

SG COMPANY

BUY

Sector: Media

Price: Eu0.26 - Target: Eu0.425

Klein Russo: nuovo tassello di un Ecosistema in Rapida Evoluzione

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

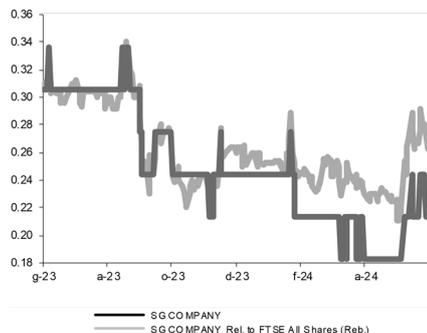
Stock Rating

Rating: BUY (New Coverage)
Target Price (Eu): 0.425 (New Coverage)

Next Event

1H24 Results due on September 29th

SG COMPANY - 12M Performance



Stock Data

Reuters code: SGO.MI
Bloomberg code: SGC IM

Performance	1M	3M	12M
Absolute	-10.4%	2.4%	-14.9%
Relative	-6.0%	6.7%	-35.0%
12M (H/L)	0.34/0.21		
3M Average Volume (th):	264.99		

Shareholder Data

No. of Ord shares (mn):	32
Total no. of shares (mn):	33
Mkt Cap Ord (Eu mn):	8
Total Mkt Cap (Eu mn):	8
Mkt Float - Ord (Eu mn):	5
Mkt Float (in %):	56.7%
Main Shareholder:	
DL srl	29.6%

Balance Sheet Data

Book Value (Eu mn):	5
BVPS (Eu):	0.15
P/BV:	1.8
Net Financial Position (Eu mn):	-5
Enterprise Value (Eu mn):	13

■ Era Post-Covid votata all'evoluzione del modello di business: BUY, target price €0.425.

Due diverse società, la stessa ragione sociale: questa potrebbe essere la sintesi delle considerazioni tratte dalle istantanee scattate alla Società pre-Covid e oggi. Un cambiamento guidato da un'estensiva campagna acquisizioni che ha consentito a SG Company di fare il proprio ingresso in nuove aree di business altamente profittevoli, di ridurre la dipendenza dal mercato degli eventi nonché di ampliare significativamente l'audience dei potenziali clienti cui offrire i propri servizi, grazie ad attività di coordinamento centralizzata in capo alla capogruppo. Una campagna acquisizioni cui il management ha reiterato il proprio commitment, a conferma è stata recentemente comunicata l'acquisizione di Klein Russo S.r.l., con l'obiettivo vuoi di consolidare le proprie quote di mercato, vuoi di complementare le aree di business nelle quali già opera. A cui ci attendiamo si aggiungerà un rinnovato stimolo alla crescita organica, grazie al recente inserimento di nuovi profili senior di consolidata esperienza.

■ Ecosistema societario al servizio della comunicazione aziendale. Fondata nel 2000, SG Company è un ecosistema di aziende che opera nel mercato della comunicazione aziendale.

In un contesto di mercato altamente frammentato e caratterizzato da operatori di piccole dimensioni, la Società offre soluzioni tailor made, ideate, progettate e realizzate in funzione delle specifiche necessità della propria clientela. Grazie ad un'estensiva campagna acquisizioni, SG Company è in grado di offrire un ventaglio di servizi diversificato in grado di spaziare dalla realizzazione di eventi, fisici e virtuali, alla comunicazione e marketing, sino a servizi di digital innovation e data valorisation, B2B e B2C, soddisfacendo le esigenze di una clientela particolarmente evoluta e sofisticata.

■ 2024-26 Industrial Plan: focus sulla crescita, sostenibile. Lo scorso febbraio, SG Company ha delineato le linee guida del proprio nuovo Piano Industriale 2024-26, incentrate su di un percorso di crescita sostenibile che combini crescita organica e acquisizioni bolt-on e che, al tempo stesso, non esponga la Società ad un eccessivo ricorso alla leva finanziaria. Tradotto in numeri, il management si attende di poter raggiungere ricavi pari a €50 milioni nel 2026, un Ebitda margin superiore all'8%, pur contenendo il leverage ratio al di sotto di 3.0x.

■ 13%, 26% e 72%, i CAGR 2023-26 rispettivamente stimati per ricavi, Ebitda ed utile netto rettificato.

Includendo il consolidamento della neo-acquisita Klein Russo S.r.l., stimiamo che SG Company sia in grado di registrare un tasso medio di crescita 2023-26 dei ricavi pari al 13%, sostenuta da crescita organica (+5%) e dalle acquisizioni finalizzate nel corso del 2023 nonché poc'anzi annunciate. Un positivo company-mix nonché un ritorno alla crescita dell'ammiraglia Sinergie, ci attendiamo guiderà ad un'espansione della redditività, con una conseguente crescita più che proporzionale dell'Ebitda (+26%) e dell'utile, netto (+72%), quest'ultimo favorito dal recupero di perdite pregresse maturate in epoca Covid. Il tutto a beneficio di un leverage ratio in sostanziale riduzione: da 3.5x su base rettificata a fine 2023 a 0.8x al 31.12.2026, lasciando spazio per ulteriori acquisizioni senza correre il rischio di stressare eccessivamente la struttura finanziaria del gruppo.

Key Figures & Ratios	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Sales (Eu mn)	17	30	37	41	43
EBITDA Adj (Eu mn)	0	1	2	3	3
Net Profit Adj (Eu mn)	0	1	1	2	2
EPS New Adj (Eu)	0.006	0.019	0.040	0.060	0.051
DPS (Eu)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.015
EV/EBITDA Adj	26.4	12.8	7.1	4.9	3.8
EV/EBIT Adj	nm	17.0	8.4	5.6	4.3
P/E Adj	42.7	13.7	6.4	4.3	5.0
Div. Yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.8%
Net Debt/EBITDA Adj	7.0	5.1	2.9	2.0	1.1

SG COMPANY – Key Figures

Profit & Loss (Eu mn)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Sales	11	17	30	37	41	43
EBITDA	1	0	2	3	4	4
EBIT	-0	0	1	2	3	3
Financial Income (charges)	-0	-0	-0	-0	-0	-0
Associates & Others	0	0	0	0	0	0
Pre-tax Profit	-0	0	1	2	3	3
Taxes	-0	-0	-0	-0	-0	-1
Tax rate		37.5%	38.5%	5.2%	3.6%	26.8%
Minorities & Discontinued Operations	0	-0	-0	-1	-1	-1
Net Profit	-0	0	0	1	2	2
EBITDA Adj	1	0	1	2	3	3
EBIT Adj	-0	0	1	2	2	2
Net Profit Adj	-0	0	1	1	2	2
Per Share Data (Eu)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Total Shares Outstanding (mn) - Average	32	31	31	33	33	33
Total Shares Outstanding (mn) - Year End	32	32	32	32	32	32
EPS f.d	-0.005	0.006	0.011	0.040	0.060	0.051
EPS Adj f.d	-0.005	0.006	0.019	0.040	0.060	0.051
BVPS f.d	0.133	0.098	0.109	0.146	0.203	0.254
Dividend per Share ORD	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.015
Dividend per Share SAV	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Dividend Payout Ratio (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	28.4%
Cash Flow (Eu mn)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Gross Cash Flow	1	-0	2	2	3	3
Change in NWC	-2	-1	1	-2	-2	-0
Capital Expenditure	-1	-1	-4	-0	-1	-1
Other Cash Items	0	0	-0	1	0	0
Free Cash Flow (FCF)	-1	-1	3	0	1	3
Acquisitions, Divestments & Other Items	-0	-0	-1	-1	-0	0
Dividends	0	0	0	-0	-0	-1
Equity Financing/Buy-back	4	0	0	0	0	0
Change in Net Financial Position	3	-2	-2	-0	0	2
Balance Sheet (Eu mn)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Total Fixed Assets	3	4	10	11	12	12
Net Working Capital	3	3	1	2	4	3
Long term Liabilities	-2	-1	-1	-1	-1	-1
Net Capital Employed	4	6	9	12	14	14
Net Cash (Debt)	-1	-3	-5	-5	-5	-3
Group Equity	3	3	4	7	9	11
Minorities	0	0	1	2	2	2
Net Equity	3	3	3	5	7	8
Enterprise Value (Eu mn)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Average Mkt Cap	9	9	9	8	8	8
Adjustments (Associate & Minorities)	0	0	1	1	1	1
Net Cash (Debt)	-1	-3	-5	-5	-5	-3
Enterprise Value	10	12	12	13	13	11
Ratios (%)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
EBITDA Adj Margin	9.2%	2.6%	4.2%	6.6%	8.9%	9.3%
EBIT Adj Margin	nm	1.1%	3.2%	5.6%	7.8%	8.1%
Gearing - Debt/Equity	25.8%	98.5%	113.4%	77.3%	58.0%	29.8%
Interest Cover on EBIT	nm	2.0	8.6	6.7	8.0	9.3
Net Debt/EBITDA Adj	0.7	7.0	5.1	2.9	2.0	1.1
ROACE*	-2.5%	3.8%	15.8%	21.3%	23.9%	24.4%
ROE*	-13.2%	6.3%	18.1%	32.1%	35.1%	22.5%
EV/CE	3.2	2.3	1.6	1.2	1.0	0.8
EV/Sales	0.8	0.7	0.5	0.5	0.4	0.3
EV/EBITDA Adj	9.1	26.4	12.8	7.1	4.9	3.8
EV/EBIT Adj	nm	nm	17.0	8.4	5.6	4.3
Free Cash Flow Yield	-13.0%	-13.6%	50.3%	3.6%	18.3%	41.4%
Growth Rates (%)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Sales	13.6%	48.2%	75.0%	26.8%	9.7%	4.9%
EBITDA Adj	nm	-58.1%	122.3%	85.2%	44.1%	9.8%
EBIT Adj	nm	nm	289.8%	108.7%	49.1%	9.3%
Net Profit Adj	nm	nm	206.6%	119.6%	53.9%	-15.2%
EPS Adj	nm	nm	212.3%	114.2%	49.5%	-15.2%
DPS						nm

*Excluding extraordinary items

Source: Websim Corporate estimates

Company in Brief

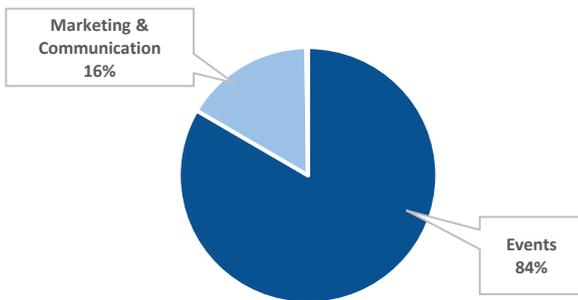
Descrizione della società

SG Company, PMI Innovativa dal 2020, opera nel settore *Entertainment & Media* nel quale ha consolidato, anche tramite acquisizioni, una presenza che la pone tra i principali *player* italiani. La Società, specializzata in attività di *Digital & Live Communication, M.I.C.E.*, progetti di *branded content*, piattaforme per eventi digitali e in strategie di comunicazione integrata e digitale, offre soluzioni "live" *tailor made*, progettate e realizzate in funzione delle specifiche necessità della propria clientela

Punti di forza/Opportunità

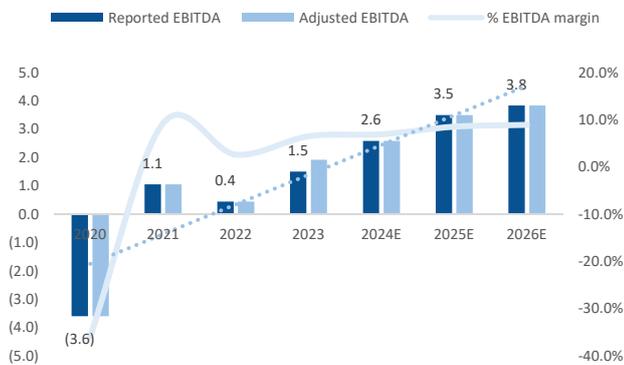
- Struttura organizzativa a *holding* che consente di ridurre i rischi legati ad una eccessiva concentrazione del *core business*
- Vocazione acquisitiva in mercato frammentato e in consolidamento
- Opportunità di *cross-selling* tra le diverse aree di *business*
- Offerta digitale e *tech* in significativa crescita

SG Company: 2023 Turnover Breakdown by Business Area



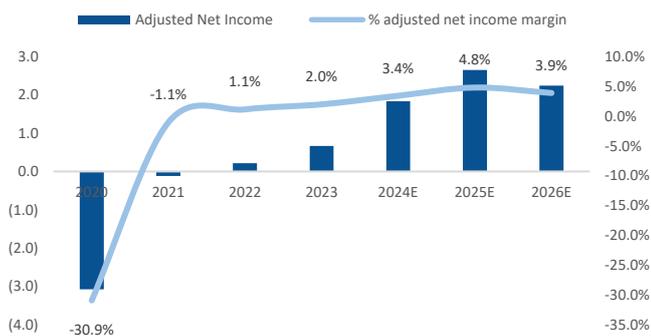
Source: Websim Corporate elaborations

SG Company: 2020-26E Ebitda (€ mn) and Adjusted Ebitda Margin (%)



Fonte: Websim Corporate estimates, Company data

SG Company: 2020-26E Net Income (€ mn) and Net Income Margin (%)



Fonte: Websim Corporate estimates, Company data

Management

Chairman & CEO: Davide Verdesca
CFO: Francesco Merone

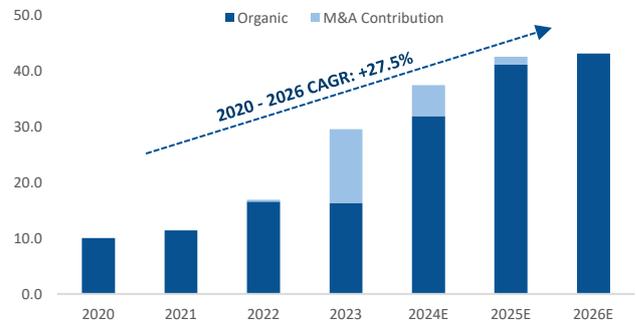
Azionisti

DL S.r.l.	29.60%
Davide Verdesca	8.52%
Francesco Merone	4.33%
Treasury shares	0.82%
Market float	56.73%

Rischi/Debolezze

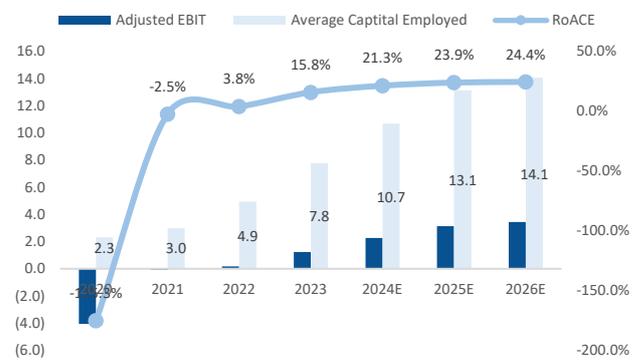
- Forte dipendenza da figure apicali: *people business*
- Crescente complessità gestionale legata alle acquisizioni
- Ciclicità del mercato di riferimento

SG Company: 2020-26E Consolidated Net Sales Evolution



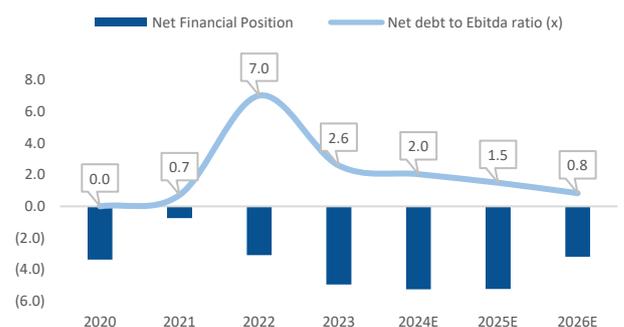
Fonte: Websim Corporate estimates, Company data

SG Company: 2020-26E RoACE Evolution (%)



Fonte: Websim Corporate estimates, Company data

SG Company - 2020-26E NFP (€ mn) and Cash Conversion rate (%)



Fonte: Websim Corporate estimates, Company data

Indice

Company in Brief	3
Descrizione societaria	5
Panoramica sulla storia di SG Company	7
Mercato di Riferimento	8
Business Model e Value Chain.....	11
Un’Offerta Completa di Soluzioni e Servizi di Comunicazione	13
2020-2023: un progressivo ritorno alla normalità dopo lo stop forzato da Covid-19	18
Una metamorfosi in continua evoluzione: nuovo Piano Industriale 2024-26	22
Valuation	28
Discounted Cashflow Model.....	28
Peer Multiple Comparison.....	29
Conclusioni	31

Descrizione societaria

Fondata nel 2000, SG Company (d’ora innanzi, “**SG Company**” o la “**Società**”) è un ecosistema di aziende che opera nel mercato della comunicazione aziendale. In un contesto di mercato altamente frammentato e caratterizzato da operatori di piccole dimensioni, la Società offre soluzioni “live” *tailor made*, ideate, progettate e realizzate in funzione delle specifiche necessità della propria clientela.

Le **acquisizioni finalizzate negli ultimi anni, cui si è recentemente aggiunta Klein Russo, hanno consentito alla Società di ampliare significativamente il proprio ambito di azione**, aggiungendo nuove tipologie di servizio offerto e aumentando il presidio di segmenti di mercato complementari: oggi, le attività di SG Company spaziano infatti dal mercato dell’*Entertainment & Media*, alla *Digital Innovation* sino alla *Data Valorization*, con proposte sia B2B che B2C. In questo contesto, la capogruppo SG Company Società Benefit S.p.A. agisce come **holding company** fornendo alle controllate operative servizi accessori e di supporto, consentendo alle stesse di mantenere una struttura organizzativa snella e concentrata sulle *operations*. In tale attività di supporto, alla capogruppo si affianca la controllata SG Advisory S.r.l. (ex +uno S.r.l.), società che offre supporto nella gestione di tutte le attività di back-office rispetto al core business aziendale, con particolare *focus* sulle aree amministrazione, tesoreria, controllo di gestione, sostenibilità, risorse umane e affari legali.

Tre sono le aree di *business* nelle quali la Società attualmente opera: (i) *Entertainment & Media*, dedicata all’ideazione, progettazione e realizzazione di eventi e allo sviluppo di piani di comunicazione e *marketing*, (ii) *Digital Innovation* e (iii) *Digital Valorization* a beneficio delle quali SG Company ha sviluppato un organo di governance a 360°, denominata C-Suite, che ha il compito di coagulare le competenze trasversalmente possedute dalle singole partecipate in un unico “contenitore”. Con il fine di garantire un allineamento strategico tra le diverse “anime” della Società, C-Suite garantisce ai CEO del gruppo un momento di condivisione settimanale durante il quale confrontarsi su obiettivi e strategie nonché analizzare opportunità di *cross-selling* e nuove opportunità di *business*.

Con all’attivo oltre 2,000 progetti sviluppati per oltre 680 clienti, l’attività del Gruppo si è ampliata nel corso degli anni anche ad eventi “tematici”, con esempi di successo rappresentati da manifestazioni quali **Milano Food Week, Obecity, Sneakerness e DigitaDesignDays**.

SG Company: Current Group Perimeter¹



Source: 2023 Consolidated Annual Report SG Company SB S.p.A.

Quotatasi nel luglio 2018 nell’allora segmento AIM (ora Euronext Growth Milan), la Società è controllata dal fondatore Davide Verdesca che ne detiene il 38.13%² del capitale sociale e il 61.45% dei diritti di voto, in virtù delle azioni a voto plurimo detenute. Tra i principali azionisti della Società figura anche il CFO, Francesco Merone, che detiene direttamente il 4.33% del capitale nonché il 5.03% dei diritti di voto. A completamento, **il flottante di mercato si attesta al 56.73% del capitale**, al quale è riconducibile il 33.52% dei diritti di voto³.

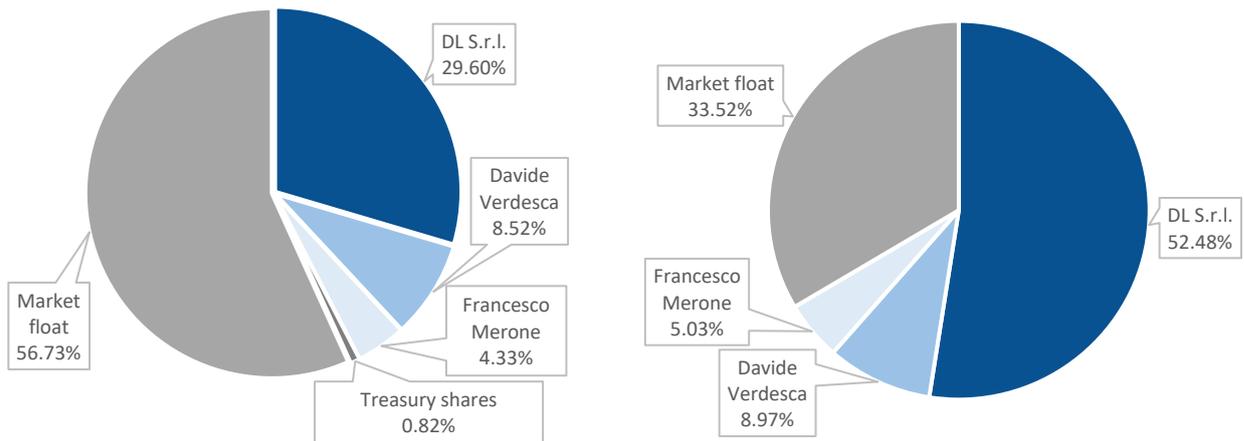
Al 15 maggio 2024, il capitale sociale è composto da 33.1 milioni di azioni, di cui 21.5 milioni di azioni ordinarie e 11.6 milioni di azioni a voto plurimo, che garantiscono ai possessori 3 voti per azione detenuta. A queste, potenzialmente, si potranno aggiungere le azioni di compendio rinvenienti dalla conversione di 18.0 milioni di *warrants*, convertibili in azioni ordinarie con rapporto 1:1 e aventi prezzo di sottoscrizione pari a €0.658 per azione.

¹ Nel 2024 risultano incluse nel perimetro del gruppo anche le società Brainwaves S.r.l. e Double S.r.l., entrambe attualmente inattive

² Di cui il 29.60% detenuto indirettamente tramite la società DL S.r.l., controllata pariteticamente da due soci, tra i quali Davide Verdesca, e l’8.52% direttamente

³ Alla data del 15 maggio 2024, SG Company deteneva n. 271,500 azioni ordinarie, pari allo 0.82% del capitale sociale

SG Company: Current Shareholder and Voting Rights Structure

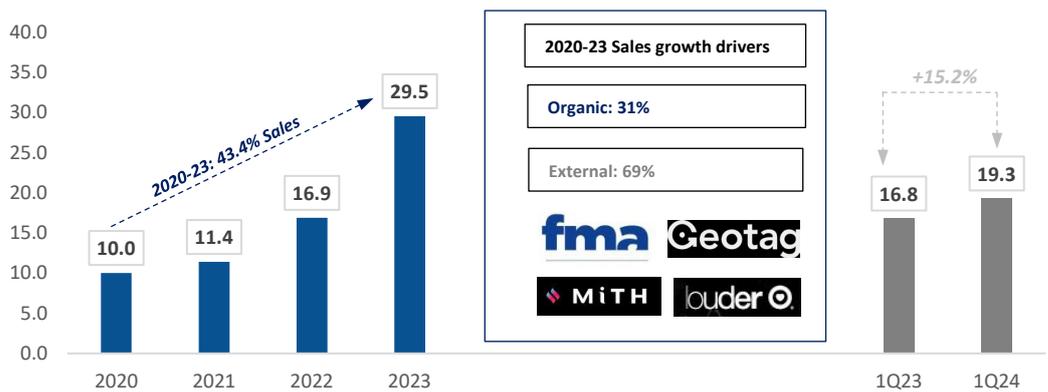


Source: SG Company website, Websim Corporate elaborations

Acquisito lo *status* di società Benefit alla fine del 2020, SG Company, per il tramite delle sue controllate operative ha ottenuto il riconoscimento di importanti certificazioni, presupposto che nel corso degli anni ha assunto una crescente rilevanza nell'ambito dell'attività di certificazione della filiera operata dalle società clienti. Le **certificazioni** ottenute testimoniano gli elevati *standard* qualitativi conseguiti nell'erogazione di servizi, confermandosi funzionali all'accreditamento della Società per l'aggiudicazione di commesse e nuovi progetti. Tra le certificazioni si annoverano: **ISO 20121:2012** certificazione del Sistema di gestione per l'organizzazione sostenibile degli eventi, **UNI/PdR 125:2022** per la parità di genere, **ISO 37001:2016** per la prevenzione della corruzione e **ISO 9001:2015**, la certificazione del sistema di gestione per la qualità. A queste si aggiunge l'implementazione di un modello organizzativo ex D.Lgs 231/01.

Il **Consiglio di amministrazione**, insediatosi all'atto dell'approvazione dei risultati 2023, si compone di tre membri e rimarrà in carica per tre esercizi, ossia sino all'approvazione del bilancio riferito all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2026. A comporre il Consiglio di Amministrazione sono il Presidente Davide Ferruccio Verdesca, l'amministratore Francesco Merone e il consigliere indipendente Carlo Altomonte. Tre sono anche i componenti del Collegio Sindacale di fresca nomina: il Presidente Alessandro Sabolo ed i sindaci Ilaria Cinotto e Manuel Mantovani.

SG Company : Fiscal Year 2020-23 Consolidated Net Sales, 1Q23-24 Contractualized Orders Evolution (€ mn)



Source: SG Company data

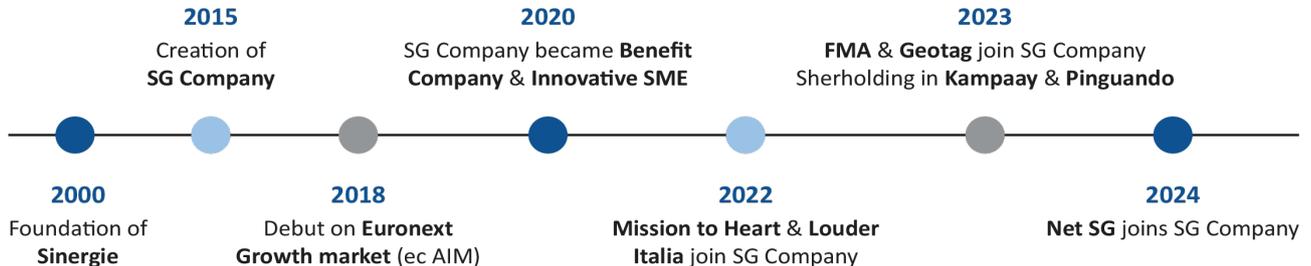
Dopo aver sofferto gli effetti del dilagare della pandemia da Covid-19, la Società è tornata a crescere, supportata da un'intensa campagna acquisizioni, culminata nel 2023 con il consolidamento di Louder S.r.l., Geotag S.r.l. e FMA S.r.l. che si sono unite a Mission to Hearth S.r.l., acquisita nel 2022. Un contributo, quello apportato dalle acquisizioni, sicuramente significativo: nel periodo 2020-23 oltre i due terzi della crescita dei ricavi consolidati è infatti stata generata dalle società neo-acquisite. Percorso di crescita confermato anche nel primo trimestre dell'anno, periodo nel quale gli ordini contrattualizzati si sono attestati a €19.3 milioni, in crescita del 15% rispetto a quanto registrato al 31.03.2023 a parità di perimetro societario e pari a circa il 50% degli obiettivi aziendali per l'esercizio in corso⁴.

⁴ Fonte: Verbale assemblea ordinaria degli azionisti del 29 aprile 2024, libro soci pag. 2021/100

Panoramica sulla storia di SG Company

Negli ultimi quattro anni, SG Company ha attraversato un periodo di profonda **trasformazione e adattamento ad un mutato contesto di mercato**, caratterizzato da nuove sfide e grandi opportunità. La Società ha dimostrato una notevole **determinazione nel rivisitare il proprio modello di business**, rafforzando la propria posizione sul mercato grazie ad acquisizioni mirate.

SG Company: Group' Milestones



Source: Websim elaboration on Company Presentation

Acquisito nel 2020 lo status di Società Benefit, SG Company si è trovata ad affrontare una sfida senza precedenti: la pandemia globale di Covid-19. Nel giro di pochi mesi, le misure di prevenzione adottate dal Governo Italiano ha inibito l'organizzazione di qualsivoglia evento in presenza, desertificando il comparto M.I.C.E. Le restrizioni, proseguite per buona parte del 2021, hanno obbligato la Società ad intraprendere un percorso di ristrutturazione incentrato su di un efficientamento organizzativo, su innovazione nonché sulla diversificazione del perimetro di gruppo finalizzato ad acquisire una più radicata presenza in quei segmenti di mercato, a vocazione digitali, che, in un mutato contesto, sono andati rapidamente espandendosi. A supporto della ristrutturazione, la Società è ricorsa al mercato finanziario, lanciando (e chiudendo) due aumenti di capitale, il primo a febbraio 2021 e il secondo a dicembre 2021, per complessivi €3 milioni.

Il 2022 è stato l'anno della svolta e del ritorno all'utile (netto). La Società ha intrapreso un percorso di miglioramento organizzativo profondo, rafforzando il *management team* e implementando nuove linee strategiche: l'implementazione di un nuovo software gestionale nonché l'avvio di una campagna acquisizioni poi proseguita nel 2023 (e non ancora giunta al termine) sono esempi rappresentativi del mutato impulso manageriale nella gestione del *business*. Con l'acquisizione del **51% del capitale sociale di Mission to Hearth⁵ (MiTH)**, società romana fondata nel 2019 i cui principali servizi rientrano nella realizzazione di strategie di comunicazione integrata tra mondo fisico e digitale, SG Company ha internalizzato competenze e consolidato la propria presenza sul versante della comunicazione integrata ATL⁶, BTL⁷ e digitale. A MiTH è a breve distanza seguita l'**acquisizione del 25% della torinese Louder** (ex Louder Italia)⁸, grazie alla quale la Società ha espanso il proprio ambito d'azione all'ideazione, progettazione e realizzazione di eventi nonché allo sviluppo di piani di comunicazione sul versante B2C, ambiti complementari ai servizi già resi dalla Società in ambito B2B. **Nuove linee di business**, quali il *digital advertising* e la gestione di *location* per eventi, hanno contribuito ad un'ulteriore diversificazione del *business*.

Al fine di centralizzare alcune attività di staff nasce **SG Advisory S.r.l.**, società del gruppo che offre supporto nella gestione di tutte le attività di *back office* rispetto al *core business* aziendale, dall'amministrazione alla tesoreria, dal controllo di gestione alle tematiche legate alla sostenibilità nonché alle risorse umane e agli affari legali.

Nel 2023, con l'acquisizione delle quote di minoranza in **Kampaay** e **Socialbroker⁹ (Pinguando)**, la Società ancora una volta ha puntato su **digitalizzazione e tech**, integrando, in ottica digitale, la propria offerta sul versante eventi. La prima è una startup fondata nel 2019 e attiva in Italia e in Svezia nel settore dell'*events management solution* si occupa della progettazione di eventi aziendali attraverso l'utilizzo di un'apposita piattaforma tecnologica proprietaria; la seconda una PMI innovativa fondata nel 2016 e attiva nello

⁵ L'acquisizione è avvenuta per il 25.5% attraverso l'acquisto di una quota di partecipazione e il restante 25.5% mediante la sottoscrizione e il versamento da parte di SG Company di un aumento di capitale sociale a pagamento ad essa riservato

⁶ La comunicazione ATL ("*above the line*") include tutti quegli investimenti volti a colpire un target molto vasto e generico. Le attività di *marketing* comprese in questa categoria sono la pubblicità televisiva, i cartelloni pubblicitari, la pagina pubblicitaria sulle riviste, gli *spot* radio e le pubblicità nei cinema. I messaggi pubblicitari utilizzati non hanno a che fare con la vendita diretta al consumatore, ma piuttosto con l'accrescimento della *brand awareness*

⁷ La comunicazione BTL ("*below the line*") si riferisce, invece, alle attività di *marketing* destinate ad un pubblico ben preciso, già interessato al prodotto o al servizio. Fanno parte di questa categoria gli SMS, le *newsletter* e tutte quelle attività di *marketing* mirate ad un consumatore specifico. Insieme a queste, fanno parte della categoria del *marketing BTL* anche le attività di *PR*

⁸ di cui il 12.5% attraverso l'acquisto di una quota di partecipazione dai soci Davide Caggiano, Edoardo Cogo, Nicola Uliari e Gaetano Savio (i "Venditori"), e il restante 12.5% mediante la sottoscrizione ed il versamento da parte di SG Company SB di un aumento di capitale a pagamento

⁹ Si tratta di un accordo vincolante per l'acquisizione di una quota pari al 20.2% del capitale sociale di Socialbroker S.r.l. tramite l'investimento di € 975,000 nell'aumento di capitale che Socialbroker realizzerà per complessivi € 1,329,500, finalizzato a reperire le risorse finanziarie necessarie per lo sviluppo e l'implementazione del proprio business. A seguito dell'Operazione, Socialbroker si impegnerà a cedere, entro il 30 giugno 2024, il proprio asset relativo all'attività di brokeraggio.

sviluppo e nella commercializzazione di tecnologie *software* avanzate, con *focus* in ambito assicurativo e finanziario. Con quest'ultima acquisizione, in particolare, la Società ha avuto accesso ad un nuovo segmento di mercato, ossia quello della *data valorizati*on e al *lead tracking*¹⁰.

Le acquisizioni di partecipazioni di maggioranza in Geotag S.r.l. e FMA S.r.l., entrambe finalizzate nel corso del 2023, hanno consolidato le quote di mercato di SG Company nel segmento comunicazione e *marketing*, al contempo garantendo livelli di redditività a doppia cifra. Nello specifico, con Geotag, SG Company ha acquisito competenze di *media buying*, *ads management* e di *geomarketing*, mentre grazie a FMA si unisce alla Società un *team* di professionisti specializzati nello *shopper marketing* e nella *shopper experience*.

In aggiunta, NET-SG, agenzia specializzata in soluzioni digitali innovative, fa il suo esordio nel perimetro di consolidamento a far data dal 1° gennaio 2024, consentendo alla Società un ampliamento dell'offerta dedicata al mondo *tech*.

Infine, in data 28 giugno 2024, la Società ha annunciato la sottoscrizione di un accordo vincolante per l'acquisizione del 51% del capitale di Klein Russo S.r.l., società attiva nell'ideazione, sviluppo e produzione di campagne pubblicitarie integrate, strategie di comunicazione e *workshop* creativi, così ampliando ulteriormente con chiave innovativa la gamma di servizi offerti sul versante della comunicazione.

Mercato di Riferimento

SG Company ha il proprio *core business* nell'industria della comunicazione Live e Digitale, sia *B2B* che *B2C*. Questo segmento di mercato è strettamente correlato ai settori Media e Intrattenimento (M&E) nonché al settore pubblicitario, intrinsecamente connessi a condizioni macroeconomiche e andamento del PIL. In questo contesto competitivo, la Società ha sviluppato, anche grazie a numerose acquisizioni, un portafoglio di attività diversificato e complementare. Ciò nonostante, grazie ai volumi generati dalle controllate Sinergie e Louder che insieme hanno totalizzano c.a. l'86% del fatturato consolidato 2023, il cuore dell'attività aziendale è essenzialmente concentrato nel mondo della comunicazione ed in particolare nell'ideazione, progettazione e realizzazione di eventi, con una significativa e consolidata *expertise* maturata in ambito logistico, produzione e post-produzione video, vendita di spazi pubblicitari, tali da consentire alla Società una gestione olistica e integrata di eventi anche molto complessi e sofisticati, con crescente importanza della componente digitale, trasversalmente in tutti i principali ambiti dell'attività aziendale.

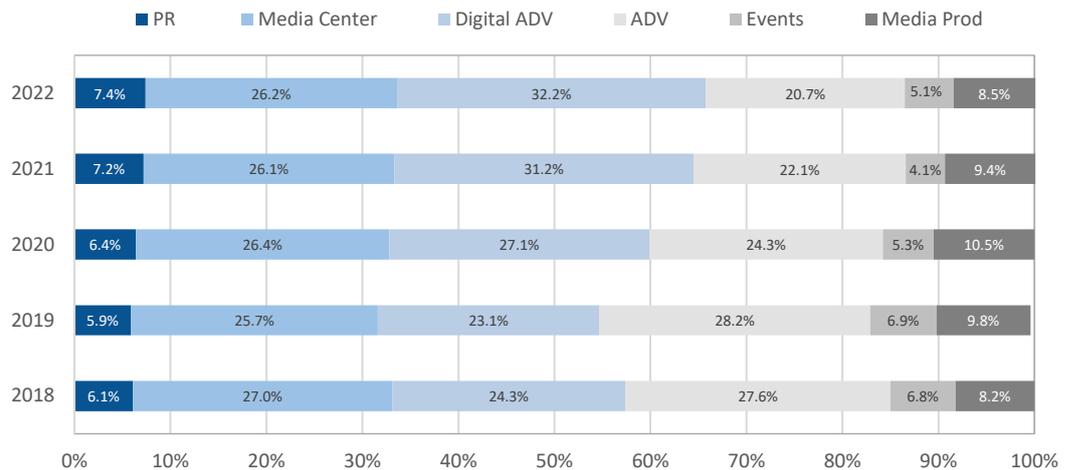
Come tutti i settori della comunicazione, anche il mondo degli eventi ha subito trasformazioni significative negli ultimi anni: un mercato in costante evoluzione, guidato dalle innovazioni tecnologiche, da mutati aspetti culturali e tendenze sociali che hanno alimentato crescenti esigenze di partecipazione ai *meeting*, sempre più *trainata*, oltre che dal rinnovato desiderio di interazione sociale e dalla ricerca di opportunità di *networking*, 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. Fattori che inevitabilmente hanno avuto riflessi anche lato offerta, con particolare *focus* su contenuti digitali, all'implementazione di azioni di sostenibilità, alla sicurezza e, più in generale, al benessere complessivo dei partecipanti.

Dall'evoluzione avuta dai diversi segmenti del mercato della comunicazione nell'ultimo quinquennio, è possibile trarre 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 (in crescita 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 in termini di numero di eventi. 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. Migliore è stata la *performane* del comparto a valore: la crescita a forte doppia cifra registrata nel 2023 (+27%) ha consentito al mercato di riavvicinarsi ai livelli pre-Covid che dovrebbero, fossero confermate le stime formulate da Astraricerche, essere sorpassati nel corso del corrente esercizio fiscale;
- 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 remotizzata.

Communications Market: 2018-2022 Market Shares by Market Segment (%)

¹⁰ i.e. monitoraggio dell'attività dei potenziali clienti mentre interagiscono con il marchio. Il monitoraggio dovrebbe iniziare dal contatto iniziale attraverso l'intero processo di vendita.



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

Da un punto di vista geografico, Milano e Roma hanno rappresentato i poli nevralgici di sviluppo per le aziende del settore. 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.

Secondo uno studio OICE¹¹, 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 partecipanti¹². **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 2023¹³.** 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.

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 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 ripresa¹⁴, 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.

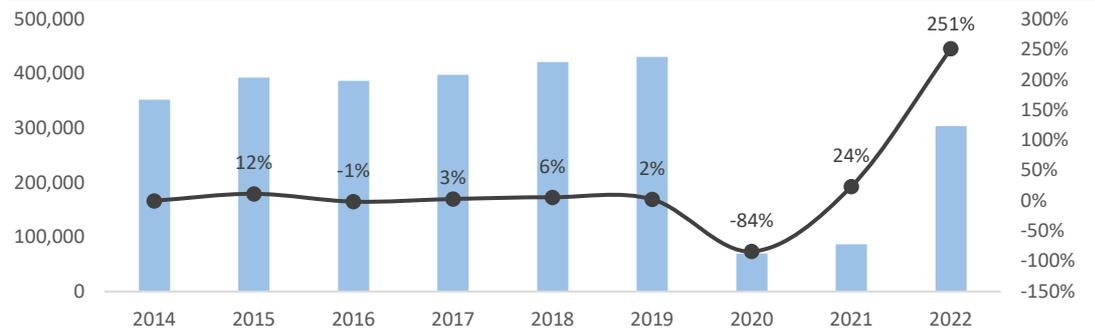
¹¹ Osservatorio Italiano dei Congressi e degli Eventi, progetto di ricerca realizzato da ASERI (i.e. Alta Scuola di Economia e Relazioni Internazionali dell'Università Cattolica del Sacro Cuore) e promosso da Federcongressi&eventi, organizzazione senza fine di lucro che rappresenta gli operatori pubblici e privati che svolgono attività connesse con il settore dei congressi e degli eventi.

¹² 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

¹³ 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)

¹⁴ 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.

Live Communication Market: 2014-2022 Business Events Trend

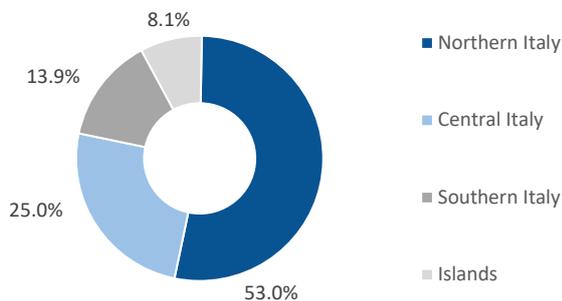


Source: Report OICE 2022

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.

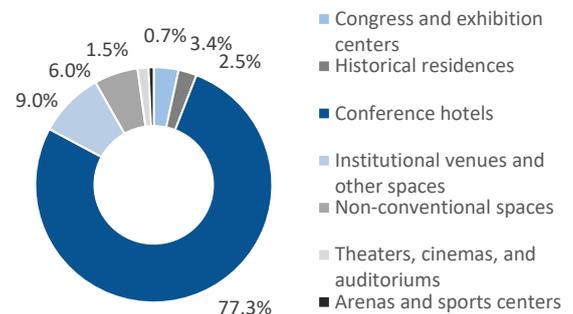
Osservando lo spaccato del mercato dei congressi e degli eventi per area geografica notiamo sostanziali differenze: il Nord Italia, che concentra il 53% delle sedi, ha ospitato il 59% degli eventi stimati a livello nazionale (+218.3% YoY, superando il 72% degli eventi 2019); il Centro, che possiede il 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 Geographic Breakdown



Source: Report OICE 2022

Live Communication Market: 2022 Breakdown by Venue Type¹⁵



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 Communication¹⁶, il 2024 consacrerà definitivamente il superamento dei livelli pre-pandemici per il mercato italiano: il giro d'affari registrati nei primi 11 mesi del 2023 ha evidenziato una 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%).

¹⁵ Per spazi non convenzionali si intendono sedi aziendali, parchi divertimenti, centri commerciali, stabilimenti termali, luoghi di enti religiosi, tenute agricole, ecc

¹⁶ Studio realizzato annualmente da AstraRicerche per AdcGroup su un campione di circa 300 aziende (XIX edizione)

Il settore degli eventi in Italia è storicamente caratterizzato da una parte da pochissime grandi realtà aziendali operanti sia a livello nazionale che internazionale e, dall'altra, da una moltitudine di micro e piccole agenzie; SG Company risulta collocarsi in linea con la media delle grandi realtà aziendali in termini di fatturato. In relazione invece al contesto competitivo dei business complementari, confrontandosi con società meno strutturate e di dimensioni tendenzialmente inferiori, SG Company si attesta su valori di fatturato mediamente superiori.

Tutti gli eventi prevedono una sostanziale personalizzazione e quindi valorizzazione del servizio; tuttavia, spesso accade che gli eventi vengano percepiti alla stregua di una *commodity*, quasi gli aspetti concernenti nascessero dalla sola fusione di attività logistiche e dalla scelta di una location appropriata, prescindendo dalla creatività e relativa "messa in opera" che ne deriva. Al fine di rendere sempre più visibile e palpabile il valore aggiunto legato all'ideazione e allo sviluppo di eventi *tailor made*, SG ha proseguito nell'espansione della sua gamma di prodotti/servizi per potersi presentare come un'Hub di Comunicazione Integrata, dotato di soluzioni innovative, creative e di tipo tecnologico, così da avere un maggiore riconoscimento di *brand reputation* nonché una più congrua remunerazione degli sforzi profusi.

Questo approccio favorisce la "transizione" verso attività ad alto valore aggiunto, dove la competizione si basa sulla qualità, l'innovazione e l'affidabilità, e solo in quota parte minoritaria sul prezzo. A questo si aggiunge la capacità della Società di reperire risorse finanziarie significative e a tassi concorrenziali, aspetto tutt'altro che trascurabile in considerazione dell'entità di capitale circolante di cui eventi di primario *standing* generalmente abbisognano (> € 1 milione).

Business Model e Value Chain

Il modello di business di SG Company si basa su di un'ampia offerta di servizi di comunicazione aziendale strategici forniti alla clientela, costituita prevalentemente da imprese multinazionali di elevato *standing*. I principali **servizi offerti** comprendono: M.I.C.E.; *event production*; piattaforme per eventi digitali; *digital & live communication*; comunicazione integrata; progetti di *branded content & entertainment*; progetti di *commercial, corporate e digital advertising*; *analytics* e *scouting e fitting* di location per eventi.

La presenza della Società nel mercato della comunicazione aziendale si dispiega attraverso **diverse linee di business commercialmente sviluppate da distinte agenzie, molte delle quali entrate a far parte del perimetro consolidato a fronte di operazioni di acquisizione.**

Al fine di sviluppare sinergie dall'interazione delle diverse anime societarie, SG Company ha sviluppato una **struttura commerciale e di marketing di gruppo** in grado di creare opportunità di *cross-selling* per tutte le società controllate e collegate. L'obiettivo è non solo quello di aumentare il numero di servizi offerti al singolo cliente, ma anche quello di sviluppare nuove soluzioni e servizi tramite ciò che le singole aziende già offrono, in modo da poter proporre ai propri clienti **progetti di comunicazione a 360°**, che solo un'azienda diversificata, strutturata e coordinata può garantire. L'approccio consulenziale nell'identificare le esigenze di comunicazione di ciascun cliente consente al Gruppo di sfruttare la vasta offerta per diventare il principale fornitore di servizi di comunicazione del cliente stesso, così generando opportunità di business ulteriori. L'appartenenza al gruppo SG Company consente pertanto alle società controllate una **riduzione dei rischi e degli oneri non direttamente legati al core business, favorendo una miglior valorizzazione dell'attività.**

La maggioranza dei ricavi generati da SG Company proviene essenzialmente dall'acquisizione di commesse relative alla realizzazione di eventi e attività di supporto alla comunicazione aziendale, molte delle quali ottenute attraverso l'aggiudicazione di gare d'appalto. Tale attività può essere divisa in quattro fasi chiave:

- **Partecipazione a gare d'appalto:** accesso alle gare d'appalto avviene per il tramite di un contatto diretto con l'azienda cliente o, alternativamente, grazie alla pubblicazione di bandi nei quali è dettagliato il *brief* dell'attività richiesta nonché il *budget* di spesa preventivato. SG Company, a valle di una approfondita analisi del *brief*, seleziona la società del gruppo che potrebbe meglio soddisfare richieste e *pricing* indicato dal potenziale cliente, così come il *team* che esaminerà e preparerà l'offerta.
- **Elaborazione della proposta:** sulla base dei servizi richiesti dall'azienda cliente, la Società, per il tramite della società del gruppo incaricata di predisporre un'offerta, redige una proposta dettagliata, incardinata sul concetto e sull'organizzazione dell'evento.
- **Assegnazione:** Una volta concluso il processo di aggiudicazione, SG Company riceve conferma dell'assegnazione della commessa e a sua volta la comunica alla società del gruppo incaricata, cosicché siano avviate le trattative con i fornitori, per tutte le attività previste dal contratto.
- **Realizzazione dell'evento:** la società del gruppo assegnataria provvede a tutti gli aspetti concernenti l'execution della commessa, ivi incluse la contrattualizzazione dei fornitori, la definizione e organizzazione degli aspetti logistici nonché rimettersi a disposizione del cliente per eventuali necessità ulteriori che dovessero maturare in corso d'opera.

Questo processo, essenziale per la creazione di un costante *dealflow*, è supportato da un **sistema proprietario di CRM** e da un **software per la gestione delle vendite**, nonché da una rigorosa selezione delle gare, da un supporto alle vendite attraverso incontri interni e da un sistema di incentivi basato sul raggiungimento degli obiettivi finanziari. Il **monitoraggio costante delle performance di vendita** completa le attività svolte dalla Società a presidio della catena del valore. I criteri per l'assegnazione dei contratti si basano spesso su aspetti quali reputazione, *track record*, creatività, *know-how* e possono includere requisiti finanziari specifici nonché disponibilità di risorse umane qualificate, specialmente laddove i progetti siano particolarmente complessi. Avere alle spalle un Gruppo ben strutturato e un *team* di professionisti altamente qualificati conferiscono pertanto alle società controllate un vantaggio competitivo nelle gare d'appalto più complesse.

Allo stato, la Società vanta un **portafoglio di oltre 75 clienti di elevato standing** operanti in settori eterogenei, per quanto SG Company possa vantare una consolidata presenza nei settori **Finanza, Telecomunicazioni e Beni di Consumo**, ai quali più recentemente si sono aggiunti il settore Automobilistico ed il settore Pubblico. Il suo principale *focus* rimane **sulle imprese di medio-grandi dimensioni**, che dimostrano un forte interesse per gli eventi aziendali e l'adozione di strategie di comunicazione integrate. L'acquisizione di nuovi clienti rappresenta una priorità chiave per SG Company, che sta potenziando il proprio dipartimento vendite per espandere la sua presenza in settori al di fuori del suo tradizionale *focus*, essendosi posta, *inter alia*, l'obiettivo di una maggior diversificazione della propria base ricavi.

SG Company: Client overview



Source: Company website

Recentemente la Società ha potenziato la propria forza commerciale con l'**inserimento in Sinergie di due nuove figure commerciali, Federica Betti e Valentina Ferrari**, rispettivamente **Client e Sales Director**, a testimonianza dell'importanza insita nell'instaurare, prima, e nel consolidare, poi, relazioni, di lungo termine con la propria clientela, attuale e prospettica. L'approccio integrato di SG, che offre una vasta gamma di servizi coordinati dalla capogruppo, favorisce una maggiore fedeltà della clientela, supportando l'acquisizione di accordi pluriennali.

Il coordinamento tra le diverse anime del gruppo è supportato e garantito dalla c.d. **C-SUITE, organo di governance che mantiene settimanalmente allineate le strategie e le azioni tattiche commerciali e operative di tutte le società operative controllate**. In questo spazio i CEO delle diverse società del gruppo si confrontano condividendo obiettivi ed *expertise*, analizzano le opportunità di *cross-selling* e valutano opportunità di crescita e sviluppo anche attraverso l'introduzione di nuove offerte di servizi sviluppati internamente o tramite acquisizioni e *partnership* commerciali. SG Company supporta la crescita delle società all'interno del Gruppo, garantendone la stabilità e permettendo ai singoli imprenditori e professionisti del settore di concentrarsi sul business operativo.

A supporto delle proprie controllate, SG Company ha centralizzato inoltre una serie di attività, creando funzioni dedicate, a supporto dello sviluppo organico del *business*, anche grazie allo sviluppo di opportunità di *cross-selling*. Tra queste i) la **divisione marketing**, che realizza analisi di mercato e promuove opportunità di *cross-selling* fra le agenzie del gruppo; ii) la **Divisione New Business**, che ha l'obiettivo di sviluppare reti commerciali individuando nuovi clienti e settori di interesse; iii) la **Divisione**

Bandi di gare (BID) che, una volta trovati nuovi bandi elabora e presenta la documentazione necessaria alla partecipazione; iv) la **Divisione Format**, per la progettazione, lo sviluppo e l'implementazione di format proprietari e/o di terze parti e infine v) la **Location (i.e. "SG Building")**, una palazzina in stile Liberty affacciata sui Bastioni di Porta Venezia e messa a disposizione delle società del Gruppo per l'organizzazione di meeting ed eventi interni e/o per gli incontri con i clienti.

Inoltre, tramite la controllata SG Advisory, la società offre servizi di supporto e sviluppo del *core business* aziendale grazie ad attività di supporto concernenti analisi finanziaria, pianificazione strategica e controllo di gestione, definizione degli obiettivi aziendali e dei rapporti finanziari, consulenza in ambito di operazioni straordinarie (es. fusioni, scissioni e acquisizioni) e negli ambiti *legal & compliance*, sostenibilità (i.e. ESG), comunicazione *corporate*, gestione delle risorse umane, finanza agevolata, modelli organizzativi e sistemi di gestione certificati e formazione.

Nel contesto delle nuove linee guida strategiche delineate, SG Company sta tracciando un percorso ambizioso per ridefinire la propria identità aziendale e orientarsi verso un futuro di crescita sostenibile e diversificata. Un approccio consulenziale, creativo e di valore aggiunto guida la proposta commerciale, consolidando la reputazione di SG come *partner* affidabile e innovativo, con l'obiettivo di raggiungere un volume d'affari di rilevanza nel mercato italiano. L'azienda si impegna a offrire servizi di alta qualità e ad alto valore aggiunto, sfruttando le sinergie tra le diverse linee di *business* e le nuove acquisizioni. La *roadmap* prevede anche la creazione e l'implementazione di piattaforme tecnologiche avanzate per la raccolta e l'analisi dei dati, oltre allo sviluppo continuo di *partnership* strategiche con università, centri di ricerca e *start-up*.

Un'Offerta Completa di Soluzioni e Servizi di Comunicazione

SG Company offre una vasta gamma di soluzioni e servizi di per soddisfare le esigenze diverse e complesse del mercato della comunicazione aziendale, posizionandosi come *business partner* affidabile e innovativo per i propri clienti. Ogni agenzia all'interno del gruppo incarna un ruolo distinto ed ogni *brand* è altamente specializzato, contribuendo a comporre un'offerta diversificata e completa. Le molteplici attività svolte dalla Società possono essere classificate in tre macroaree: *Entertainment & Media*, *Digital Innovation* e *Data Valorization*. La prima, attualmente, rappresenta la principale area di ricavo per il Gruppo SG Company e comprende a sua volta il *business* degli eventi e tutte le attività attinenti a comunicazione e *marketing*.

SG Company: Projects



Source: Company Website

Oltre alle aree sopra citate, come rappresentato nel piano industriale 2024-2026, la Società punterà a espandere la propria attività in nuove aree di *business* quali i) **ideazione, scrittura e realizzazione di contenuti per corporate video**, per il settore televisivo pubblicitario e per quello cinematografico e distribuzione tramite canali e piattaforme *streaming*; ii) **creazione e promozione di branded content**, contenuti audio (*audio intelligence*) e video indirizzabili ai diversi *stakeholder* delle aziende e miglioramento dell'*engagement*; iii) **ricerche di mercato nell'ambito della comunicazione e ufficio stampa**, mediante la comprensione, la raccolta e l'analisi dei dati del mercato di riferimento per l'elaborazione di strategie mediatiche mirate, misurazione dell'*engagement* e gestione e veicolazione delle informazioni aziendali presso i media di riferimento; iv) **digital e sport marketing** che comprende la gestione di interfacce di *digital communication* e costruzione di *dashboard* per la gestione dei contatti, programmi di *brand activation* e *fan engagement*, con soluzioni di *co-marketing* per *partnership* con *content provider*; e infine v) **formazione nel settore della comunicazione e del digitale** con lo sviluppo di *webinar* relativi alle professionalità e alle tematiche del settore della comunicazione e delle innovazioni digitali.

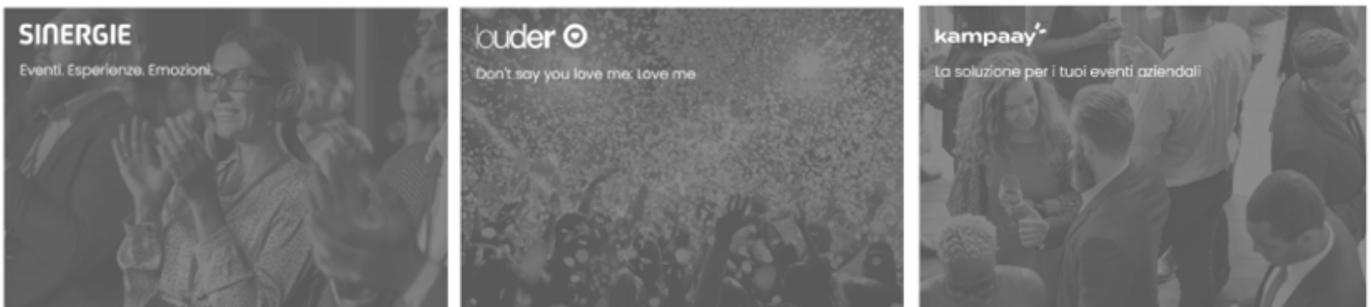
L'ecosistema sviluppato da SG Company rappresenta la fusione di competenze qualificate e distintive, proiettate verso il futuro, che creano un'offerta completa e distintiva nell'industria dell'*Entertainment* e della Comunicazione, per la quale ogni agenzia apporta un proprio contributo distintivo e caratteristico.

Eventi

La società sviluppa e realizza **eventi B2B e B2C a 360°**, in particolare **M.I.C.E. (Meeting, Incentive, Convention, Exhibition)**, nonché **viaggi incentive** di alto profilo, *roadshow*, *brand activation*, *field marketing*, **format proprietari** ed eventi interni o in collaborazione con terze parti, basti pensare alla *Milano Food Week* e *ObeCity*. SG Company fornisce un supporto completo, partendo dalla pianificazione e organizzazione fino alla produzione e gestione finale dei progetti: sono inclusi servizi di *catering*, assistenza e accoglienza, nonché servizi ulteriori per i partecipanti, quali ad esempio la prenotazione di voli aerei, possibili grazie a licenze che consentono alla Società di operare come un *tour operator*, agenzia di viaggi, avendo autorizzazione per emettere biglietti aerei. A completamento, l'azienda offre la possibilità di affittare spazi presso l'esclusiva *location* "SG Building", palazzina storica in stile Liberty situata nel centro di Milano, per l'organizzazione di *meeting* ed eventi di piccole e medie dimensioni.

Sinergie, Louder e Kampaay sono le agenzie attive in quest'ambito, fornendo servizi complementari ciascuna di esse costituisce un tassello del mosaico delle competenze di SG Company. Le prime due insieme hanno contribuito a realizzare oltre **l'85% del giro d'affari consolidato 2023**.

SG Company: Events agencies



Source: Company Website

Da oltre vent'anni, **Sinergie** è un punto di riferimento nel settore dell'Events Industry, Events Production e M.I.C.E. (Meetings, Incentives, Conferences, and Exhibitions). L'azienda si distingue per l'attenzione meticolosa dedicata a ogni progetto, identificando gli obiettivi principali dell'evento e offrendo soluzioni personalizzate che garantiscono la funzionalità della *location*, una perfetta organizzazione tecnico-scenica e un'accoglienza impeccabile. Con sedi operative a Milano e Roma la società è presente nei due principali poli italiani della comunicazione. L'*expertise* dell'azienda spazia da *big convention* ed *exhibition*, incentive travels, *live events & Cerimonies*, *meeting*, *roadshow* e più in generale sul mondo degli eventi B2B. Tra i progetti realizzati da Sinergie si annoverano il *Champions League Trophy Tour* di Unicredit, durante il quale decine di migliaia di tifosi hanno avuto la possibilità di toccare con mano l'iconica coppa in otto tappe all'interno del territorio nazionale; l'*Eolo live show*, con il quale ha realizzato, partendo da una convention aziendale, un vero e proprio *live show* televisivo; l'inaugurazione del primo *concept store* europeo di Levono e molti altri. Molteplici sono i professionisti del mondo dello spettacolo che hanno preso parte agli eventi ideati dalla società: Cristiana Capotondi, Alessandro Cattelan, La Rappresentante di lista, Elodie, Mahmood, Fabio Volo.

Louder, per contro, ha il proprio *focus* nella comunicazione B2C, *brand activation* e *storytelling*, integrando e completandola l'offerta del gruppo. Si tratta di un'agenzia di comunicazione specializzata

nell'organizzazione di eventi che crea, pianifica ed esegue *engaging creative ideas* per *Brand leader* nel mercato italiano ed internazionale. Automotive, Fashion, Food and Beverage, Personal Care, Telecommunication e Utilities sono i settori nei quali Louder è maggiormente attiva. Tra i clienti finali spiccano Lavazza, Nestlè, Baci Perugina, San Pellegrino, Unilever, Whirpool, H&M e FCA. Louder crea *format* che coinvolgono emotivamente il *target* dell'evento, generando *word-of-mouth*, ed è proprio il binomio creatività-concretezza a sancire il successo della società.

Infine, con l'acquisito di una partecipazione di minoranza in Kampaay, *start-up* attiva in Italia e in Svezia nel settore dell'*events management solution*, la Società sta esplorando le possibilità offerte dalla digitalizzazione a beneficio della realizzazione degli eventi. Kampaay si occupa della progettazione di eventi aziendali tramite l'utilizzo di una piattaforma tecnologica proprietaria, elaborata sia per la realizzazione di eventi virtuali che per la semplificazione dei processi organizzativi degli eventi fisici. La piattaforma non solo semplifica la pianificazione e abilita la collaborazione, ma permette anche di misurare il successo di ogni evento definendo KPI chiave per tracciare *performance* ed *engagement*.

Comunicazione e Marketing

Attraverso **Mission To Heart, Geotag ed FMA** il Gruppo è attivo nel business **strategic marketing e Communication & Media**. In questo ambito SG Company realizza circa il 14% dei ricavi, offrendo servizi di i) **consulenza**, declinata in servizi di *shopper marketing* per migliorare l'esperienza di acquisto del consumatore, *creative & storytelling development* e *retail media*, strategia di *marketing* che vede la collaborazione tra i venditori, o *retailers*, e gli inserzionisti, al fine di aumentare le vendite di un prodotto proponendo annunci pubblicitari agli utenti di un punto vendita; ii) **marketing intelligence**, in termini di *geomarketing* e *proximity marketing & research* operando su un'area geografica delimitata e precisa con tecnologie di comunicazione di tipo visuale e mobile per promuovere la vendita di prodotti e servizi; e iii) **branding**, relativamente a *brand design strategy*, *real estate branding strategy* e *loyalty & engagement management*.

Per quanto concerne invece i media l'expertise di SG Company annovera sia i media più tradizionali che le nuove frontiere nel campo della comunicazione con progetti di *conventional media* (ATL, BTL, Press, TV, Radio, Cinema, *Media planning & buying*), *social media management* e *content production* (*video & photo production*, *motion graphic & animation*). Spaziando dalla realizzazione di video virali, video per eventi, pillole video per social media, ad annunci pubblicitari sia per il mercato B2B che B2C.

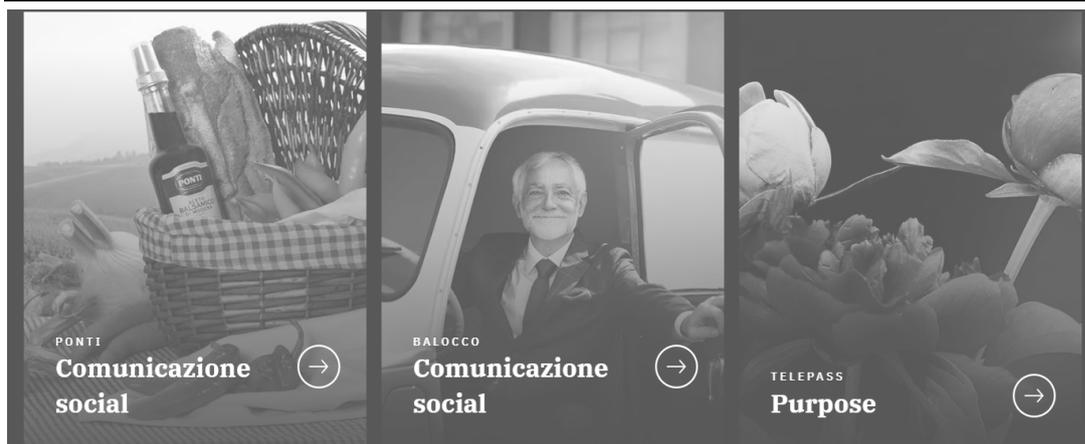
SG Company: Communication & marketing agencies



Source: Company Website

Mission to Heart, la prima delle controllate operante nel settore comunicazione e *marketing*, è un'agenzia di comunicazione integrata fondata nel 2019 da Alessandro Zuccherofino, Marco Onorati e Arnaldo Funaro. Negli ultimi anni ha realizzato importanti progetti di comunicazione *social* per *brand* e aziende di livello nazionale e multinazionale. A metà del 2022 entra nel Gruppo SG Company dove inizia un percorso di crescita aziendale che la vedrà diventare ancora più protagonista della scena creativa italiana. Le principali aree di attività sono *brand strategy*, *brand entertainment*, *branded content*, *social media*, ATL (film, stampa, affissione, radio e TV), *unconventional marketing* e *podcast*.

Mission to Hearth: Projects



Source: Company Website

Il *team* di consulenti di **FMA** è specializzato in soluzioni di *Brand Activation* che superano la pubblicità tradizionale. Sempre aggiornati sulle ultime novità nel mondo della comunicazione e sulle dinamiche tra consumatori e aziende, FMA aiuta *brand* e *retailer* a migliorare e reinventare la *Shopper Experience*. L'agenzia, focalizzata sullo *Shopper Marketing*, analizza ogni *touchpoint*, utilizzando una profonda conoscenza del comportamento dei consumatori lungo il percorso decisionale per influenzare efficacemente le scelte d'acquisto. Tra i suoi clienti, FMA annovera marchi come Ferrero, Cameo, Carlsberg, e BIC Italia. A supporto delle sue attività, **FMA si avvale dell'Osservatorio Shopper Marketing**, che fornisce dati aggiornati e approfonditi sui comportamenti degli acquirenti, le tendenze di mercato e le migliori pratiche nel settore. Inoltre, FMA ha stretto una **partnership strategica con il Retail Institute**, un'autorità riconosciuta nel settore del *retail*, che offre risorse, conoscenze e approfondimenti preziosi per affinare ulteriormente le strategie di *marketing*.

Infine, **Geotag**, la *media agency* che opera nel settore della comunicazione tramite ideazione, ricerca, organizzazione, gestione e diffusione di campagne pubblicitarie, con un focus nella comunicazione di prossimità tramite l'utilizzo di strumenti di *geomarketing*. Con il termine *Geomarketing* si intende l'analisi di dati economici e demografici riferiti ad uno specifico bacino al fine di possedere gli strumenti per pianificare strategie di *marketing* mirate. L'*expertise* dell'agenzia si basa su una profonda conoscenza dell'intero territorio nazionale, sull'utilizzo costante di strumenti di *geomarketing* e un sapiente utilizzo di tutti i mezzi di comunicazione, da quelli nazionali a quelli locali.

Digital Innovation & Data Valorization

Nell'ambito *digital innovation* il Gruppo implementa soluzioni digitali che spaziano dal **web design** (UX/UI design, *e-commerce*, *web page development*), al **software development** in relazione a *CRM integration & platform creation*, *coding*, *app development*, *AI research* e *digital automation integration*, ai servizi di **digital marketing** (performance marketing, Google ADS & search, e-mail marketing).

Nel maggio 2024 SG company ha ulteriormente espanso la propria offerta nel settore del digitale annunciando il lancio di **NET-SG**: una nuova agenzia che si occuperà di sviluppo di *e-commerce*, siti *web*, *web app* e strategie di *marketing* digitale, arricchiti dall'utilizzo dell'intelligenza artificiale per creare esperienze coinvolgenti e, al tempo stesso, misurabili.

Si tratta di un'incubatrice digitale progettata per ampliare e valorizzare l'offerta di servizi digitali delle società controllate, introducendo soluzioni innovative e personalizzate. NET-SG si propone due obiettivi chiave:

- ampliare l'offerta digitale: sfruttando le competenze delle altre società del Gruppo, NET SG offre soluzioni su misura che anticipano le esigenze del mercato e rispondono proattivamente alle richieste dei clienti;
- esplorare il potenziale dell'intelligenza artificiale: utilizzando l'intelligenza artificiale come strumento per potenziare i servizi digitali, NET-SG mira a massimizzare l'efficacia delle strategie di *marketing* digitale e a ottimizzare il ritorno sugli investimenti dei clienti.

Il *team* di NET-SG, sebbene di recente costituzione, vanta una solida esperienza nel settore digitale: i componenti il *team*, con competenze multidisciplinari, offrono assistenza e supporto specialistico in comunicazione, consulenza strategica, tecnologia, trasformazione digitale, Web ed *engagement* digitale.

SG Company: Digital Innovation & data valorization' agencies



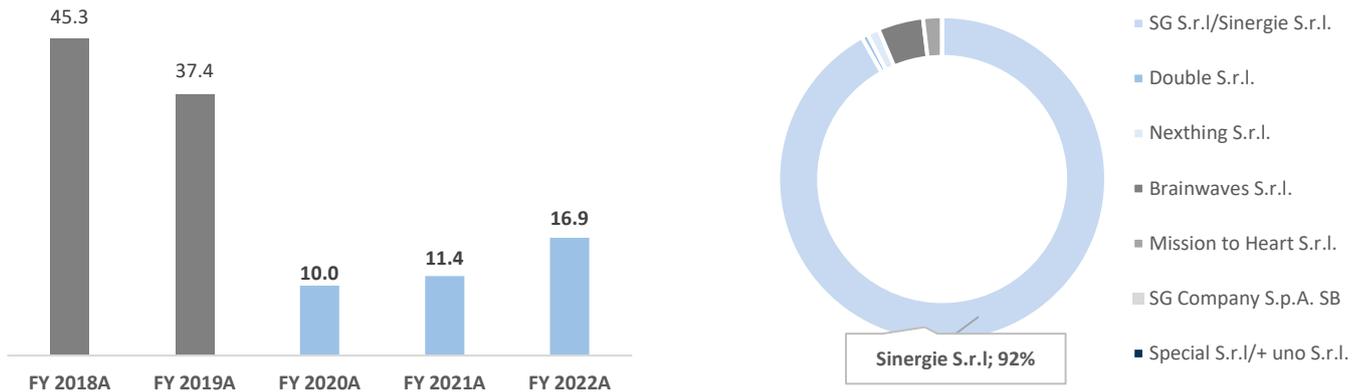
Source: Company Website

Un'ulteriore area di diversificazione ha interessato l'esordio nel comparto della c.d. *data valorization*, ossia quell'attività di valorizzazione dei dati che giornalmente vengono raccolti, in qualsiasi formato essi si manifestino, per estrarre informazioni utili e ulteriori. Esempio concreto di una simile attività si riscontra nell'applicazione Pinguando, indirettamente partecipata da SG Company attraverso la partecipata **Socialbroker**, PMI innovativa attiva nello sviluppo e nella commercializzazione di tecnologie software avanzate, con focus nell'ambito assicurativo e finanziario. L'applicazione, in grado di raccogliere dati, in qualunque forma questi siano rappresentati e con cadenza quotidiana, traduce gli stessi in informazioni utili a favorire l'incontro tra domanda ed offerta di prodotti assicurativi. In altre parole, Pinguando consente facilita contatti tra gli intermediari assicurativi e gli utenti interessati all'acquisto di prodotti assicurativi in ambito automobilistico realizzando un modello distributivo phygital che promuove l'acquisto consapevole del prodotto. Il modello operativo di Pinguando conferma un'elevata qualità del contatto generato e una forte propensione dell'utente alla consulenza fornita dall'intermediario coinvolto. L'applicazione permette di raccogliere ed aggregare una grande quantità di dati e *lead* altamente profilati che, incrociati con le informazioni recuperabili dal CRM di *Socialbroker* sviluppano delle *best practice* che i consulenti possono adottare per massimizzare i loro indici di conversione e da cui è possibile creare dei veri e propri *cluster* di *lead* che rappresentino «l'utente ideale per l'impresa cliente». Pinguando si proietta dunque sempre più verso la data valorisation oltre che alla lead generation, creando potenziali aree di business accanto alla generazione di traffico consulenza, formazione e supporto commerciale.

2020-2023: un progressivo ritorno alla normalità dopo lo stop forzato da Covid-19

Guardando alla storia più e meno recente, non sorprendono gli effetti sostanziali avuti dal diffondersi della pandemia da Covid-19 e dalle conseguenti limitazioni alla libera circolazione sull'andamento del *business* societario: il giro d'affari consolidato, che ha raggiunto un picco di fatturazione nel 2018 a oltre €45 milioni, ha registrato una marcata contrazione nel 2020 per poi gradualmente recuperare terreno nel corso del 2021 e 2022, sino al 2023 che ha riportato SG Company sulla corretta traiettoria. Inevitabilmente, ad essere maggiormente penalizzato è stato il comparto M.I.C.E. (acronimo di *Meeting, Incentive, Conference or Convention and Exhibition*) a parziale mitigazione del quale è intervenuta la crescita registrata dai servizi e attività a contenuto digitale.

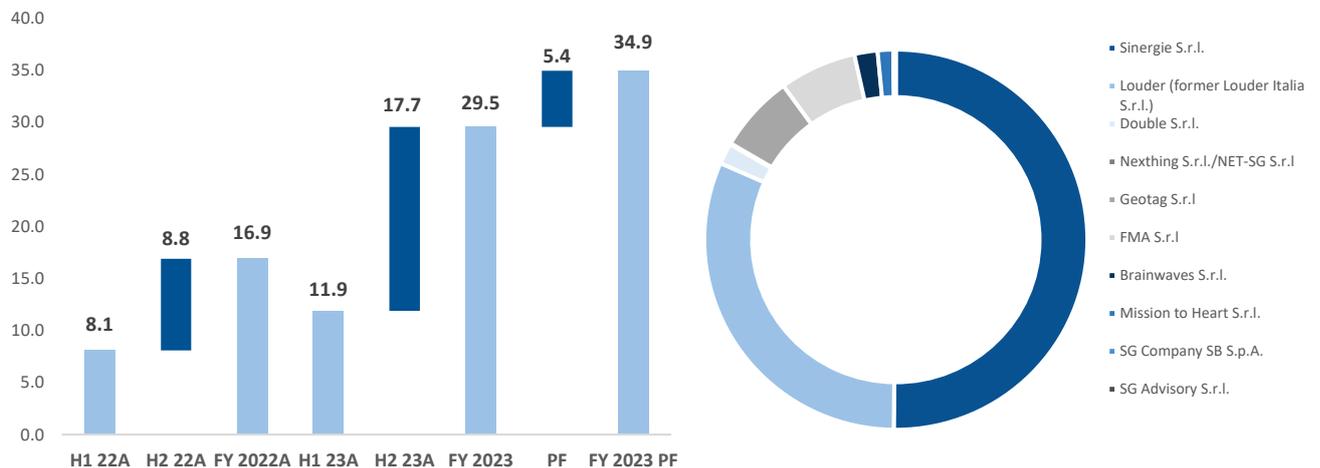
SG Company: 2018-22 Consolidated Net Sales Evolution (€ mn) & 2022 Breakdown by Legal Entity (%)



Source: Websim Corporate elaborations on Company data

Come anticipato, il 2023 ha finalmente segnato un ritorno al sereno in casa SG Company, evidenziando note positive ed una mutata morfologia del perimetro societario grazie alla finalizzazione di numerose acquisizioni che, come vedremo oltre, rappresenteranno, anche in futuro, un *driver* di sviluppo per la Società.

SG Company: 2022-2023 & Half-Year Revenue Breakdown by Segment (€ mn) & 2023 Breakdown by Legal Entity (%)



Source: Websim Corporate on Company data

Con una crescita prossima al 75% rispetto al precedente esercizio fiscale, i ricavi netti consolidati 2023 si sono attestati a €29.5 milioni. E a ben guardare, la crescita sarebbe stata ancora più elevata qualora il contributo delle acquisizioni fosse stato incluso per l'intero anno: i ricavi netti consolidati pro-forma hanno infatti sfiorato quota €35 milioni (+104% a/a), evidenziando una aumentata diversificazione sia per *legal entity* che per area di *business* operativa.

Le acquisizioni hanno rivestito un ruolo preminente nel 2023: all'acquisizione del controllo della già partecipata Louder (la Società aveva acquisito nel luglio 2022 un primo 25% del capitale sociale), hanno fatto seguito l'acquisizione della maggioranza del capitale di FMA, prima, e di Geotag, dopo. E a queste operazioni,

che hanno comportato l'inclusione nel perimetro di consolidamento delle società acquisite, si sono affiancate due ulteriori operazioni che hanno interessato le (oggi) partecipate Kampaay e Socialbroker. Grazie alla sottoscrizione di aumenti di capitale riservati, SG Company ha infatti acquisito una quota pari al 4.96% del capitale sociale in Kampaay S.r.l. e al 20.22% in Socialbroker S.r.l., operative rispettivamente nella creazione e realizzazione di eventi (anche virtuali) attraverso una piattaforma tecnologica proprietaria e nel *brokeraggio* di prodotti assicurativi, essenzialmente rivolti al settore automobilistico.

Il contributo offerto dalle neo-acquisite alla generazione dei ricavi consolidati 2023 si è complessivamente attestata a €13.1 milioni, pari al 44% del giro d'affari consolidato (percentuale che, basandosi sui dati pro-forma, aumenterebbe al 53%), a testimonianza di quanto la SG Company di oggi sia un gruppo molto diverso da quello che si è trovato ad affrontare il dilagare della pandemia da Covid-19. Processo di trasformazione ed evoluzione ben lungi dall'essere concluso, come sarà possibile desumere dalle linee guida del Piano Industriale 2024-2026.

SG Company : 2022-23 Consolidated Net Sales by Legal Entity (€ mn)

	1H22	2H22	FY22	1H23	2H23	FY23
Events	7.4	8.1	15.5	10.7	13.4	24.1
Sinergie S.r.l.	7.4	8.1	15.5	7.1	7.8	14.8
YoY growth (%)	86.5%	16.6%	42.2%	-4.9%	-4.0%	-4.4%
as a % of net sales	92.1%	91.7%	91.9%	59.6%	43.9%	50.2%
Louder (former Louder Italia S.r.l.)	-	-	-	3.6	5.7	9.3
YoY growth (%)	-	-	-	n.a.	n.a.	n.a.
as a % of net sales	-	-	-	30.5%	32.0%	31.4%
Marketing, Communication & Media	0.3	0.7	1.1	0.7	4.1	4.8
Geotag S.r.l.	-	-	-	-	1.9	1.9
YoY growth (%)	-	-	-	-	n.m.	n.m.
as a % of net sales	-	-	-	-	11.0%	6.6%
FMA S.r.l.	-	-	-	-	1.9	1.9
YoY growth (%)	-	-	-	-	n.m.	n.m.
as a % of net sales	-	-	-	-	10.9%	6.5%
Brainwaves S.r.l.	0.3	0.4	0.8	0.4	0.1	0.6
YoY growth (%)	-	-	-	28.8%	-67.7%	-23.4%
as a % of net sales	4.3%	4.6%	4.5%	3.8%	0.7%	2.0%
Mission to Heart S.r.l.	-	0.3	0.3	0.3	0.1	0.4
YoY growth (%)	-	-	-	n.m.	-69.0%	24.3%
as a % of net sales	0.0%	3.6%	1.9%	2.5%	0.5%	1.3%
Digital	0.3	0.0	0.3	0.4	0.1	0.6
Double S.r.l.	0.1	0.0	0.1	0.4	0.1	0.5
YoY growth (%)	-	-	-	346.4%	718.2%	384.3%
as a % of net sales	1.2%	0.1%	0.6%	3.6%	0.5%	1.8%
Nexthing S.r.l./NET-SG S.r.l.	0.2	-	0.2	-	0.0	0.0
YoY growth (%)	-	-	-	n.m.	n.m.	-84.7%
as a % of net sales	2.4%	0.0%	1.2%	0.0%	0.2%	0.1%
Corporate Functions and Advisory	-	-	-	0.0	0.1	0.1
SG Company SB S.p.A.	-	-	-	0.0	-	0.0
YoY growth (%)	-	-	-	n.m.	n.m.	n.m.
as a % of net sales	-	-	-	0.1%	0.0%	0.0%
SG Advisory S.r.l.	-	-	-	-	0.1	0.1
YoY growth (%)	-	-	-	n.m.	n.m.	n.m.
as a % of net sales	-	-	-	0.0%	0.3%	0.2%
Consolidated Net Sales	8.1	8.8	16.9	11.9	17.7	29.5
YoY growth (%)	101.9%	19.2%	48.2%	47.1%	100.6%	75.0%

Source: Websim Corporate elaborations, Company data

Una nota a se stante merita Sinergie, la quale ha registrato nel 2023 una leggera contrazione del giro d'affari (-4.4% a/a). Per quanto una sostanziale stabilità del giro d'affari fosse stata anticipata dal *management* in virtù di una maggior focalizzazione a favore di un maggior *focus* sulla redditività delle commesse, nell'esercizio fiscale appena chiusi.

Al riguardo, evidenziamo come il recente inserimento di due figure commerciali *senior* ponga le basi affinché Sinergie possa accelerare sulla crescita nei prossimi anni, colmando il *gap* che ancora la separa dal volume di *business* sviluppato in epoca pre-COVID.

SG Company: 2022-2023 Condensed Consolidated Profit & Loss Account (€ mn)

	1H22	2H22	FY22	1H23	2H23	FY23
Consolidated Net Sales	8.1	8.8	16.9	12.0	17.5	29.5
<i>YoY Growth (%)</i>	102.0%	19.2%	48.2%	48.5%	99.3%	75.0%
Other revenues	0.2	1.3	1.5	0.3	0.8	1.1
Value of Production	8.3	10.1	18.4	12.3	18.4	30.7
Purchases	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.9)	(2.1)	(3.0)
Services	(5.9)	(6.8)	(12.7)	(8.4)	(11.2)	(19.6)
Personnel	(1.4)	(1.7)	(3.1)	(2.4)	(2.3)	(4.7)
Other operating costs	(1.0)	(0.9)	(1.9)	(0.9)	(1.1)	(1.9)
EBITDA	(0.1)	0.5	0.4	(0.2)	1.7	1.5
<i>% margin</i>	-0.6%	5.6%	2.6%	-1.9%	9.9%	5.1%
Non-recurring items	-	-	-	-	(0.4)	(0.4)
Adjusted EBITDA	(0.1)	0.5	0.4	(0.2)	2.1	1.9
<i>% margin</i>	-0.6%	5.6%	2.6%	-1.9%	12.2%	6.5%
<i>YoY growth rate</i>	n.m.	-60.8%	-58.1%	n.m.	336.4%	336.0%
D&A and provisions	-	(0.3)	(0.3)	(0.0)	(0.3)	(0.3)
EBIT	(0.1)	0.2	0.2	(0.2)	1.5	1.2
<i>% margin</i>	-0.6%	2.7%	1.1%	-2.0%	8.3%	4.1%
Financial income (charges), net	(0.1)	0.2	0.2	0.4	(0.6)	(0.1)
Pre-Tax profit	(0.1)	0.5	0.4	0.2	0.9	1.1
Taxes	-	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.3)	(0.4)
Group Net Income	(0.1)	0.3	0.2	0.1	0.6	0.7
<i>o/w pertaining SG Company shareholders</i>			0.2			0.3
<i>o/w pertaining minority shareholders</i>			0.0			0.3
Adj. Net Income pertaining to SG shareholders			0.2			0.6
<i>% margin</i>			1.1%			2.0%
<i>YoY growth rate</i>			n.m.			206.6%

Source: Websim Corporate elaborations, Company data

Un ritorno alla normalità, sancito (anche) da un sostanziale miglioramento della redditività, con un *adjusted Ebitda margin* pari al 6.5% (rispetto al 2.6% registrato nel 2022 e alla perdita sofferta nel 2021). Un miglioramento che nel 2023 è integralmente da ricondursi all'*Ebitda* registrato dalle società neo-acquisite, in attesa che Sinergie possa capitalizzare i benefici rinvenienti dal rafforzamento della propria forza commerciale. Grazie al miglioramento della redditività operativa, in assenza di poste straordinarie di rilevanza significativa, l'utile netto *adjusted* di pertinenza degli azionisti è più che triplicato a €0.6 milioni (vs €0.2 milioni nell'esercizio fiscale 2022).

Un cenno a se stante merita l'andamento della Posizione Finanziaria Netta che ha riflesso gli effetti delle acquisizioni finalizzate nel 2023: al 31.12.2023 la PFN si è attestata a €4.9 milioni, in peggioramento di €1.8 milioni rispetto al 31.12.2022 a fronte, appunto, delle uscite di cassa dovute alle acquisizioni delle partecipazioni in Louder (26%), FMA (60.92%), Geotag (51%), Kampaay (4.96%) e Socialbroker (20.22%). A queste si aggiungono ulteriori per €1.8 milioni, debiti residui nei confronti dei soci di Socialbroker e Geotag (contabilizzati come "Altri Debiti") che saranno corrisposti da SG Company ai creditori nel corso del corrente esercizio fiscale.

Infine, la contabilizzazione di tali debiti ha pro-tempore determinato una sensibile riduzione del capitale circolante (a €0.7 milioni vs €3.0 milioni al 31.12.2022) che ci attendiamo sia per larga parte riassorbita nel corso del corrente esercizio fiscale in virtù della prossima estinzione del debito in oggetto.

SG Company: 2022-2023 Condensed Consolidated Balance Sheet

(€ mn)	1H22	FY22	1H23	FY23	
Fixed assets	3.2	4.0	5.9	9.8	
Operating Working Capital	1.0	0.8	2.2	1.5	
Other current assets (liabilities)	1.1	2.2	0.9	(0.8)	
Net Working Capital	2.0	3.0	3.1	0.7	
Long term liabilities	(1.0)	(0.8)	(0.6)	(1.2)	
Capital employed	4.3	6.2	8.4	9.3	
Net Financial Position	(1.4)	(3.1)	(5.6)	(4.9)	
Net Equity	2.9	3.1	2.8	4.4	
	<i>Shareholders net equity</i>	2.9	3.1	2.6	3.4
	<i>Minority interests</i>	0.0	0.0	0.3	1.0
Sources	4.3	6.2	8.4	9.3	

Source: Websim Corporate elaborations, Company data

Nel complesso, come evidenziato nella tabella che segue, i risultati 2023 sono stati superiori alle indicazioni del Piano Industriale redatto nel marzo 2022¹⁷ per quanto attiene alle *performance* economiche e deficitari dal punto di vista patrimoniale, in virtù dell'ampio ricorso alle acquisizioni quale volano per alimentare la crescita del *business*.

SG Company: FY 2022-23 Actual Results vs 2021-23 Business Plan (€ mn)

2021-2023 Industrial Plan						
	FY22A	FY22 I.P.	Δ %	FY23A	FY23 I.P.	Δ %
Consolidated Net Sales	16.9	20.8	-18.8%	29.5	25.2	17.2%
Adjusted EBITDA	0.4	0.5	-12.0%	1.9	1.1	74.3%
	<i>% margin</i>	2.6%	2.4%	6.5%	4.4%	
Net Financial Position	(3.1)	(2.0)	54.1%	(4.9)	(1.0)	394.8%
Net Equity	3.1	n.a.		4.4	7.0	-37.7%

Source: Websim Corporate on Company presentation

¹⁷ Business Plan 2021-23 aggiornato a valle degli aumenti di capitale finalizzati nel febbraio e dicembre 2021, per complessivi €3.6 milioni e incentrato sullo sviluppo della Società in ambito sostenibilità e *digital transformation*

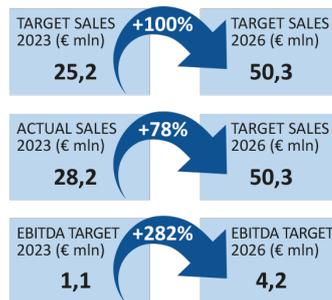
Una metamorfosi in continua evoluzione: nuovo Piano Industriale 2024-26

Chiuso il 2023, SG Company ha redatto un nuovo Piano Industriale 2024-26 che coniuga crescita organica e crescita per linee estere, a testimonianza che il percorso intrapreso nel 2023 sia ben lungi dal dover essere ritenuto concluso.

In sintesi, gli obiettivi che il *management* ha definito per il prossimo triennio vedono SG Company raggiungere un giro d'affari consolidato superiore a €50 milioni, una redditività operativa lorda (i.e. *Ebitda margin*) superiore all'8%, corrispondente ad un Ebitda di €4.2 milioni, ed un *leverage ratio* al di sotto di 3.0x, non distante (e migliorativo) dai livelli registrati al 31.12.2023 (3.5x su base *adjusted*).

SG Company: 2024-26 Industrial Plan

2024-2026 INDUSTRIAL PLAN TARGET 2026 (€ '000)	
Sales	50,300
EBITDA	4,200
%	8.3%
PFN/Ebitda ratio	< 3



Over the next years the company aims at:

- A re-apportioning of the group turnover breakdown to give greater prominence to new business lines that are already up and running or in the process of being implemented, with turnover from organisation of events no higher than 50%
- Financing M&A from free cashflow and an increase in financial leverage but keeping the leverage ratio at sustainable levels (as indicated in the previous point)
- Pursuing a policy of increasing share capital solely to support the "Work for Incentive" reward mechanism and to support potential M&A through paper-on-paper deals

Source: Company data

Come anticipato in premessa, fattore essenziale per il conseguimento degli obiettivi di Piano consisterà nella capacità del *management* di aggregare ulteriori realtà imprenditoriali, integrandole nell'attuale perimetro societario. Nel far questo, il *management* ha confermato le linee guida che già nel 2023 hanno ispirato l'ampliamento del perimetro, ossia: (i) la complementarità con le linee di *business* gestite, (ii) la marginalità delle aziende *target* e (iii) la presenza di imprenditori nonché *manager* di comprovata esperienza. Quanto alle modalità di acquisizione, in funzione delle specificità della società *target*, il *management* mira all'acquisizione di quote di maggioranza assoluta, previa sottoscrizione di accordi di collaborazione di medio termine con imprenditori e *manager* delle società *target* o a (ii) *partnership* di almeno 12 mesi con *start-up* e PMI innovative che possano in un secondo momento evolvere in acquisizioni, vuoi effettuate direttamente dalla capogruppo, vuoi finalizzate indirettamente, per il tramite delle società controllate dalla Società.

Nel complesso, il *management* stima che il contributo apportato dalle acquisizioni ai ricavi consolidati 2026 possa attestarsi a circa €8-9 milioni. Per differenza, la crescita organica dell'attuale perimetro di consolidamento è stimata al 5-6% medio annuo, proiezioni sostanzialmente allineate alle previsioni di crescita del mercato elaborate da Astraricerche per il biennio 2024-25 (6.5% CAGR).

Nell'ambito del percorso di crescita per linee esterne tracciato dal *management*, un primo e significativo tassello è stato apposto lo scorso 28 giugno con la comunicazione dell'avvenuta sottoscrizione di un accordo vincolante per l'acquisizione del 51% del capitale sociale di Klein Russo S.r.l.

Fondata da Fabrizio Russo nel 2008, Klein Russo è attiva nell'ideazione, progettazione, sviluppo e produzione di campagne pubblicitarie integrate, strategie di comunicazione e *workshop* creativi. La società, che ha sede a Roma e a Milano, vanta collaborazioni con clientela di primario *standing*: negli ultimi 10 anni la società ha collaborato alla realizzazione di progetti commissionati da HERA, Molinari, Teamsystem, Despar, BPER Banca, Liu Jo, Giorgio Armani e tanti altri, a dimostrazione della versatilità della proposta offerta da Klein Russo.

L'acquisizione di Klein Russo si configura, pertanto, come un'operazione strategica per SG Company, in quanto finalizzata all'ampliamento dei servizi offerti nell'ambito della comunicazione, aumentando le possibili sinergie realizzabili tra le diverse società incluse nel perimetro di consolidamento.

SG Company: Klein Russo Clientele

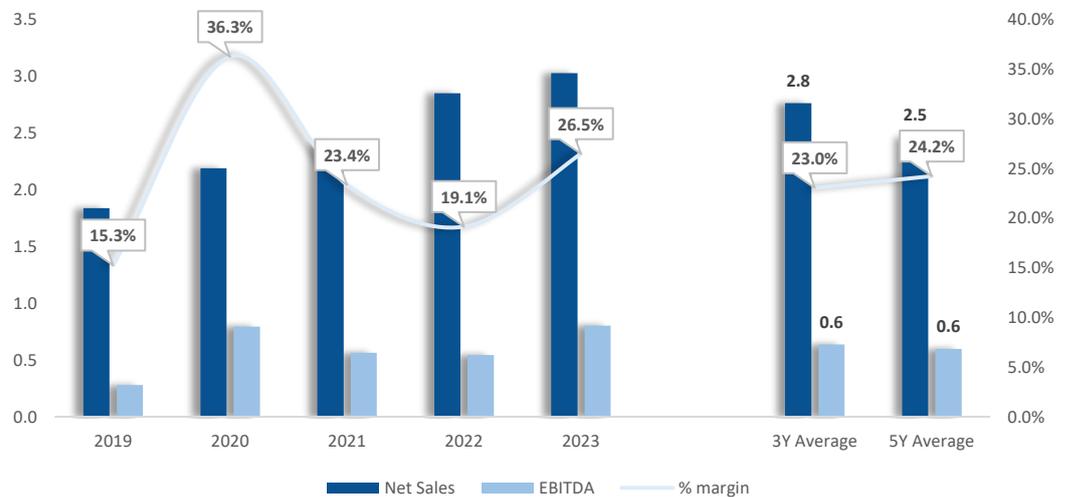
HERA, Molinari, Teamsystem, Froneri, Despar, Italiaonline, YOOX, Free Now, Peroni, Unifrutti, BPER Banca, Liu Jo, Intesa Sanpaolo, TIM, ŠKODA, BNL BNP-Paribas, Giorgio Armani, Sparkle, Poste Italiane, LA7, PlayStation, Gazzetta Dello Sport, ANSA, Circolo 1901, Caffè Mauro, CISP, Condé Nast, Dimensione Danza, Goethe Institut, Il Foglio, Tigotà, Renuive, Total Erg, Unioncamere, Xenta Absenta and more.



Source: Klein Russo company website

Klein Russo S.r.l. ha chiuso l'esercizio fiscale 2023 con ricavi pari a €3.0 milioni, in crescita dell'8% a/a o del 4.1% medio annuo negli ultimi 5 anni, con un EBITDA pari a €0.80 milioni, pari ad un margine EBITDA superiore al 26%, con un utile netto pari a €0.51 milioni e con una posizione finanziaria netta positiva per €0.85 milioni.

SG Company: Klein Russo Key Data



Source: Company data

I termini dell'accordo prevedono che SG Company acquisisca il 51% delle quote detenute dagli attuali quotisti a fronte di un corrispettivo, per cassa, pari a €918,000 che sarà corrisposto in due *tranche*, la prima delle quali al *Closing* e la seconda entro sei mesi dalla data del *Closing*, atteso il prossimo 18 luglio.

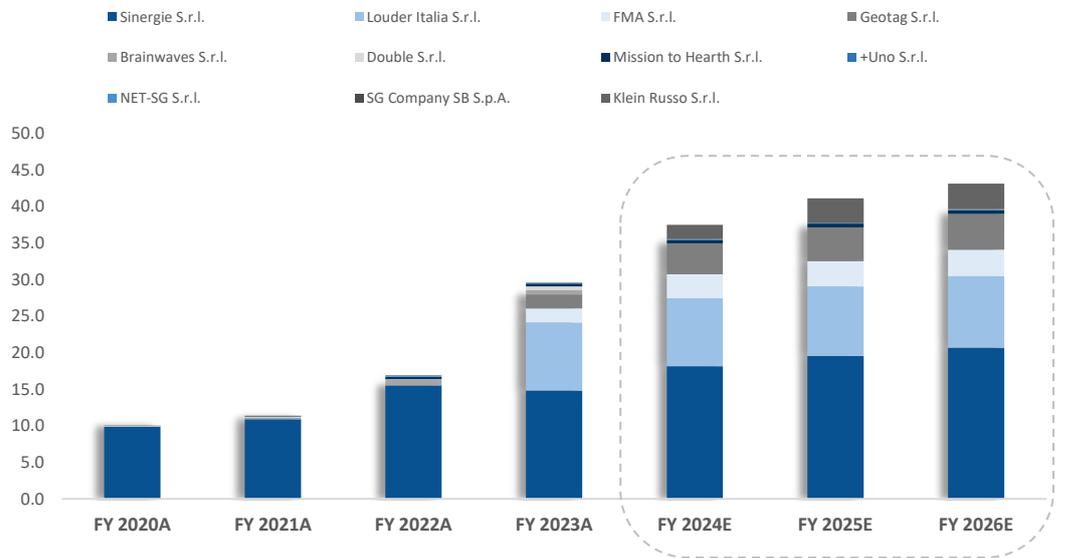
L'accordo prevede inoltre una clausola di *earn-out* a favore dei quotisti venditori: qualora l'EBITDA normalizzato medio 2024, 2025 e 2026 dovesse eccedere quota €650,000, il meccanismo di *earn-out* prevede un incremento del 25% del moltiplicatore applicato per la determinazione del prezzo, determinando un'integrazione di prezzo nel 2027 da noi stimata in c.a. €120,000.

Come parte integrante dell'accordo raggiunto, fondatore e *management* avranno un *retention scheme*: è stata infatti contrattualmente regolata la permanenza nell'organico aziendale del 50% dell'attuale *management* per un periodo non inferiore a 6/9 anni, e del restante 50% per il prossimo triennio, a garanzia della continuità "organizzativa".

A queste previsioni, si aggiunge un'ulteriore previsione, ossia un accordo concernente la distribuzione di una percentuale degli utili generati compresa tra l'80% ed il 90%.

Le nostre stime per il prossimo triennio prevedono uno sviluppo organico dei ricavi pari al 4.7% medio annuo 2023-26 ed un contributo delle acquisizioni, finalizzate nel 2023 (Geotag, Louder e FMA) nonché recentemente annunciate (Klein Russo), pari all'8.7% che, nel complesso, crediamo possano consentire alla Società di raggiungere un giro d'affari consolidato 2026 superiore a €43 milioni.

SG Company : 2020-2026E Consolidated Net Sales Evolution by Subsidiary (€ mn)



Source: Websim Corporate estimates, Company data

Una crescita del giro d'affari che riteniamo possa essere resa possibile (anche) dal recentissimo inserimento di due nuove professionalità commerciali *senior* in Sinergie, cruciali in un "people business" quale il mercato degli eventi. Per inciso, le Dott.se Valentina Ferrari e Federica Betti, che hanno maturato significative esperienze ultradecennali in realtà strutturate concorrenti, complessivamente gestivano, nei loro precedenti incarichi, un volume d'affari superiori a €15 milioni, di portata pertanto assimilabile all'attuale giro d'affari della controllata Sinergie.

A ciò si aggiunga che lo sviluppo della c.d. C-Suite, che consente un continuo confronto tra i diversi *manager* delle varie *legal entity*, potrà offrire supporto nel capitalizzare la complementarità di competenze e relazioni, mettendo a fattor comune una più ampia offerta di servizi resa possibile grazie all'ampliamento del perimetro societario.

Una crescita dei ricavi che ci attendiamo abbia positive ripercussioni sulla redditività della Società in virtù di tre differenti *drivers*:

- **miglioramento della redditività di Sinergie**, favorito dalla messa a regime della nuova sede di Roma, focalizzata sui bandi gara della Pubblica Amministrazione, e dal rafforzamento della funzione commerciale, grazie all'inserimento di nuove professionalità;
- **crescente rappresentatività delle legal entity a più elevata redditività**, ossia di Geotag, FMA e Klein Russo le quali sono state storicamente in grado di esprimere una redditività operativa lorda a doppia cifra, quindi ben al di sopra della media di gruppo, ed il cui contributo ai risultati 2023 è stato solamente parziale, se non addirittura assente come nel caso della neo-acquisita Klein Russo, **nonché**
- **un miglior assorbimento dei costi fissi di struttura**, già oggi in grado di assorbire una crescente complessità organizzativa dovuta all'ampliamento del perimetro, **grazie ad un crescente margine di contribuzione**.

SG Company: 2020-26E Consolidated Income Statement

(€ mn)	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24E	FY25E	FY26E
Consolidated Net Sales	10.0	11.4	16.9	29.5	37.5	41.1	43.1
YoY growth rate (%)	-73.2%	13.6%	48.2%	75.0%	26.8%	9.7%	4.9%
Other revenues	1.0	2.6	1.5	1.1	1.0	1.0	1.0
Value of Production	11.0	14.0	18.4	30.7	38.5	42.1	44.1
Purchases	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(3.0)	(2.8)	(2.9)	(2.9)
Services	(9.5)	(9.0)	(12.7)	(19.6)	(24.7)	(26.5)	(27.7)
Personnel	(3.5)	(2.9)	(3.1)	(4.7)	(5.9)	(6.5)	(6.8)
Other operating income (expenses)	(1.3)	(0.9)	(1.9)	(1.9)	(2.5)	(2.7)	(2.8)
EBITDA	(3.6)	1.1	0.4	1.5	2.6	3.5	3.8
Non-Recurring Income (Expenses)	-	-	-	(0.4)	-	-	-
Adjusted EBITDA	(3.6)	1.1	0.4	1.9	2.6	3.5	3.8
% margin	-35.9%	9.2%	2.6%	6.5%	6.9%	8.5%	8.9%
YoY growth rate (%)	n.m.	n.m.	-58.1%	336.0%	34.9%	35.3%	9.6%
D&A	(0.2)	(0.3)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.2)
Write-offs and provisions	(0.2)	(0.8)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
EBIT	(4.1)	(0.1)	0.2	1.2	2.3	3.1	3.4
% margin	-40.5%	-0.6%	1.1%	4.1%	6.1%	7.6%	8.0%
YoY growth rate (%)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Financial income (charges), net	(0.1)	(0.0)	0.2	(0.1)	(0.3)	(0.4)	(0.4)
Pre-tax Profit	(4.1)	(0.1)	0.4	1.1	1.9	2.7	3.1
Taxes	1.0	(0.0)	(0.1)	(0.4)	(0.1)	(0.1)	(0.8)
Tax Rate (%)	25.3%	-5.6%	37.5%	38.5%	5.2%	3.6%	26.8%
Net Income	(3.1)	(0.1)	0.2	0.7	1.8	2.6	2.2
o/w pertaining to SG Company shareholders	(3.1)	(0.1)	0.2	0.3	1.3	2.0	1.7
o/w pertaining to minority shareholders	0.0	(0.0)	0.0	0.3	0.5	0.7	0.6
Adjusted Net Income	(3.1)	(0.1)	0.2	0.6	1.3	2.0	1.7
% margin	-30.9%	-1.1%	1.1%	2.0%	3.4%	4.8%	3.9%
YoY growth rate (%)	n.m.	n.m.	n.m.	206.6%	119.6%	53.9%	-15.2%

Source: Websim Corporate estimates, Company data

Con il risultato che l'*Adjusted Ebitda margin* consolidato è stimato crescere di 240 punti base all'8.9% al 2026 (vs 6.5% nel 2023), corrispondente ad un *adjusted Ebitda* di €3.8 milioni, inferiore agli €4.2 milioni rappresentati nel Piano Industriale della Società in quanto non inclusivi di ulteriori acquisizioni future, non ancora finalizzate.

L'utilizzo delle perdite pregresse accumulate in era Covid, potrà poi consentire all'utile netto di gruppo di crescere più che proporzionalmente: dagli €0.7 milioni del 2023 a €2.2 milioni nel 2026. A tale riguardo, stimiamo un livello di tassazione prossimo allo zero nel 2024 e nel 2025 ed un ritorno ad un livello di tassazione normalizzato a decorrere dall'esercizio fiscale 2027.

In virtù della composizione del perimetro di gruppo, e in particolare dell'esistenza di azionisti di minoranza, stimiamo che circa il 30% dell'utile di gruppo sia di competenza degli azionisti di minoranza di Louder, Geotag, FMA e Klein Russo.

Pochi brevi e ulteriori cenni relativamente alle principali poste patrimoniali e finanziarie:

- **Capitale Circolante Netto:** stimiamo un aumento del capitale circolante netto al 2026 per complessivi €2.4 milioni (rispetto al valore registrato al 31.12.2023) dovuto (i) alla combinazione di un aumento "organico" del capitale circolante operativo, pari a €0.6 milioni, legato alla crescita del *core business* e (ii) alla riduzione della voce "altri debiti" per il pagamento dei debiti nei confronti dei soci Geotag e Socialbroker, per ulteriori €1.8 milioni;
- **Posizione Finanziaria Netta:** stimiamo che la posizione finanziaria netta consolidata migliori da €4.9 milioni (o €6.7 milioni su base *adjusted*) al 31.12.2023 ad €3.2 milioni al 31.12.2026. Tale miglioramento include: (i) il pagamento dei debiti verso i soci Geotag e Socialbroker per complessivi €1.8 milioni nel corso del 2024 e del 2025, (ii) la corresponsione di complessivi €1.2 milioni a titolo di

dividendi ai soci di minoranza delle società controllate nel triennio 2024-26 e, prudenzialmente, (iii) €0.4 milioni a titolo di *earn-out* a beneficio dei soci di Louder, nonostante i risultati registrati dalla controllata nel 2022 e nel 2023 possano rendere tale esborso aleatorio e potenzialmente non dovuto;

SG Company: 2020-26E Consolidated Balance Sheet

(€ mn)	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24E	FY25E	FY26E
Intangible assets	2.0	2.5	3.5	7.2	8.0	8.5	8.7
Tangible assets	0.1	0.1	0.2	0.7	1.0	1.2	1.5
Financial assets	0.0	0.0	0.3	2.0	2.0	2.0	2.0
Fixed Assets	2.1	2.6	4.0	9.8	10.9	11.7	12.1
Inventory	-	-	-	0.3	0.5	0.5	0.5
Trade receivables	1.0	4.1	3.0	7.3	9.2	10.7	11.2
Trade payables	(2.5)	(3.0)	(2.1)	(6.0)	(7.8)	(8.4)	(8.7)
Operating Working Capital	(1.5)	1.1	0.8	1.5	1.9	2.8	3.0
Other current assets (liabilities)	2.8	1.4	2.2	(0.8)	0.4	1.0	0.1
Net Working Capital	1.3	2.5	3.0	0.7	2.4	3.8	3.1
Other assets (liabilities)	(1.1)	(1.4)	(0.8)	(1.2)	(1.3)	(1.3)	(1.4)
Capital Employed	2.3	3.7	6.2	9.3	12.1	14.2	13.9
Net Financial Position	(3.4)	(0.8)	(3.1)	(4.9)	(5.3)	(5.2)	(3.2)
Net Equity	(1.1)	2.9	3.1	4.4	6.8	9.0	10.7
Shareholders net equity	(1.1)	2.9	3.1	3.4	4.6	6.6	8.3
Minority interests	0.0	-	0.0	1.0	2.2	2.4	2.4
Sources	2.3	3.7	6.2	9.3	12.1	14.2	13.9

Source: Websim Corporate estimates, Company data

SG Company: 2020-26E Consolidated Cashflow Statement

(€ mn)	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24E	FY25E	FY26E
Net Income	(3.1)	(0.1)	0.2	0.7	1.8	2.6	2.2
Income Taxes	(1.0)	0.0	0.1	0.4	0.1	0.1	0.8
Financial income (charges)	0.1	0.0	0.1	0.5	0.3	0.4	0.4
D&A	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2
Change in Net Working Capital	1.9	(1.9)	(0.7)	1.4	(1.8)	(1.5)	(0.1)
Change in funds	-	1.1	0.3	0.6	0.3	0.3	0.3
Other operating non monetary items	0.0	(0.2)	(1.1)	(0.2)	(0.5)	(0.6)	(0.6)
Operating Cashflow	(2.1)	(1.1)	(1.1)	3.4	0.3	1.4	3.1
Capex	(0.2)	(0.8)	(1.5)	(5.2)	(1.4)	(0.9)	(0.6)
Rights Issue	-	4.1	0.2	-	-	-	-
Repayment of Capital	(0.1)	-	-	(0.2)	-	-	-
Dividends paid to SG Company shareholders	-	-	-	-	-	-	-
Dividends paid to minority shareholders	-	-	-	-	(0.3)	(0.4)	(0.5)
Shares Buyback	-	-	(0.3)	0.1	-	-	-
Other non-operating non monetary items	0.0	0.4	0.3	0.0	1.1	-	-
Total Cash Flows	(2.3)	2.6	(2.3)	(1.9)	(0.3)	0.0	2.0

Source: Websim Corporate estimates, Company data

- **Investimenti:** in assenza di ulteriori diversificazioni di *business*, circostanza che non è attualmente riflessa nelle nostre stime, stimiamo che il livello di investimenti che il gruppo dovrà sostenere sia particolarmente limitato. Nello specifico, abbiamo prudenzialmente assunto investimenti per €0.5 milioni all'anno nel triennio 2024-26, pur a fronte di indicazioni societarie indicanti livelli ancora più compressi, compresi tra €0.1 ed €0.2 milioni annui, cui sono state sommate le uscite di cassa che si

renderanno necessarie per il saldo dell'acquisizione della quota di controllo in Klein Russo nonché dell'*earn-out* ai quotisti di Louder;

- **Dividendi:** nel periodo oggetto di stima (i.e. 2024-26), non abbiamo assunto la distribuzione per cassa di alcun dividendo da parte di SG Company. Nello specifico, stimiamo che i primi dividendi che la Società distribuirà avranno competenza 2026 (pari a €0.015 per azione) e comporteranno pertanto un'uscita dalle casse aziendali nel corso dell'esercizio fiscale 2027. Per converso, stimiamo che le controllate, per poter consentire la risalita dei flussi di cassa generati alla capogruppo e a titolo di remunerazione degli azionisti di minoranza, procedano alla distribuzione di dividendi con un *pay-out ratio* pari all'80%. Da cui, un esborso di cassa per la Società per complessivi €1.2 milioni nel triennio 2024-26.

Valuation

Ai fini della valutazione della Società abbiamo utilizzato due differenti approcci valutativi, un *Discounted Cashflow Model* ed un secondo metodo, basato sui multipli prospettici di società comparabili.

Discounted Cashflow Model

Nell'applicazione del metodo del *Discounted Cashflow Model* abbiamo utilizzato le stime esplicithe 2024-27 rinvenienti dal nostro modello ed un flusso 2028 normalizzato, funzionale al calcolo del valore terminale della Società.

Le principali assunzioni utilizzate per la determinazione del WACC della Società hanno interessato le seguenti variabili:

- Tasso *Free Risk* pari al **4.0%**;
- Equity Risk Premium pari al **5.5%**;
- **Beta terminale pari a 1.34**, coerente con il beta *unlevered* delle società comparabili, *relevered* per il livello di indebitamento atteso per SG Company;
- **Tasso di crescita perpetua "g" pari al 2.0%**;
- **Posizione Finanziaria netta** al 31.12.2023 rettificata per recepire i debiti all'epoca ancora esistenti nei confronti dei soci Geotag e Socialbroker, che verranno estinti nel corso del corrente esercizio fiscale, nonché per il prezzo pattuito per l'acquisizione del 51% del capitale sociale di Klein Russo;
- **Associates e interessi di minoranza valorizzati rispettivamente a €2.0 milioni ed €3.3 milioni**, valori derivati rispettivamente dal costo storico registrato per l'acquisizione delle partecipazioni detenute in Kampaay e Socialbroker e dal riproporzionamento del prezzo di acquisizione riconosciuto ai soci di Louder, Geotag, FMA e Klein Russo;
- Azioni **fully diluted** che considerano sia le azioni potenzialmente rinvenienti dalle premialità, c.d. *work for equity*, stimate in n.1.0 milioni nel periodo oggetto di analisi, che le azioni proprie attualmente detenute dalla Società, pari a n. 0.3 milioni.

SG Company: Discounted Cashflow Model

(€ mn)	FY23	FY24E	FY25E	FY26E	FY27E	T.V.
Consolidated Net Sales	29.5	37.5	41.1	43.1	44.7	45.6
Operating expenses	(27.6)	(34.9)	(37.6)	(39.3)	(40.5)	(41.3)
Adjusted EBITDA	1.9	2.6	3.5	3.8	4.2	4.3
D&A and provisions	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(0.5)
Adjusted EBIT	1.6	2.3	3.1	3.4	3.7	3.9
<i>% margin</i>	5.5%	6.1%	7.6%	8.0%	8.3%	8.5%
Taxes	(0.4)	(0.1)	(0.1)	(0.8)	(1.3)	(1.5)
<i>% corporate tax rate</i>	25.5%	4.4%	3.2%	24.0%	34.9%	37.7%
NOPAT	1.2	2.2	3.0	2.6	2.4	2.4
D&A	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5
Change in Net Working Capital	1.4	(1.8)	(1.5)	(0.1)	(0.8)	(0.1)
Capital Expenditures	(5.2)	(1.4)	(0.9)	(0.6)	(1.0)	(0.5)
Free Cash Flow (FCF)	(2.3)	(0.7)	1.0	2.3	1.1	2.4
WACC		8.1%	8.7%	9.0%	9.1%	9.1%
Discounting factor		1.00	0.92	0.84	0.77	0.71
Discounted Free Cash Flow		(0.7)	0.9	2.0	0.8	1.7

Source: Websim Corporate estimates

Lo schema che segue riassume **gli esiti della nostra valutazione che si sostanzia in un Enterprise Value pari a €27 milioni, di cui l'89% riconducibile al valore terminale della Società, e in un Equity Value pari a €17 milioni, equivalente a €0.534 per azione fully diluted**. In virtù della ridotta capitalizzazione della Società, in linea con la prassi utilizzata per altre società quotate all'EGM, abbiamo applicato uno sconto liquidità pari al 20% dell'*equity value* derivante dall'applicazione del modello DCF, giungendo ad un *fair value* pari a 0.427 per azione *fully diluted* di SG Company.

SG Company: Discounted Cash Flow Summary

DCF Summary	(€ mn)	% of total EV
A) 24-27E Discounted Free Cash Flows	3.0	11%
Terminal Value	33.5	
Discounting Factor	0.71	
B) Discounted Terminal Value	23.7	89%
C) = (A+B) Enterprise Value	26.7	100%
Adjusted NFP @ 31.12.23	(7.7)	
Minority interests	(3.3)	
Associates	2.0	
Others	(0.7)	
Equity Value	17.0	
Fully diluted number of shares (mn)	31.9	
Equity Value per f.d. share	0.534	
<i>Liquidity discount (20% of F.V.)</i>	<i>(0.107)</i>	
Fair Value per f.d. share	0.427	

Source: Websim Corporate estimates

Stante la rilevanza del valore terminale rispetto al valore complessivo attribuito alla Società, abbiamo performed un'analisi di sensitività analizzando come evolverebbe la valutazione per singola azione *fully diluted* della Società al variare del costo medio ponderato del capitale ("WACC") e al tasso terminale di crescita ipotizzato ("g").

SG Company: DCF Sensitivity Analysis vs WACC and g deviations

	7.0%	8.0%	9.0%	10.0%	11.0%	WACC (%)
0.0%	0.474	0.373	0.295	0.234	0.184	
0.5%	0.523	0.409	0.323	0.255	0.200	
1.0%	0.580	0.450	0.353	0.278	0.219	
1.5%	0.647	0.497	0.388	0.304	0.239	
2.0%	0.728	0.552	0.427	0.334	0.262	
2.5%	0.826	0.617	0.472	0.367	0.287	
3.0%	0.949	0.695	0.525	0.405	0.315	
3.5%	1.106	0.789	0.588	0.449	0.348	
4.0%	1.315	0.908	0.663	0.500	0.384	

g rate (%)

Source: Websim Corporate estimates

Dall'analisi svolta emerge come, pur ipotizzando un innalzamento di 100 punti base del WACC o, alternativamente, un dimezzamento della crescita terminale (all'1% nominale), il *fair equity value* per azione *fully diluted* sarebbe comunque superiore agli attuali corsi azionari e rispettivamente pari a €0.334 ed €0.353, ferma restando l'applicazione di un *liquidity discount* pari al 20% e la medesima metodologia valutativa precedentemente applicata.

Peer Multiple Comparison

Come anticipato in premessa, abbiamo utilizzato un secondo approccio valutativo per determinare l'*equity fair value* di SG Company, basato sui multipli di società comparabili.

Il campione di società selezionate, le medesime utilizzate per il calcolo del beta, comprende sia operatori domestici che internazionali, aventi capitalizzazione di mercato molto eterogenea, compresa tra gli €3 milioni di TMP Group e gli svariati miliardi di euro di Publicis e Interpublic.

I multipli mediani 2024 e 2025 del campione di società comparabili, riassunti nella tabella che segue, ci portano ad una valutazione media dell'*equity* di SG Company pari a €16.9 milioni, o €13.5 milioni dopo l'applicazione del medesimo sconto liquidità applicato per il DCF, pari a €0.425 per azione *fully diluted*.

Comparable Company Multiples	Multiple (x)	Equity Value	F.D. shares	Eq. Value p.s.	Average	% weight
2024 EV/SALES	1.1x	40.3	31.9	1.035		
2025 EV/SALES	1.1x	44.0	31.9	1.152	1.093	10%
2024 EV/EBITDA	7.1x	18.4	31.9	0.349		
2025 EV/EBITDA	5.7x	19.9	31.9	0.397	0.373	40%
2024 EV/EBIT	9.9x	22.5	31.9	0.476		
2025 EV/EBIT	9.4x	29.3	31.9	0.693	0.585	40%
2024 P/E	9.1x	19.0	31.9	0.366		
2025 P/E	6.6x	20.2	31.9	0.407	0.386	10%
					0.531	100%
					<i>Liquidity discount (20%)</i>	<i>(0.106)</i>
					Fair Value per f.d. share	0.425

Source: Websim Corporate estimates, FactSet

Riportiamo qui a seguito una tabella che riassume l'esito dell'utilizzo dei due diversi approcci valutativi, evidenziando come non si sia ritenuto opportuno utilizzare un terzo approccio valutativo basato sui multipli storici di SG Company e delle società ritenute comparabili. Al riguardo, riteniamo che l'effetto distorsivo che la pandemia da COVID-19 ha sortito sulle società del comparto renda una simile analisi poco rappresentativa e potenzialmente sviante.

SG Company: Target Price Calculation Summary

Valuation Method	Equity Value	20% Liq. Disc.	Fair Equity Value	Fully diluted shares (mn)	Fair Value per share (€)	% Weight
A) Discounted Cashflow Model	17.0	(3.4)	13.6	31.9	0.427	50%
B) Peer multiple comparison	16.9	(3.4)	13.5	31.9	0.425	50%
Weighted average target price	17.0		13.6		0.426	100%

Source: Websim Corporate estimates

Conclusioni

Iniziamo la copertura di SG Company con raccomandazione a **BUY** e con **target price a €0.425 per azione ordinaria fully diluted**.

La nostra visione positiva sul titolo trae spunto da diverse considerazioni a supporto dell'*investment case*. Tra queste:

- **Superata e riassorbita l'emergenza Covid-19, la Società è oggi instradata su di un percorso di crescita e sviluppo, consolidando la propria quota di mercato.** Al riguardo, il portafoglio di commesse contrattualizzate al 30.04.2023, pari a €19.3 milioni, supporta le nostre stime essendo in grado di esprimere una crescita a/a pari all'87%, o del 15% a perimetro costante, ed un tasso di "copertura" del *budget* 2024 superiore al 50%. In aggiunta, il rafforzamento commerciale di Sinergie e un maggior presidio centrale per cogliere trasversali opportunità di *business* facendo leva su di un ventaglio di servizi ampio e variegato potrà offrire ulteriore supporto ad un sostenibile sviluppo organico nei prossimi anni;
- **La crescita per linee esterne è ben lungi dall'essere giunta a conclusione**, tant'è che il Piano Industriale 2024-26 include ricavi da acquisizioni nel suo anno terminale pari a c.a. €8-9 milioni, equivalenti a c.a. il 20% dei ricavi consolidati 2026 indicati nel medesimo Piano Industriale. Al riguardo, il fatto che il *management* punti ad aggregare nuove realtà aziendali con una prospettiva di medio-lungo periodo è fattore di rassicurazione circa i ritorni che potranno essere generati dall'aggregazione e integrazione di nuove realtà imprenditoriali, anche per quanto attiene alle sinergie che potranno essere sviluppate dalla collaborazione tra le diverse realtà societarie che coabitano nell'ecosistema del gruppo SG Company. In questo contesto, giudichiamo favorevolmente l'acquisizione di Klein Russo, in grado di complementare l'attuale gamma di servizi offerti dalla Società, e di creare i presupposti per futuri ulteriori sviluppi sinergici con le società del gruppo incluse nel perimetro di consolidamento;
- **Al margine, l'attesa di distribuzione di un dividendo, per quanto in prospettiva 2026 (e per cassa 2027)** conferma il ritorno di SG Company ad un percorso di sano e sostenibile sviluppo.

DETAILS ON STOCKS RECOMMENDATION			
Stock NAME	SG COMPANY		
Current Recomm:	BUY	Previous Recomm:	--
Current Target (Eu):	0.425	Previous Target (Eu):	--
Current Price (Eu):	0.26	Previous Price (Eu):	--
Date of report:	01/07/2024	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 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 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 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 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 MIDEX 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 2024 Intermonte's Research Department covered 116 companies. Intermonte's distribution of stock ratings is as follows:

BUY:	25.21 %
OUTPERFORM:	46.22 %
NEUTRAL:	27.73 %
UNDERPERFORM	00.84 %
SELL:	00.00 %

The distribution of stock ratings for companies which have received corporate finance services from Intermonte in the last 12 months (50 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 SGG Holding S.p.A. in relation to the voluntary public tender offer launched on SAES Getters S.p.A.

Intermonte is acting as financial advisor to Retex S.p.A. – Società Benefit in relation to the voluntary public tender offer launched on Alkemy S.p.A.

Intermonte is acting as financial advisor to Eagle S.p.A. and intermediary responsible for coordinating the collection of sale requests in relation to the sell-out procedure on Greenthesis S.p.A.

Intermonte SIM has provided in the last 12 months / provides / may provide investment banking services to the following companies: Aedes, Civitanavi Systems, 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, Alkemy, Anima Holding, Antares Vision, Aquafil, Avio, Banca Ifis, Banca Sistema, Civitanavi Systems, Cyberoo, Cy4gate, El.En, Elica, Emak, Esprinet, Fimit - Fondo Alpha, Fine Foods, Franchi Umberto Marmi, Go Internet, GPI, Greenthesis (formerly Ambientthesis), IEG, Iervolino & Lady Bacardi Entertainment, IndelB, Intred, Luve, Matica Fintec, Mondadori, Notorious Pictures, Omer, Pharmanutra, Reevo, Relatech, Reply, Revo Insurance, Sababa Security, Saes Getters, Sciuker Frames, Servizi Italia, Sesa, Seri Industrial, Somec, Star7, 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, STM, Tenaris, Telecom Italia, Telecom Italia sav, Terna, UBI, Unicredit, Unipol, UnipolSai.

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, Bifre S.P.A., B&C Speakers, Cleanbnb, Crowdfundme, Cy4gate, Cyberoo, Digital Bros, Digital Magics, Doxee, Edilizacrobatica Spa, Eles, Elica, Emak, Esi, Esprinet, Eviso, Fae Technology, Fiera Milano, Fofo, 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, Trendevce, 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