eu):	Unchanged		
	2025E	2026E	2027E
Chg in Adj EPS	-16.4%	-6.6%	

Next Event

1H25 Turnover due on July 15th

CASTA DIVA GROUP - 12M Performance



Stock Data			
Reuters code:	CDGI.MI		
Bloomberg code:	CDG IM		
Performance	1M	3M	12M
Absolute	-9.3%	4.7%	-11.9%
Relative	-7.7%	3.6%	-28.9%
12M (H/L)	1.51/1.05		
3M Average Volume (th):	58.65		

Shareholder Data	
No. of Ord shares (mn):	20
Total no. of shares (mn):	20
Mkt Cap Ord (Eu mn):	25
Total Mkt Cap (Eu mn):	25
Mkt Float - Ord (Eu mn):	7
Mkt Float (in %):	29.0%
Main Shareholder:	
Reload s.r.l.	46.7%

Balance Sheet Data	
Book Value (Eu mn):	14
BVPS (Eu):	0.69
P/BV:	1.8
Net Financial Position (Eu mn):	-13
Enterprise Value (Eu mn):	39

■ **Risultati operativi 2024 leggermente inferiori alle attese.** Il gruppo Casta Diva ha comunicato di aver chiuso l'esercizio fiscale 2024 con ricavi netti e valore della produzione in crescita a doppia cifra mentre più modesta è stata la crescita dell'*EBITDA adjusted* (+1.6% a/a), che ha risentito della contrazione del primo margine, penalizzato dal venir meno (non strutturale) di ricavi per €5/6 milioni da parte di una prestigiosa casa automobilistica. Utile operativo e utile netto di spettanza degli azionisti Casta Diva hanno poi risentito di (i) crescenti ammortamenti, (ii) aumentati oneri finanziari e (iii) un livello di tassazione particolarmente elevato, superiore al 70% dell'utile pre-tasse consolidato. Al 31.12.2024 l'indebitamento finanziario netto si è attestato a €9.5 milioni, in aumento di €3.9 milioni negli ultimi 12 mesi ma in riduzione di €3.4 milioni nel secondo semestre dell'anno. I risultati, per quanto confermino la solidità della Società ed una prosecuzione del percorso di crescita intrapreso, hanno evidenziato livelli di redditività inferiori alle nostre attese.

■ **EBITDA adjusted 2025-27 confermati.** Alla luce dei risultati FY24, delle indicazioni fornite dal *management* circa i fattori che ne hanno influenzato la *performance* nonché delle rassicurazioni circa l'evoluzione del *current trading*, abbiamo confermato le nostre stime di ricavo e valore della produzione 2025-27. Parimenti, abbiamo confermato le nostre attese di *EBITDA adjusted* (FY25: -0.8%, FY26: -0.1%, FY27: -0.2%), reputando la minor redditività conseguita nel 2024 (vs nostre stime) essenzialmente da ascrivere ai minori ricavi registrati da Genius, con conseguente effetto negativo a livello di *business mix*, e a diseconomie organizzative delle società neo-acquisite riconducibili al processo di vendita che le ha viste coinvolte.

■ **Raccomandazione e target price confermati: BUY, €2.60.** Ribadiamo la nostra visione positiva sul titolo in quanto crediamo che la *leadership* della Società nel mercato di riferimento possa continuare a supportare il percorso di crescita intrapreso da Casta Diva, anche per linee esterne e con le sinergie di scala che ne conseguirebbero. A ciò si aggiungono i nuovi e promettenti fronti di sviluppo derivanti dalle acquisizioni recentemente finalizzate di First Class e Artificio Italiano che potranno consentire a Casta Diva di recitare un ruolo da attore protagonista in nuovi segmenti di mercato, potendo far leva su relazioni consolidate ed un *management team* con significativa *expertise* settoriale, integrando la proposta commerciale delle società acquisite con le capacità realizzative e logistiche che caratterizzano il gruppo. Nel reiterare la nostra raccomandazione a BUY, confermiamo il nostro target price a €2.60 per azione, con maggiori oneri finanziari e carico fiscale compensati dagli effetti del *roll-over* della nostra valutazione al 2025.

Key Figures & Ratios	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Sales (Eu mn)	111	122	137	151	160
EBITDA Adj (Eu mn)	10	10	15	17	18
Net Profit Adj (Eu mn)	3	1	5	7	8
EPS New Adj (Eu)	0.131	0.070	0.252	0.338	0.407
EPS Old Adj (Eu)	0.130	0.219	0.302	0.362	
DPS (Eu)	0.080	0.040	0.087	0.117	0.141
EV/EBITDA Adj	3.1	4.5	2.7	2.0	1.5
EV/EBIT Adj	4.5	6.9	3.6	2.6	1.9
P/E Adj	9.7	18.0	5.0	3.7	3.1
Div. Yield	6.3%	3.2%	6.9%	9.2%	11.1%
Net Debt/EBITDA Adj	0.9	1.6	0.9	0.4	0.0

CASTA DIVA GROUP – Key Figures

Profit & Loss (Eu mn)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Sales	84	111	122	137	151	160
EBITDA	6	9	9	14	17	18
EBIT	4	5	5	10	13	14
Financial Income (charges)	-0	-1	-1	-1	-1	-1
Associates & Others	0	0	0	0	0	1
Pre-tax Profit	3	4	4	9	12	14
Taxes	-2	-3	-3	-4	-5	-5
Tax rate	46.3%	56.8%	73.4%	46.0%	41.8%	39.8%
Minorities & Discontinued Operations	0	0	0	0	0	0
Net Profit	2	2	1	5	7	8
EBITDA Adj	7	10	10	15	17	18
EBIT Adj	5	7	7	11	13	14
Net Profit Adj	2	3	1	5	7	8
Per Share Data (Eu)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Total Shares Outstanding (mn) - Average	20	20	20	20	20	20
Total Shares Outstanding (mn) - Year End	20	20	20	20	20	20
EPS f.d	0.079	0.082	0.047	0.235	0.333	0.402
EPS Adj f.d	0.115	0.131	0.070	0.252	0.338	0.407
BVPS f.d	0.406	0.433	0.490	0.690	0.936	1.222
Dividend per Share ORD	0.000	0.080	0.040	0.087	0.117	0.141
Dividend per Share SAV	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Dividend Payout Ratio (%)	0.0%	76.5%	73.5%	35.0%	35.0%	35.0%
Cash Flow (Eu mn)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Gross Cash Flow	4	5	5	9	11	12
Change in NWC	8	-4	-4	-2	-0	-2
Capital Expenditure	-6	-11	-6	-2	-3	-2
Other Cash Items	-1	0	-2	-0	-0	-0
Free Cash Flow (FCF)	5	-9	-5	5	7	9
Acquisitions, Divestments & Other Items	0	0	-0	0	0	0
Dividends	0	-1	-1	-1	-2	-2
Equity Financing/Buy-back	0	-0	1	0	0	0
Change in Net Financial Position	4	-10	-8	4	6	7
Balance Sheet (Eu mn)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Total Fixed Assets	13	21	24	21	19	16
Net Working Capital	-4	-1	6	8	10	12
Long term Liabilities	-2	-2	-3	-3	-3	-3
Net Capital Employed	8	18	27	27	27	26
Net Cash (Debt)	0	-9	-17	-13	-7	-1
Group Equity	9	9	10	14	19	25
Minorities	1	0	0	0	0	0
Net Equity	8	9	10	14	19	24
Enterprise Value (Eu mn)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Average Mkt Cap	10	22	28	25	25	25
Adjustments (Associate & Minorities)	-3	-1	-1	-1	-1	-1
Net Cash (Debt)	0	-9	-17	-13	-7	-1
Enterprise Value	13	32	47	39	34	27
Ratios (%)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EBITDA Adj Margin	8.4%	9.2%	8.5%	10.6%	11.1%	11.5%
EBIT Adj Margin	5.5%	6.4%	5.5%	7.9%	8.4%	9.0%
Gearing - Debt/Equity	-3.1%	103.1%	165.4%	90.7%	38.7%	3.3%
Interest Cover on EBIT	7.9	5.4	3.5	7.0	12.0	17.9
Net Debt/EBITDA Adj	0.0	0.9	1.6	0.9	0.4	0.0
ROACE*	41.1%	40.7%	22.6%	37.8%	47.0%	54.7%
ROE*	31.8%	31.8%	15.3%	42.7%	41.5%	37.7%
EV/CE	1.3	2.4	2.1	1.4	1.2	1.0
EV/Sales	0.2	0.3	0.4	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA Adj	1.8	3.1	4.5	2.7	2.0	1.5
EV/EBIT Adj	2.7	4.5	6.9	3.6	2.6	1.9
Free Cash Flow Yield	19.5%	-35.4%	-19.8%	18.4%	28.3%	34.9%
Growth Rates (%)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Sales	209.8%	32.6%	10.0%	12.7%	9.9%	6.1%
EBITDA Adj	373.0%	46.1%	1.6%	40.7%	14.3%	10.2%
EBIT Adj	494.7%	53.3%	-4.2%	60.2%	17.2%	13.1%
Net Profit Adj	174.7%	18.5%	-46.0%	258.4%	34.0%	20.4%
EPS Adj	168.3%	13.2%	-46.1%	258.4%	34.0%	20.4%
DPS		nm	-50.1%	117.0%	34.0%	20.7%

*Excluding extraordinary items

Source: Websim Corporate estimates

Il gruppo Casta Diva ha comunicato di aver chiuso l'esercizio fiscale 2024 con ricavi netti e valore della produzione¹ in crescita a doppia cifra, rispettivamente a €121.9 milioni (+10.0% a/a) ed a €123.1 milioni (+10.4% a/a). A fronte di un contributo alla crescita del valore della produzione delle neo-acquisite E-Motion, Artificio Italiano e First Class² ampiamente maggioritario, e complessivamente pari a circa €10.3 milioni, la crescita organica realizzata dalla Società si è attestata a circa €1.3 milioni, di poco superiore a 1 punto percentuale. Una *performance* organica che ha indubbiamente risentito della mancata organizzazione di eventi per un prestigioso cliente attivo nel mondo automobilistico, con un mancato giro d'affari quantificato in €5/6 milioni (quota parte minoritaria di una più ampia collaborazione con il medesimo gruppo).

Casta Diva Group: FY24 & 2H24 Consolidated Results

(€ mn)	2H23A	2H24A	YoY	FY23A	FY24A	YoY	FY24E	A vs E
Net sales	60.3	63.9	5.9%	110.8	121.9	10.0%	118.2	3.2%
Other revenues	0.6	1.0		0.7	1.2		1.4	
Value of production	61.0	64.9	6.5%	111.5	123.1	10.4%	119.6	3.0%
Operating expenses	(54.9)	(59.6)		(101.3)	(112.7)		(107.6)	
Adjusted EBITDA	6.1	5.3	-13.7%	10.2	10.4	1.6%	11.9	-13.1%
% margin	10.1%	8.3%		9.2%	8.5%		10.1%	
Non recurring items	(1.0)	(0.2)		(1.6)	(1.6)		(2.0)	
Reported EBITDA	5.1	5.1	0.8%	8.6	8.8	2.4%	9.9	-11.7%
% margin	8.4%	8.0%		7.7%	7.2%		8.4%	
D&A and Provisions	(1.8)	(2.4)		(3.2)	(3.6)		(3.6)	
Reported EBIT	3.2	2.7	-16.5%	5.4	5.2	-4.7%	6.3	-18.2%
% margin	5.4%	4.2%		4.9%	4.2%		5.3%	
Net Financial Charges	(0.6)	(1.0)		(1.0)	(1.5)		(1.0)	
Associates	0.0	0.0		0.0	0.0		0.0	
Pretax Profit	2.6	1.7	-35.8%	4.4	3.7	-16.1%	5.3	-30.5%
Taxes				(2.5)	(2.7)		(2.1)	
% tax rate				57%	73%		40%	
Consolidated Net Profit				1.9	1.0	-48.3%	3.2	-69.2%
Minorities				(0.3)	(0.0)		(0.1)	
Net Profit				1.6	0.9	-42.5%	3.1	-69.9%
% margin				1.5%	0.8%		2.7%	
Reclassified Net Financial Position*				(5.6)	(9.5)		n.a.	
Net Financial Position**				(9.3)	(17.0)		(15.0)	
Operating Working Capital				(5.0)	(1.7)		2.9	
Capital Expenditures				(11.3)	(5.6)		(12.5)	

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

Più modesta è stata la crescita dell'*EBITDA adjusted* (+1.6% a/a) che ha risentito di una contrazione del primo margine, in calo di 144bps al 35.9% (FY2023: 37.3%), ragionevolmente impattato dalla contenuta crescita organica nonché dal *set-up* della nuova divisione *Pharma*, originariamente collocata all'interno di G2 Eventi e ora confluita in First Class. A ciò si aggiunga che il processo di vendita che ha interessato le neo-acquisite First Class e Artificio Italiano, trattandosi di PMI, potrebbe verosimilmente aver avuto impatti sulla redditività delle stesse, circostanza che non dovrebbe ripetersi a decorrere dal corrente esercizio fiscale.

Al netto di oneri non ricorrenti per €1.6 milioni, riconducibili ai costi sostenuti per acquisizioni e conseguenti integrazioni nel perimetro societario, l'*EBITDA reported* è cresciuto del 2.4% a/a a €8.8 milioni.

Utile operativo e utile netto di spettanza degli azionisti Casta Diva, rispettivamente in calo del 4.7% e del 42.5% a/a, hanno risentito di (i) crescenti ammortamenti legati all'allargamento del perimetro societario e al conseguente ammortamento dell'avviamento, (ii) crescenti oneri finanziari, a fronte di una maggiore esposizione debitoria e (iii) un livello di tassazione particolarmente elevato, superiore al 70% dell'utile pre-tasse consolidato, imputabile, *inter alia*, all'indeducibilità delle quote di ammortamento dell'avviamento generato dalle acquisizioni.

¹ Il Valore della Produzione Pro-Forma 2024 era stato anticipato al mercato lo scorso 18 febbraio 2025

² Per quanto il *closing* sia stato formalizzato in chiusura d'anno, sia Artificio Italiano che First Class sono state consolidate integralmente con decorrenza retrodatata al 1° gennaio 2024

Al 31.12.2024 la posizione finanziaria netta ha chiuso, a quota €9.5 milioni, in aumento di €3.9 milioni negli ultimi 12 ma in riduzione di €3.4 milioni nel secondo semestre dell'anno. Un assorbimento di cassa, quello registrato nel 2024, che trova spiegazione negli esborsi legati ad acquisizioni, per €6.7 milioni³, cui deve essere aggiunta una distribuzione per cassa⁴ di dividendi per ulteriori €0.7 milioni⁵. Al netto di entrambe le poste, la Società ha generato un *free cashflow* positivo per c.a. €3.5 milioni.

Al fine di consentire la comparabilità della posizione finanziaria netta delle Società con quelle di altre società da noi coperte, proponiamo qui a seguito una alternativa riclassificazione dell'indebitamento finanziario netto, basato sulle informazioni contenute nei prospetti societari e che si differenzia da quella societaria per (i) la mancata inclusione di alcuni crediti finanziari⁶ nonché (ii) per lo storno degli anticipi ricevuti da clienti, di ammontare più contenuto.

Per quanto i *trend* sottostanti entrambe le rappresentazioni coincidano, emerge una differenza nel computo dello *stock* di debito netto. Secondo nostre rielaborazioni, la posizione finanziaria netta consolidata si sarebbe infatti attestata in area €17.0 milioni, in riduzione di €3.1 milioni rispetto alla chiusura del primo semestre ma in aumento di €7.7 milioni negli ultimi 12 mesi, valore sostanzialmente assimilabile alle uscite di cassa relative a acquisizioni e dividendi (per complessivi €7.4 milioni).

Casta Diva Group: Net Financial Position Riclassification and its 2022-2024 Evolution

	CASTA DIVA RICLASSIFICATION*				WEBSIM CORPORATE RICLASSIFICATION**				
(€ mn)	31.12.2022	31.12.2023	30.06.2024	31.12.2024	31.12.2022	31.12.2023	30.06.2024	31.12.2024	(Eu mn)
Cash and near cash	16.8	11.4	7.8	14.7	18.2	11.4	6.7	14.7	Cash and near cash
Financial assets	2.2	1.5	7.9	6.7	0.1	0.8	1.6	1.0	Financial assets
Financial indebttness	(16.2)	(18.6)	(28.6)	(31.0)	(16.6)	(21.5)	(28.4)	(31.0)	Financial indebttness
-	-	-	-	-	(1.4)	(0.0)	(0.1)	(1.9)	Customer' advanced payments
Net Financial Position	2.8	(5.6)	(12.9)	(9.5)	0.3	(9.3)	(20.1)	(17.0)	Net Financial Position

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

Quanto alla capogruppo, il FY24 ha chiuso con un utile netto in significativa crescita, a €2.2 milioni rispetto agli €0.9 milioni registrati lo scorso anno. Ciò nonostante, anche in virtù del dividendo distribuito nel novembre 2024, il Consiglio di Amministrazione di Casta Diva ha proposto che l'assemblea deliberi di riportare a nuovo gli utili conseguiti, con ciò riservandosi la possibilità di una distribuzione di dividendi in corso d'anno, una volta acquisita maggior visibilità sulla chiusura del corrente esercizio fiscale.

Nonostante il comunicato stampa diffuso ieri non riporti alcuna menzione al riguardo, il *management* ha confermato che l'evoluzione di fatturato e *backlog* non hanno allo stato evidenziato criticità, ossia scostamenti apprezzabili rispetto agli obiettivi posti da Piano Industriale e *Budget*.

Alla luce dei risultati FY24, delle indicazioni fornite dal *management* circa i fattori che ne hanno influenzato la *performance* nonché delle rassicurazioni fornite sul *current trading*, abbiamo confermato le nostre stime di ricavo e valore della produzione 2025-27. Parimenti, abbiamo confermato le nostre attese di EBITDA adjusted (FY25: -0.8%, FY26: -0.1%, FY27: -0.2%), reputando la minor redditività conseguita nel 2024 (rispetto alle nostre stime) essenzialmente da ascrivere ai minori ricavi registrati da Genius, con conseguente effetto negativo a livello di *business mix*, e a diseconomie organizzative delle società neo-acquisite riconducibili al processo di vendita che le ha viste coinvolte.

Per quanto l'*earning trend* non abbia fornito positivi riscontri, riteniamo che questo possa incidere limitatamente sul tenore dell'*investment case* di Casta Diva, in virtù della esigua portata del taglio stime (riconducibile esclusivamente a oneri finanziari e carico fiscale consolidato) e della solidità economica e patrimoniale della Società, entrambi impregiudicati. Ribadiamo pertanto la nostra visione positiva sul titolo in quanto crediamo che la *leadership* della Società nel mercato di riferimento possa continuare a

³ E-Motion, Artificio Italiano, First Class nonché la Akita, relativamente della tranche a saldo ancora dovuta

⁴ Alla distribuzione di un dividendo ordinario pari a €0.03471 si è sommata la assegnazione di azioni proprie detenute dalla Società in ragione di 1 azione propria ogni 250 azioni possedute (con stacco cedola in data 25 novembre 2024)

⁵ Il riferimento è alla sola componente *cash* corrisposta a titolo di dividendo a fine novembre 2024

⁶ Secondo indicazioni fornite dal *management* i crediti finanziari rappresentati dalla Società includono: (i) crediti IVA, (ii) depositi cauzionali e (iii) titoli immediatamente liquidabili, questi ultimi anche da noi considerati al pari di cassa ed equipollenti

supportare il percorso di crescita intrapreso da Casta Diva, anche per linee esterne e con le sinergie di scala che ne conseguirebbero.

A ciò si aggiungano i nuovi e promettenti fronti di sviluppo derivanti dalle acquisizioni recentemente finalizzate di First Class e Artificio Italiano che potranno consentire a Casta Diva di recitare un ruolo da attore protagonista in nuovi segmenti di mercato, potendo far leva su relazioni consolidate ed un *management team* con significativa *expertise* settoriale, integrando la proposta commerciale delle società acquisite con le capacità realizzative e logistiche che caratterizzano il gruppo.

Nel reiterare la nostra raccomandazione a BUY, confermiamo il nostro *target price* a €2.60, con maggiori oneri finanziari e carico fiscale compensati dagli effetti del roll-over della nostra valutazione al 2025.

Casta Diva Group: Change in 2025-27 Estimates

(€ mn)	2025 New	2026 New	2027 New	2025 Old	2026 Old	2027 Old	Δ FY25 (%)	Δ FY26 (%)	Δ FY27 (%)
Net Sales	137.3	151.0	160.2	137.3	151.0	160.3	0.0%	0.0%	0.0%
% YoY growth	12.7%	9.9%	6.1%	16.2%	9.9%	6.1%			
Other revenues	1.4	1.5	1.6	1.4	1.5	1.6			
Value of production	138.7	152.4	161.8	138.8	152.5	161.9	0.0%	0.0%	0.0%
Operating expenses	(124.6)	(135.7)	(143.4)	(124.5)	(135.8)	(143.5)			
Adjusted EBITDA	14.6	16.7	18.4	14.7	16.7	18.4	-0.8%	-0.1%	-0.2%
% margin	10.6%	11.1%	11.5%	10.7%	11.1%	11.5%			
Non recurring items	(0.5)	0.0	0.0	(0.5)	0.0	0.0			
Reported EBITDA	14.1	16.7	18.4	14.2	16.7	18.4	-0.8%	-0.1%	-0.2%
% margin	10.3%	11.1%	11.5%	10.4%	11.1%	11.5%			
% YoY growth	60.7%	18.3%	10.2%	43.7%	17.5%	10.2%			
D&A and Provisions	(3.8)	(4.0)	(4.0)	(4.0)	(4.2)	(4.3)			
EBIT	10.3	12.7	14.4	10.2	12.5	14.1	0.8%	1.8%	1.9%
% margin	7.5%	8.4%	9.0%	7.5%	8.3%	8.8%			
% YoY growth	-173.2%	22.8%	13.1%	62.6%	21.6%	13.1%			
Net Financial Charges	(1.5)	(1.1)	(0.8)	(0.7)	(0.4)	(0.1)			
Associates	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			
Pretax Profit	8.9	11.6	13.6	9.6	12.1	14.0	-7.5%	-3.7%	-2.9%
Taxes	(4.1)	(4.9)	(5.4)	(3.8)	(4.8)	(5.6)			
% tax rate	46%	42%	40%	40%	40%	40%			
Consolidated Net Profit	4.8	6.8	8.2	5.7	7.2	8.4	-16.7%	-6.6%	-2.6%
Minorities	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)			
Net Profit	4.7	6.7	8.1	5.7	7.1	8.3	-17.0%	-6.6%	-2.6%
% margin	3.4%	4.4%	5.0%	4.1%	4.7%	5.2%			
Net Financial Position*	(13.0)	(7.4)	(0.8)	(12.2)	(6.2)	2.3			

Source: Websim Corporate estimates*

DETAILS ON STOCKS RECOMMENDATION			
Stock NAME	CASTA DIVA GROUP		
Current Recomm:	BUY	Previous Recomm:	BUY
Current Target (Eu):	2.60	Previous Target (Eu):	2.60
Current Price (Eu):	1.26	Previous Price (Eu):	1.22
Date of report:	30/06/2025	Date of last report:	15/01/2025

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 NOTICES. 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 web page CUSTOMER AREA.

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 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"). 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 certify 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 Plural Securities LLC, 950 3rd Ave, Suite 1702, NY 10022, USA.

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 between 5.5%-6.0% are being used.

Frequency of research: quarterly.

Reports on all companies listed on the S&PMB40 Index, most of those on the MIDEK 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 31 March 2025 Intermonte's Research Department covered 131 companies.

As of today Intermonte's distribution of stock ratings is as follows:

BUY:	32.59 %
OUTPERFORM:	37.78 %
NEUTRAL:	29.63 %
UNDERPERFORM:	00.00 %
SELL:	00.00 %

As at 31 March 2025 the distribution of stock ratings for companies which have received corporate finance services from Intermonte in the last 12 months (74 in total) is as follows:

BUY:	52.70 %
OUTPERFORM:	29.73 %
NEUTRAL:	17.57 %
UNDERPERFORM:	00.00 %
SELL:	00.00 %

CONFLICT OF INTEREST

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

Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as the person in charge of carrying out the share buyback plan approved by the shareholders' meeting of ABITARE IN, ANIMA HOLDING, AZIMUT, CIVITANAVI SYSTEMS, ELEN, ELICA, INTRED, PHARMANUTRA, SERVIZI ITALIA, SESA, TMP GROUP, UNIDATA, VALSOIA, WEBUILD

Intermonte SIM S.p.A. provides or has provided corporate brokerage services to ALLCORE, ALMAWAVE, ANTARES VISION, AQUAFIL, AVIO, CASTA DIVA GROUP, CUBE LABS, CYGATE, CYBEROO, DIGITOUCH, DOMINION HOSTING HOLDING, ELICA, ENERGY, ESPRINET, EVISO, FINE FOODS & PHARMACEUTICALS NTM, FNM, FRANCHI UMBERTO MARMI, G.M. LEATHER, GPI, GREEN OLEO, GREENTHESIS, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTRED, ISCC FINTECH, ITALIAN EXHIBITION GROUP, LEMON SISTEMI, LUVI, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, NEEDECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, PREATONI GROUP, REDFISH LONGTERM CAPITAL, REVO INSURANCE, REWAY GROUP, SERI INDUSTRIAL, SG COMPANY, SPINDOX, STAR7, TALEA GROUP, ULISSSE BIOMED, XENIA HOTELLERIE SOLUTION, Zest Group SpA in the last 12 months

Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as Financial Content Provider on the company ALLCORE, ALMAWAVE, B&C SPEAKERS, BANCA SISTEMA, BIFIRE, CASTA DIVA GROUP, CLEANBNB, COFLE, CROWDFUNDME, CUBE LABS, DIGITOUCH, DOMINION HOSTING HOLDING, ECOSUNTEK, EDILIZIACROBATICA, ELES, ENERGY, EVISO, FAE TECHNOLOGY, FIERA MILANO, FOPE, G.M. LEATHER, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTERCOS, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, MASI AGRICOLA, MISITANO & STRACLUZZI SPA, NEEDECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, OLIDATA, OSAI AUTOMATION SYSTEM, PREATONI GROUP, RACING FORCE, REDFISH LONGTERM CAPITAL, RETI, SCIUKER FRAMES, SG COMPANY, SIMONE, SOLID WORLD GROUP, SPINDOX, TALEA GROUP, TAMBURI, TINEXTA, TMP GROUP, TPS, ULISSSE BIOMED, XENIA-HOTELLERIE SOLUTION, Zest Group SpA

Intermonte SIM S.p.A. performs or has performed in the last 12 months the role of intermediary appointed in the public purchase and/or exchange offer transaction of SAES GETTERS, TINEXTA

Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as liquidity provider of BANCA SISTEMA, Zest Group SpA

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 acts as financial advisor to Banco BPM in the context of the offer promoted by Unicredit.

Intermonte SIM acts as ECM advisor to Banca IFIS in the offer promoted on Illimity Bank.

Intermonte SIM S.p.A. performs or has performed in the last 12 months the role of financial advisor for AQUAFIL, BANCA GENERALI, BANCA IFIS, BANCO BPM, MAIRE, RETEX SPA, TINEXTA

Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as market maker on financial instruments with underlying shares issued by A2A, AMPLIFON, AZIMUT, BANCA IFIS, BANCA MEDIOLANUM, BANCO BPM, BCA MPS, BCA POP SONDRIO, BFF BANK, Bper Banca, BREMBO, BUZZI, CAMPARI, DANIELI & C, DIASORIN, ENEL, ENI, ERG, FERRARI, FINECOBANK, INDUSTRIE DE NORA, INTERPUMP GROUP, INTESA SANPAOLO, INWIT, IREN, ITALGAS, IVECO GROUP, LEONARDO, LOTTOMATICA GROUP, MEDIOBANCA, MFE B, MONCLER, MONDADORI EDIT., NEXI, OVS, PIRELLI & C, POSTE ITALIANE, PRYSMIAN, SAPEM, SESA, SNAM S.p.A., STELLANTIS, STIMICROELECTRONICS, TECHNOGYM, TECHNOPROBE, TELECOM ITALIA, TELECOM ITALIA R, TENARIS, TERNA, UNICREDIT, UNIPOL, WEBUILD

Intermonte Sim S.p.A. has or had in the last 12 months a marketing contract on instruments issued by BARCLAYS, BNP PARIBAS, GOLDMAN SACHS GROUP INC, LEONTEQ, MAREX FINANCIAL, MEDIOBANCA, MORGAN STANLEY, NATIXIS, SOCIETE GENERALE, UNICREDIT, VONTOBEL N, WISDOMTREE IRELAND LIMITED

Intermonte SIM S.p.A. performs or has performed in the last 12 months the role of specialist on financial instruments issued by ABITARE IN, ALKEMY, BANCA IFIS, BANCA SISTEMA, CIVITANAVI SYSTEMS, COFLE, CYBEROO, DIGITOUCH, ECOSUNTEK, ELEN., EMAK, ENERGY, GREENTHESIS, MISITANO & STRACLUZZI SPA, MONDADORI EDIT., OLIDATA, OMIER, PHARMANUTRA, QF ALPHA INIM, REPLY, SAES GETTERS, SERVIZI ITALIA, SESA, SG COMPANY, SOMEK, SYS-DAT, TAMBURI, TESMEC, THE ITALIAN SEA GROUP, TINEXTA, TMP GROUP, TXT E-SOLUTIONS, UNIDATA, WIIT with the obligation to disseminate studies

Intermonte SIM S.p.A. plays or has played in the last 12 months the role of sponsor for UNIDATA S.p.A.

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 2025 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