

## EQUITY RESEARCH

# CASTA DIVA GROUP S.P.A

### INITIATION DE COUVERTURE

**ACHAT**  
**OC 2.50€**  
**Potentiel: 58%**

## Ready, Action !

### Une multinationale italienne

Fondé en 2005 par Andrea De Micheli et Luca Oddo, Casta Diva Group (CDG) est actif dans le secteur de la communication en direct, organisant des événements corporate, et dans le secteur du contenu de marque, produisant des vidéos virales, du contenu numérique, des films et des spectacles musicaux en direct. Le groupe est actuellement coté sur Euronext Growth Milan et est présent dans 11 pays différents. Le groupe Casta Diva opère à travers deux divisions principales : *Live Communication* (86% du CA 2022) et *Creative Content Production* (14% du CA 2022).

### Des conditions de marché favorables...

Opérant sur deux marchés fragmentés, la pandémie de Covid-19 a laissé une pléthore d'opérateurs en difficulté financière. En fait, sur le marché Live Communications (et des événements en particulier), environ 60% des entreprises actives ont vu leur CA diminuer de plus de -75% (source : Astra Recherche, Casta Diva Group). Ces conditions de marché ont conduit Casta Diva Group à jouer un rôle actif dans la consolidation du marché, ayant finalisé trois acquisitions (Genius Progetti, Akita Film et E-Motion) depuis 2022.

### ...pour générer un CAGR double-digit de son CA

Ayant dépensé plus de 16 M€ en M&A depuis 2022, le groupe est désormais leader sur deux marchés différents, ce qui lui permet d'accéder à tous les appels d'offres qui se présentent sur le marché. À l'avenir, nous pensons que le groupe sera en mesure de générer un CAGR du CA de 15,3 % (2022 - 2026), tout en améliorant sa marge EBITDA d'environ 3 points de pourcentage (pour atteindre 11 % d'ici 2026E) grâce à de solides opportunités de croissance organique, à une base de clients premium et à une capacité d'exécution éprouvée.

### Une valorisation qui offre un potentiel de hausse attractif

Nous initions la couverture de Casta Diva Group avec un objectif de cours de 2,5€. Notre valorisation est uniquement basée sur un modèle DCF. Sur la base de cette valorisation, la société se négocierait à un multiple EV/EBIT de >4x en 2024 et à un PER de >7x, ce qui est particulièrement attractif pour une valeur de croissance dans un marché en développement.

Vous trouverez [ici](#) une courte vidéo où Andrea de Micheli présente CDG.

TP ICAP Midcap Estimates	12/22	12/23e	12/24e	12/25e	Valuation Ratio	12/23e	12/24e	12/25e
Chiffre d'affaires (m €)	84,0	111,3	125,0	137,7	VE/Sales	0,3	0,3	0,2
ROC (m €)	4,4	6,7	7,2	9,7	VE/EBITDA	3,7	2,7	1,8
MOC (%)	5,3	6,0	5,8	7,0	VE/EBIT	5,6	4,5	2,7
BPA (publié) (€)	0,08	0,19	0,20	0,28	PER	8,4	7,8	5,7
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	Source: TPICAP Midcap			
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0				
FCF (m €)	5,4	3,9	4,7	6,7				

### Key data

Prix actuel (€)	1,6
Secteur	Advertising/Marketing Services
Ticker	CDG-IT
Nb d'actions (M)	20,045
Capitalisation boursière	31,7
Volumes traités/jour (k titres)	204,525
Prochain événement	FY 2023 - 28/05

Source: FactSet

### Actionnaires (%)

Reload S.p.A.	47,2
Greenbone S.r.l.	5,7
Andrea De Micheli	5,1
Free float	42,1

Source: TPICAP Midcap estimations

### BPA (€)

	12/23e	12/24e	12/25e
Estimation	0,19	0,20	0,28
Changement de nos estimations (%)	na	na	na

Source: TPICAP Midcap estimations

### Performance (%)

	1D	1M	YTD
Evolution du cours	1,9	4,6	21,5
Rel FTSE Italy	1,8	6,6	8,5



Source: FactSet

### Analyst

Filippo Migliorisi  
filippo.migliorisi@tpicap.com  
+33149241801



<i>READY, ACTION !</i>	1
DESCRIPTION	3
SWOT ANALYSIS	3
L'ESSENTIEL	4
(I) CASTA DIVA GROUP OVERVIEW	5
(II) LE MARCHÉ DE LA PUBLICITÉ	10
(III) MARCHÉ DE LA <i>LIVE COMMUNICATION</i>	14
(IV) ANALYSE FINANCIÈRE	15
(V) ESTIMATIONS : CAGR À DEUX CHIFFRES	18
(VI) CONCLUSION & VALORISATION	23
ANNEXE #1 : DIFFÉRENTS TYPES DE MOYENS PUBLICITAIRES	25
ANNEXE #2 : MANAGEMENT DE CDG	26
FINANCIAL DATA	27

## Description

---

Casta Diva Group (CDG-IM) est une société multinationale cotée sur Euronext Growth Milan spécialisée dans le Creative Content Production (14% du CA 2022) c'est-à-dire la production de branded content, viral videos, digital content, film, et Live Communication (86% du CA 2022) c'est-à-dire l'organisation d'événements corporate, de live music entertainment, de lancements de produits et de conférences de presse. Le groupe opère à travers Akita Film, E-Motion (pas encore finalisé), Casta Diva Ideas, Casta Diva Pictures, G.2 Events, Genius Progetti, We Are Live et Blue Note Milano, et est présent dans 13 villes, dont : Milan, Rome, Modène, Londres, Prague, Beyrouth, Istanbul, New York, Los Angeles, Buenos Aires, Montevideo, Le Cap et Dubaï.

Depuis sa création, Casta Diva Group a produit des stratégies de communication innovantes et créatives pour plus de 100 grandes marques multinationales et a remporté plus de 120 prix internationaux (dont plusieurs Lions au Festival international du film de Cannes, le prix Mobius, le LIA - London International Awards et l'EuBEA - European Best Event Awards).

Grâce à une combinaison de croissance organique et d'une importante activité M&A (14 acquisitions depuis 2005), le groupe a atteint un CA de 114 M€ en 2023, générant un CAGR de ses revenus de +21% sur la période 2005 - 2023.

## SWOT Analysis

---

### Strengths

- Portefeuille de clients haut de gamme (>150 clients avec un budget de projet de 150 000 euros) ;
- Portée internationale ;
- Position de leader sur deux marchés en redressement ;
- Un track-record solide en matière de M&A (3 acquisitions finalisées depuis 2022).

### Weaknesses

- L'activité est fragmentée (45% du CA 2022 généré par Genius Progetti) ;
- Taille limitée (capitalisation boursière < 50 M€) ;
- Visibilité à long terme limitée.

### Opportunities

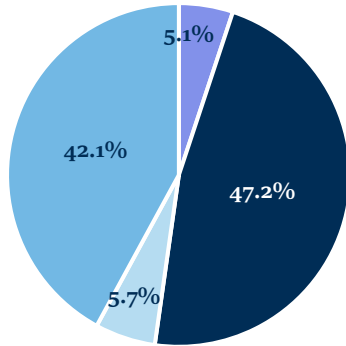
- Live Communication : Pénétration de nouveaux secteurs tels que les cérémonies, les grands événements, les défilés de mode et les conférences médicales ;
- Creative Content Production : entrée dans le secteur des programmes scénarisés pour de nouveaux clients (tels que la RAI) ;
- Rôle actif dans la consolidation au sein de leurs marchés de référence.

### Threats

- Les grandes multinationales consolident agressivement le marché ;

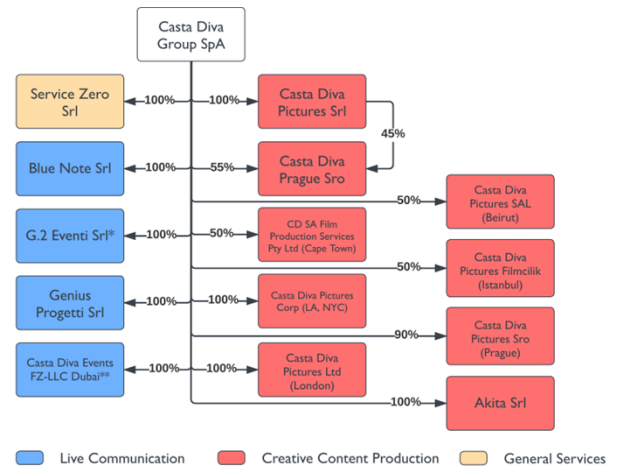
L'essentiel

Structure de l'actionnariat

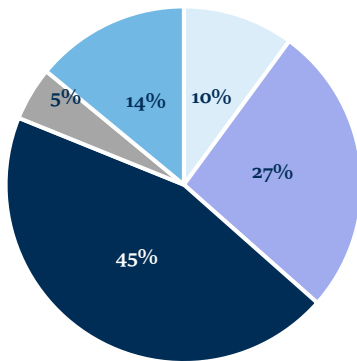


■ Andrea De Micheli ■ Reload S.p.A. ■ Greenbone S.r.l. ■ Free float

Structure du Groupe

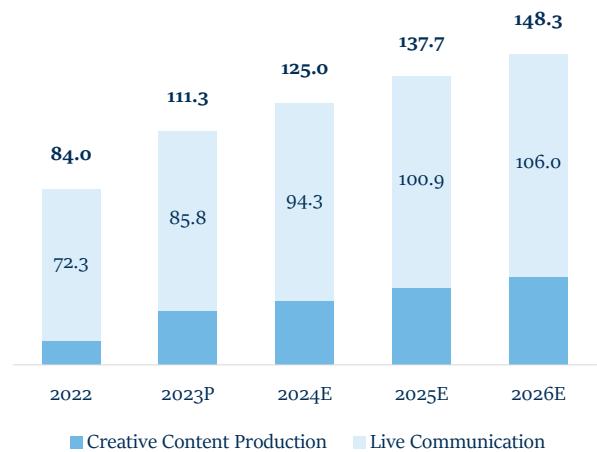


Répartition estimée du CA par filiale (2022)

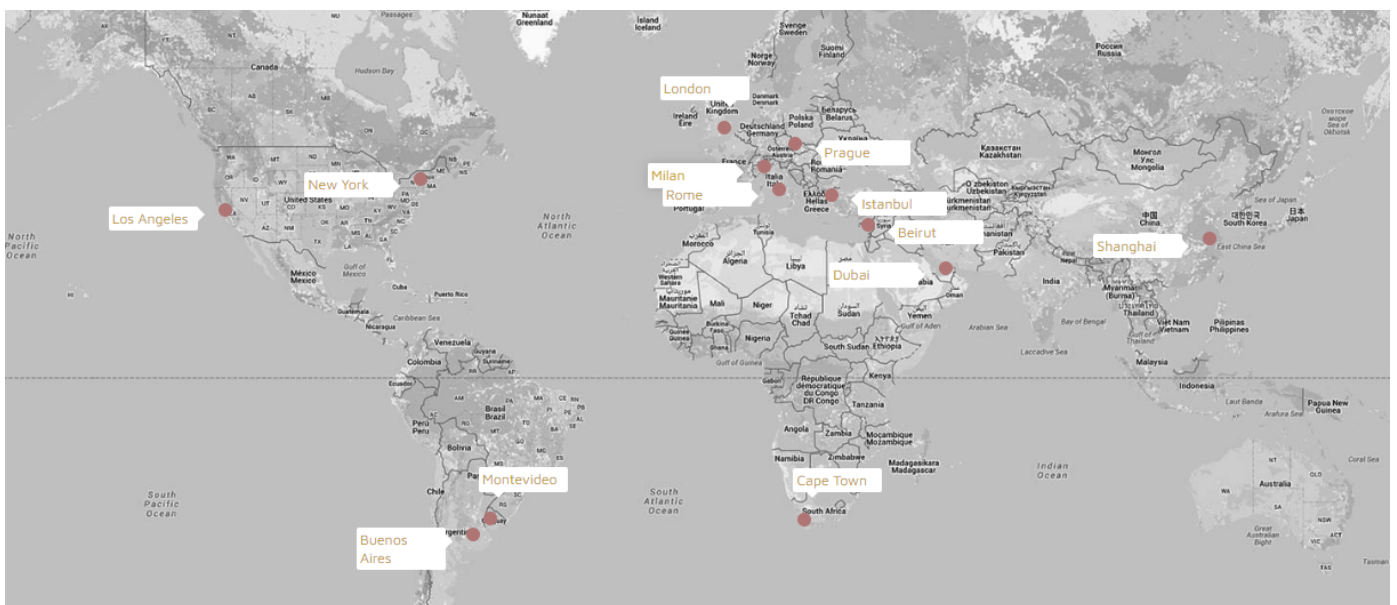


■ Casta Diva Ideas ■ G.2 Eventi ■ Genius Progetti  
■ Blue Note ■ Casta Diva Pictures

Estimations du CA (2023P - 2026E)



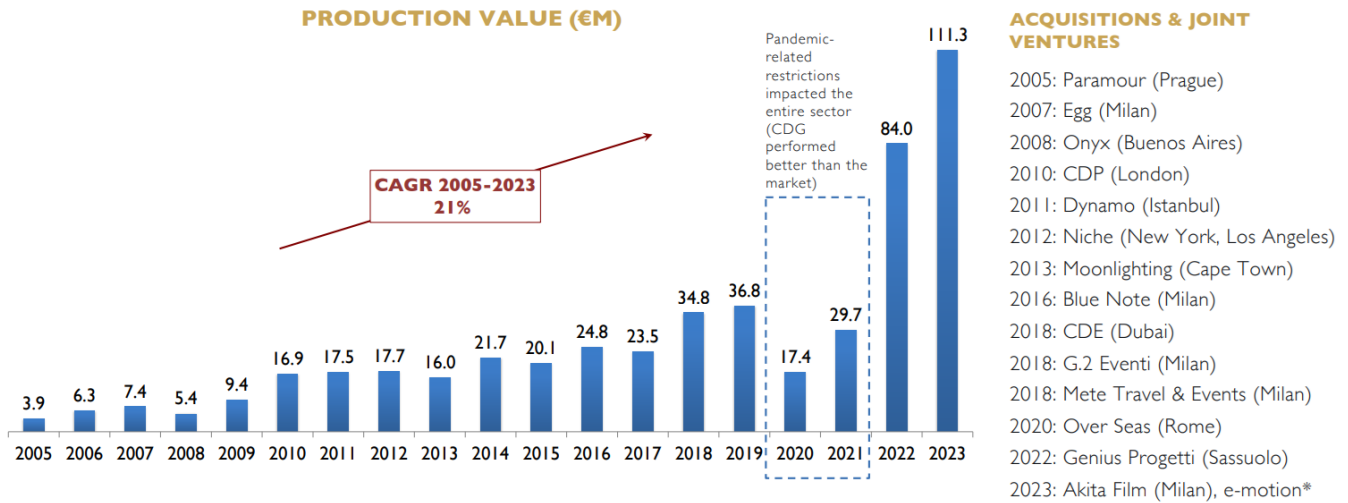
L'impreinte internationale de CDG



Source: Casta Diva Group Presentation

## (I) Casta Diva Group overview

Historique du CA et des acquisitions du Groupe – en M€ (2005 – 2023)



Source : Casta Diva Group

Fondé en 2005 par Andrea De Micheli et Luca Oddo, Casta Diva Group (CDG-MIL) est actif dans le secteur de la communication, produisant du contenu de marque, des vidéos virales, du contenu numérique, des films et du divertissement musical en direct. Le groupe est actuellement coté sur Euronext Growth Milan et est présent dans 11 pays différents. Le groupe Casta Diva opère via deux divisions principales :

1. Live Communication (« Communication en Direct ») – 86% du CA 2022

La division **Live Communication** s'articule principalement autour de l'organisation d'événements *corporate*, d'événements web, de roadshows, de stands de foire, d'événements de *team building*, de lancements de produits, de conférences de presse, de festivals et de concerts (à la fois en direct et en numérique). Au sein de cette division, CDG cible à la fois les marchés B2B et B2C.

### Live Communication – marques et clients

CASTA DIVA IDEAS**	G.2 EVENTI	GENIUS PROGETTI	BLUE NOTE

Source : Casta Diva Group

Dans ce secteur, CDG opère via une pléthore de filiales, telles que : G.2 Events S.r.l. (qui contrôle également *WeAreLive*, une société spécialisée dans les événements pour les clients B2B de l'industrie du luxe, tels que Moncler, Bulgari, Fendi et Zegna), Casta Diva Ideas S.r.l. (qui va fusionner dans G.2 Events à un stade ultérieur) à Milan et à Rome (pour les événements d'entreprise), Genius Progetti S.r.l. à Milan et à Sassuolo pour les événements de luxe et de mode, et Blue Note S.r.l. à Milan pour les concerts en direct. A travers sa filiale *Service Zero S.r.l.*, CDG fournit également des services administratifs généraux, financiers, RH et informatiques à d'autres filiales et à la société mère.



### Live Communication – track record M&A du groupe

#### 2016 : Blue Note Milano

Le 30 mars 2016, Reload SpA (Andrea de Micheli et Luca Oddo en tant qu'actionnaires majoritaires) et Blue Note (Paolo Colucci en tant qu'actionnaire majoritaire) ont signé l'accord-cadre pour un reverse takeover du groupe Casta Diva dans Blue Note, un célèbre club de jazz et restaurant à Milan, opérant sur le marché B2C et B2B de la Live Communication. Blue Note a réalisé la prise de contrôle suite à une augmentation de capital de 9 035 540 actions sans valeur nominale (contre-valeur de 3 562 618 €), avec l'annulation ultérieure du capital social et du CA consolidé de la Société fusionnée égal à 111 000 € et 3 441 891 €, respectivement.

#### 2018 : G.2 Eventi et MeTe Travel and Events Srl

Le 27 septembre 2018, Casta Diva Group a annoncé la signature d'un accord contraignant avec Matteo Valcelli, actionnaire de référence de G.2 Eventi Srl et mandataire des actionnaires de MeTe Travel and Events Srl, pour la création de DISTRICT Srl. MeTe Travel and Events Srl, DISTRICT ("reverse merger") et Casta Diva Ideas ont ensuite été fusionnés dans G.2 Eventi Srl. Le groupe Casta Diva est devenu l'actionnaire majoritaire (51%) de cette dernière. Après avoir exercé ses options put/call, Casta Diva Group détient désormais 100% de G.2 Eventi et de MeTe Travel and Events Srl. La première sera entièrement intégrée à Casta Diva Ideas en 2024.

#### 2020 : Casta Diva Ideas

En 2020, cette entité a été créée suite à l'achat des derniers 49% de District S.r.l., la sous-holding de CDG opérant sur le marché de la Live Communication. La part minoritaire, détenue par Fiducia S.r.l., a été évaluée à 485 k€ et a été payée par CDG en 4 versements égaux entre 2020 et 2023. Afin de simplifier la structure du groupe, Casta Diva Ideas sera incorporé dans G.2 Events à un stade ultérieur.

#### 2022 : Genius Progetti

Le 15 février 2022, CDG a annoncé l'acquisition de 90% de Genius Progetti S.p.A., une société d'événementiel orientée vers l'industrie du luxe et basée à Sassuolo (IT). L'acquisition a été finalisée à la fin du mois de mars. Le groupe Casta Diva a payé environ 5,2 M€ en cash pour 90 % de la cible (l'EV totale s'élevant à 5,8 M€), qui a généré 25 M€ de CA et une marge EBITDA de 14 % en FY 2021. CDG a réussi à augmenter rapidement le CA à 38M€ en moins de 12 mois, mettant à nouveau en évidence les capacités d'intégration et de gestion du groupe. The groupe a ensuite acquis le 10 % restant à l'automne 2023.

#### 2022 : We Are Live

Le groupe Casta Diva a acquis le droit d'utiliser la marque *We Are Live* le 20 juillet 2022 pour un montant non communiqué (nous estimons >100k€). Fondée en 2019 par Attilio Manassero, la marque est spécialisée dans la planification et l'exécution d'événements pour le secteur du luxe et les multinationales opérant dans l'industrie. Depuis sa création, la marque organise des événements pour des marques telles que Moncler, Bulgari, Fendi et Zegna. La direction de CDG estime que *We Are Live* contribuera à hauteur d'environ 9 M€ de CA sur l'ensemble de la période 2022 - 2024, avec une marge EBITDA d'environ 60% directement reversée à Casta Diva Ideas.

**Pour le marché B2B, CDG crée et organise des événements, des conventions, des événements web, des roadshows, des stands de foire, des activités de *team building*, des lancements de produits, des conférences de presse des expériences** (tels que des essais de conduite pour les entreprises automobiles). Ces événements reposent sur quatre piliers principaux : la créativité, la technologie, la durabilité et les résultats. CDG est présent tout au long de la chaîne de valeur, offrant des services de communication (conception, recrutement de personnel clé et d'artistes, vidéo, gestion de l'éclairage, etc.) et la logistique événementielle associée (secrétariat, réservations de voyages et d'hôtels, restauration, etc.)

### Blue Note Milano

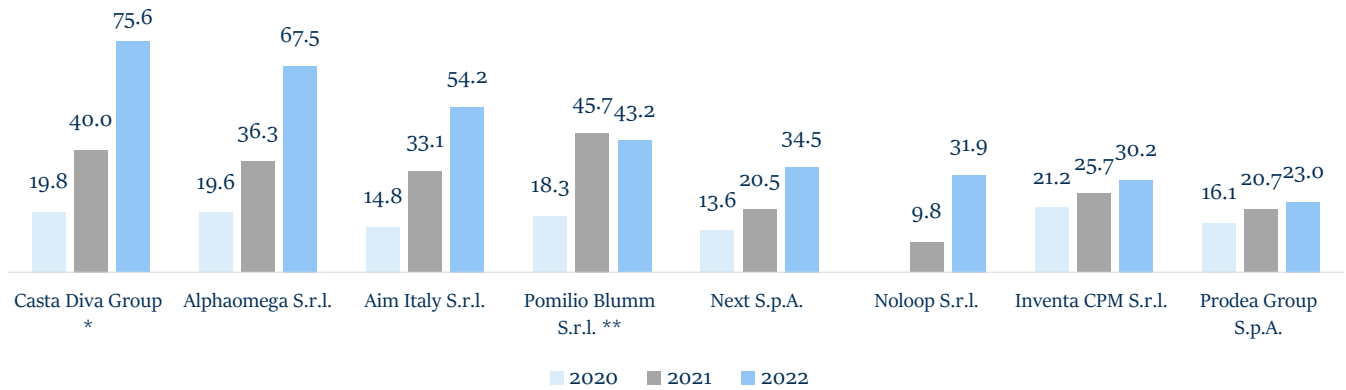


Source : Blue Note Milano website

À travers sa filiale *Blue Note S.r.l.*, un célèbre club de jazz et restaurant de Milan, le groupe cible le marché B2C et B2B. Cette icône de la scène musicale italienne facture chaque année environ 25 % du CA total du jazz italien (source : SIAE, Casta Diva Group) et a, au cours des 20 dernières années, organisé plus de 6 000 événements en direct et accueilli plus de 10 000 artistes et 1,3 million de visiteurs. En outre, grâce à la marque *Blue Note Off*, CDG organise et crée des événements musicaux et exclusifs dans divers sites, notamment (en collaboration avec *Teatro dell'Arte e Ponderosa Music & Art* et le festival *Jazzmi*), le festival *Jazzmi* a organisé plus de 200 événements, dont des concerts, des expositions, des séminaires et des présentations, dans plus de 80 lieux à Milan et dans les municipalités voisines, pour environ 50 000 participants chaque année.

Fort de son expérience sur le marché de la publicité, l'activité la plus exigeante du monde de la communication, CDG peut exploiter d'importantes synergies et les appliquer au monde de l'événementiel, grâce à sa qualité, sa créativité et sa valeur ajoutée. CDG est l'un des deux opérateurs ayant une expérience dans le domaine de la publicité en Italie. Aujourd'hui, **CDG est le leader du marché et se classe au premier rang des agences italiennes d'événements d'entreprise et est la seule à posséder son propre site de haute qualité (Blue Note S.r.l.)**, s'adressant à la fois aux clients B2B et B2C. Si l'on considère l'ensemble du marché (composé d'environ 230 entreprises), le chiffre d'affaires médian s'élève à environ 2,2 M€. Tout comme le marché de la publicité en Italie, le marché du Live Communication est très fragmenté, composé principalement de petits opérateurs privés dont le chiffre d'affaires annuel est inférieur à 10 M€.

**Le marché national Italien du Live Communication- en M€ (2020 - 2022)**



Note : (\*) proforma 2022 et (\*\*) CA estimé net de leur activité « institutional communication »

Source : Plimsoll, Casta Diva Group, TP ICAP Midcap

2. Creative Content Production (« Production de contenu créatif ») - 14% du CA 2022

La division **Creative Content Production**, qui se concentre sur la production de publicités, de programmes télévisés, de vidéos numériques et virales, de films, de contenus de marque, de séries web et télévisées. Dans le cadre de cette activité, CDG opère à travers ses filiales *Casta Diva Pictures* - présente dans plusieurs pays (siège à Milan) - *Akita* et *E-Motion*.

**Creative Content Production - marques et clients**



Source : Casta Diva Group

Présent dans plusieurs pays, le groupe Casta Diva (CDG) dispose d'un vaste réseau de production publicitaire. Cela permet au groupe d'exploiter les opportunités avec un haut degré de flexibilité et de savoir-faire, ayant déjà travaillé avec succès sur des projets pour plus de 100 marques internationales dans plus de 30 pays différents. Au sein de cette division, *Casta Diva Entertainment* (CDE - qui fait partie de *Casta Diva Pictures*) produit des programmes télévisés pour des diffuseurs italiens et étrangers et des plateformes OTT (« Over the Top », désigne la technologie qui permet de diffuser du contenu en continu via des appareils connectés à Internet). La production de spots publicitaires est l'un des produits les plus haut de gamme du marché de la publicité. En effet, les clients investissent des ressources importantes pour la production de spots publicitaires, qui durent généralement quelques secondes, et 10 à 20 fois plus pour l'espace de diffusion télévisuelle. CDG fournit également du contenu de marque pour étendre la portée des publicités sur les plateformes de médias sociaux.

Pour consolider sa position sur ce marché en Italie, CDG a réalisé deux acquisitions importantes au cours de 2023 : *Akita S.r.l.* et *E-Motion*. La première a été effectuée en novembre 2023, lorsque CDG a **annoncé l'accord pour l'acquisition de 100% d'Akita S.r.l.**, la société mère d'*Akita Off S.r.l.*, l'une des principales sociétés de production de spots publicitaires en Italie. Fondée en 2004, la société cible est hautement stratégique pour le groupe, car elle dispose d'une structure très flexible et d'un grand nombre de *freelancers* fidèles et de haut niveau. Avec l'intégration d'*Akita S.r.l.*, le groupe vise à réaliser des économies d'échelle d'environ 300 k€ et à renforcer le positionnement de son unité de production de contenu créatif sur le marché italien. Pour cette transaction, CDG a payé 8,3 M€ (3,5x l'EBITDA - moyenne sur trois ans). En 2022, *Akita S.r.l.* a réalisé un CA de 14,7 M€ et un EBITDA de 2,8 M€ (marge de 19 %). Grâce à cette acquisition, le CA de la division *Creative Content Production* du CDG a progressé à plus de 25 M€ en 2023 (vs 11,4 M€ en 2022).

Un mois plus tard, en décembre 2023, CDG a **annoncé l'acquisition de 70% d'E-Motion** pour environ 0,8M€ (EV total s'élevant à 1,2M€). La société devrait clôturer 2023 avec un CA de 3,1 M€ et un EBITDA de 0,3 M€ (marge EBITDA de 10%). Cette dernière est une maison de production basée à Gênes, spécialisée dans les vidéos industrielles et événementielles, offrant une structure intégrée et agile. Cette acquisition élargit encore la chaîne de valeur de la CDG, en intégrant l'une des premières sociétés au monde à adopter le système de tournage basé sur la technologie Red Digital Cinema.

### Publicités produites par Akita



Source : Casta Diva Group

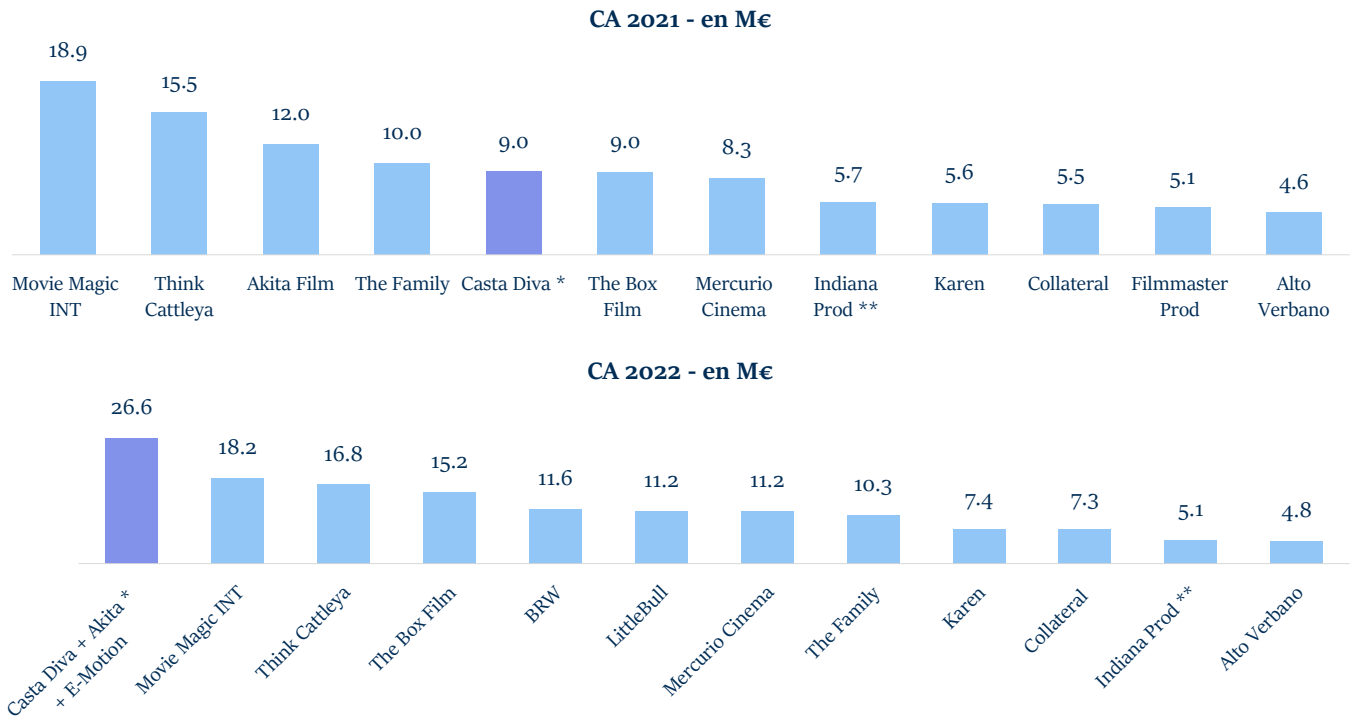
Le marché du contenu vidéo publicitaire en Italie est très fragmenté, composé principalement de petits opérateurs dans des niches de marché spécifiques. La pandémie ayant laissé des traces sur le marché, le groupe Casta Diva n'a pas tardé à prendre l'avantage et à accroître rapidement sa part de marché. **Grâce à ses efforts de consolidation, le groupe Casta Diva est aujourd'hui le leader du marché national de la publicité pour le contenu vidéo**, en particulier après l'acquisition et l'intégration d'*Akita* et d'*E-Motion*.

Grâce à sa position de leader sur le marché, le groupe est toujours sollicité pour des appels d'offres de premier ordre. Ce raisonnement ne s'applique pas seulement aux appels d'offres, mais aussi à l'acquisition de talents, car le personnel clé voit dans le CDG des possibilités de croissance plus importantes que dans d'autres acteurs régionaux/locaux. Cela s'est reflété positivement sur leur pool de clients, qui s'est nettement amélioré au cours des dernières années. Par exemple, en 2018, le groupe est passé à annoncer des contrats d'une valeur d'environ 500k€ (avec Alibaba) et 400k€ (avec un client opérant dans l'industrie des biens de consommation), pour se vanter d'une multitude de clients premium et leader dans leur marché avec un budget supérieur à 150k€ (au cours des 18 derniers mois), tels que : (i) Bayer, Discovery, Gillette, Warner Bros et Pandora pour **Casta Diva Pictures** ; (ii) Geox, Stellantis, Ferrero, Sky et Vodafone pour **Akita** ; et (iii) Leonardo, Costa Crociere, Edison, Racing Force Group et CNH Industrial pour **E-Motion**.

Par rapport à d'autres concurrents italiens, CDG figure parmi les cinq premiers opérateurs, et peut se targuer d'avoir l'une des plus grandes portées internationales, grâce à son expérience et à sa présence dans plus de 10 pays à travers le monde (source : Casta Diva Group, TV Key). **Suite à l'acquisition d'Akita Film et d'E-Motion, la CDG est passée en 12 mois de la 5ème place en termes de CA en Italie à la première place en 2022.** Au sein de cette division, le groupe peut compter sur un vaste réseau de filiales : Prague (République tchèque), Istanbul (Turquie), Londres (Royaume-Uni), Cape Town (Afrique du Sud), Beyrouth (Liban) et Dubaï (Émirats arabes uni).



Le marché national Italien de la publicité vidéo – en M€ (2021 – 2022)



Note: (\*) proforma 2022 and (\*\*) excluding Feature Films part

Source : MediaKey, Casta Diva Group, TP ICAP Midcap

## (II) Le marché de la publicité

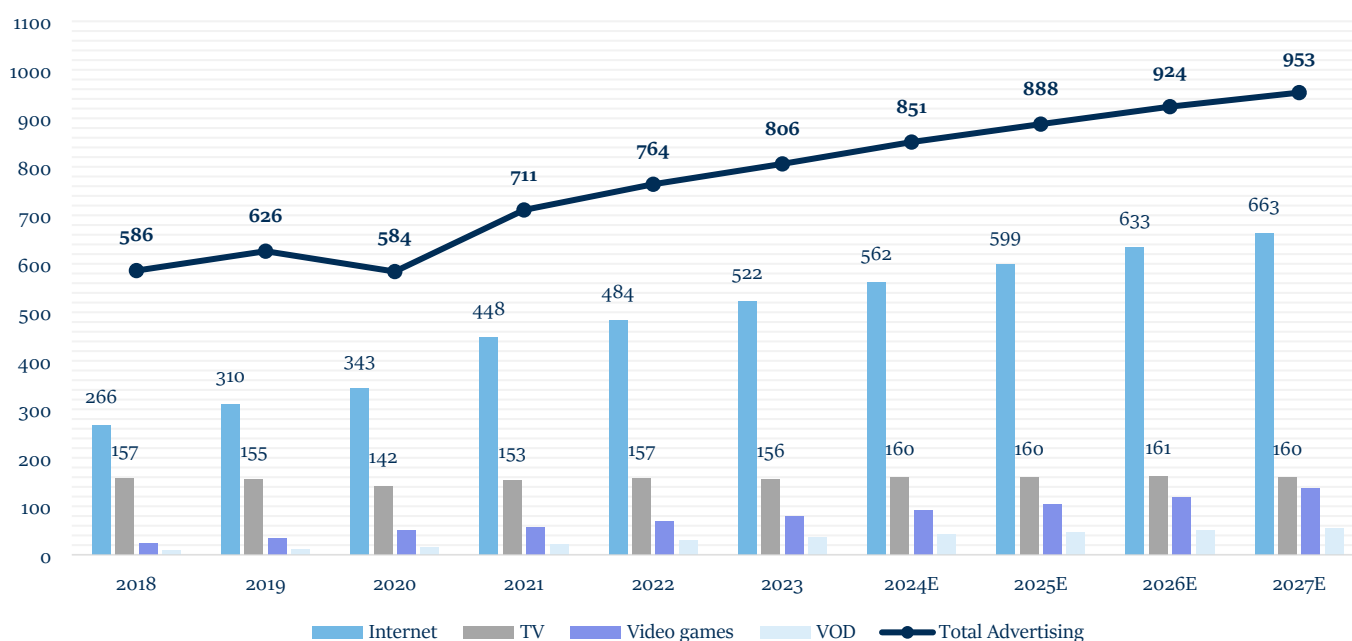
James McDonald, directeur Data, Intelligence et Forecasting chez WARC, observe que le marché publicitaire a fait preuve de résilience face à un contexte difficile marqué par des taux d'intérêt élevés, une inflation galopante, une instabilité géopolitique et des catastrophes naturelles au cours des 12 derniers mois. Pour 2023, les dépenses publicitaires mondiales auraient atteint 963,5 Mds\$, marquant une croissance de +4,4%. Alors que l'Europe dans son ensemble devrait connaître une croissance lente de +0,6 % en 2023, le Royaume-Uni, qui détient une part de 4,6 % en tant que plus grand marché publicitaire en Europe, fait figure d'anomalie avec un déclin prévu en 2023. En revanche, d'autres marchés importants de la région auront connu une croissance : l'Espagne devrait croître de 5,6 %, l'Italie de 3,2 % et l'Allemagne de 2,7 %.

À l'horizon 2024, les projections de WARC indiquent que les dépenses publicitaires mondiales devraient augmenter de 8,2 % pour atteindre le seuil significatif de 1 000 Mds \$, grâce à la reprise de l'économie mondiale après un contexte difficile. La région européenne devrait également connaître un taux de croissance plus robuste par rapport à 2023, avec une augmentation de +3,6 % grâce à l'amélioration des conditions économiques. En termes de répartition des dépenses publicitaires mondiales en expansion, cinq entreprises clés continuent d'exercer une domination. Alibaba, Alphabet, Amazon, Bytedance et Meta devraient capter plus de la moitié des dépenses publicitaires mondiales cette année. Avec une croissance supérieure à celle du marché, ces cinq entreprises auraient vu leurs recettes publicitaires augmenter de plus de 9 % en 2023 et une hausse de plus de 10 % reste attendue en 2024. Propulsées par cette dynamique positive, ces entreprises devraient encore augmenter leur part de marché combinée à 51,9 %.

Il sera important de garder un œil sur les marchés américain et chinois, qui représentent tous deux environ 44 % de la part de marché totale. En examinant les chiffres, il est intéressant de noter qu'aux États-Unis, les investissements publicitaires dépassent la barre des 300 Mds € pour une population d'environ 300 millions d'habitants, alors qu'en Italie - avec une population d'environ 60 millions d'habitants - les investissements publicitaires s'élèvent à 9 Mds € (source : GroupM). Cela donne une fois de plus un aperçu des différentes dynamiques du marché. **En fait, aux États-Unis, les investissements publicitaires s'élèvent à environ 1 000 € par habitant, alors qu'en Italie, ce chiffre plafonne à 150 € par habitant. Le marché de la publicité en Italie serait multiplié par 6,7 si l'on appliquait les mêmes dépenses par habitant, ce qui laisse un potentiel de croissance très important...**

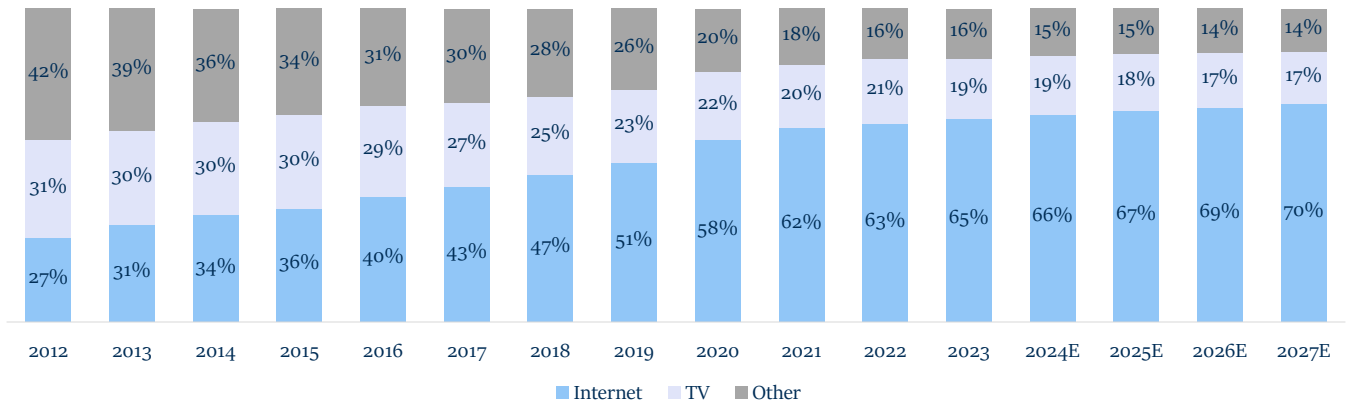
Au cours des prochaines années, des événements majeurs tels que l'élection présidentielle américaine, les Jeux olympiques et les championnats d'Europe masculins de l'UEFA en 2024 stimuleront la croissance du marché publicitaire mondial. L'Internet et les chaînes de télévision bénéficieront le plus de ces événements mondiaux. En effet, WARC estime que le segment de la télévision connectée augmentera de +12,1 % en 2024, les médias de détail de +10,5 % et les médias sociaux recevront un cinquième des dépenses publicitaires totales pour l'année. Selon Confindustria, WARC, PwC et Omdia, la part des investissements publicitaires dans l'Internet et la télévision continuera de croître, estimant qu'elle représentera plus de 87 % du marché mondial d'ici 2027.

### Investissements publicitaires mondiaux – en M€ (2018 – 2027E)



Source : PwC Global Entertainment & Media Outlook, Omdia, TP ICAP Midcap

## Investissements publicitaires mondiaux – en % (2012 – 2027E)

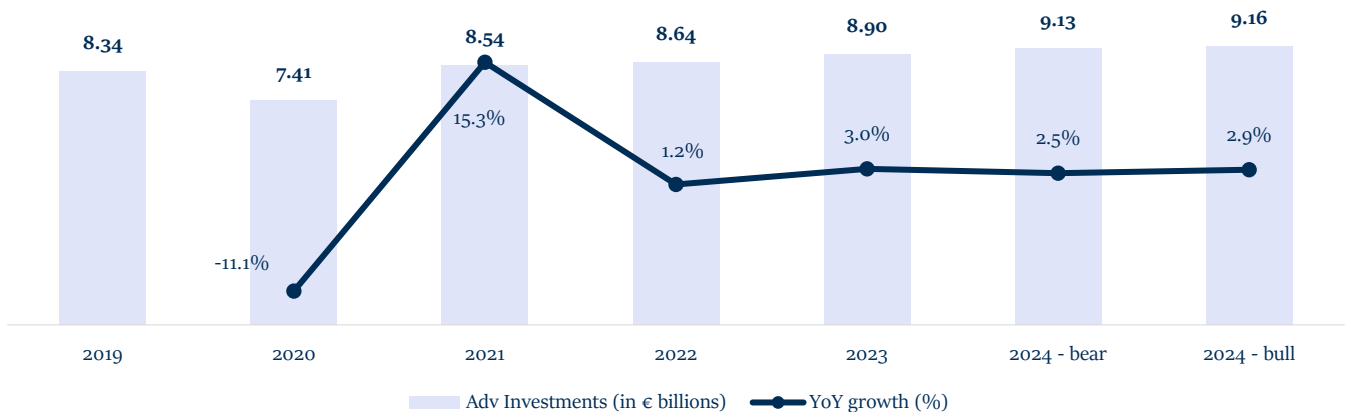


Source : Confindustria, Nielsen, PwC Global Entertainment & Media Outlook, Omdia, TP ICAP Midcap

### La publicité en Italie

Post pandémie, le ciel semble s'éclaircir pour le marché de la publicité en Italie. Une étude du *Centro Studi UNA* estime que le marché publicitaire atteindra 8,9 Mds € en valeur (scénario optimiste), avec un taux de croissance de +3% par rapport à 2022. Le secteur numérique continue d'être le principal moteur de croissance, représentant plus de 4 Mds €, avec une part de marché d'environ 46,5 %. La télévision suit, avec une collecte dépassant 3,4 Mds €, dont Mediaset a collecté 2 Mds € (+1,8%), suivi par Rai avec 713 M€ (+1,3%) ; Sky avec 422 M€ (+4,5%) ; Discovery avec 255 M€ (+6,2%) ; La7 avec 173 M€ (+0,7%) et les Kids K2 et Fresbee avec 22 M€ (-21%) (source : *ilSole24Ore*). Le rapport de l'UNA met également en évidence les tendances actuelles de la publicité, qui voient le *Out of Home* (OOH) retrouver lentement un rythme de croissance pré-pandémique, tandis que la radio et les journaux et magazines diminuent à nouveau (-3% et -2% respectivement). Dans ce scénario, UNA a mis en évidence la manière dont le contexte détermine de plus en plus la planification vidéo totale, les stratégies omnicanales représentant désormais une partie fondamentale du mix média. En fait, les chiffres confirment une fois de plus cette tendance, la vidéo s'imposant comme le format dominant, cumulant près de 5 Mds €. Plus d'un investissement sur deux est en fait alloué à la télévision (40,2 %), à la vidéo en ligne (14,4 %), à la vidéo hors domicile (0,9 %) et au cinéma (0,1 %).

### Investissements publicitaires en Italie – en milliards d'euros et évolution en %



Source : Centro Studi UNA, TP ICAP Midcap

En allant plus loin, l'UNA mentionne également que le marché expérientiel (l'autre domaine d'expertise de Casta Diva Group) occupe une place de plus en plus importante par rapport au marché publicitaire traditionnel. À l'avenir, UNA affirme que les sponsors, les événements, le contenu de marque et le marketing d'influence devraient également être inclus dans le champ d'application du marché, car de plus en plus de fonds budgétaires publicitaires / marketing sont redirigés vers des expériences plus interactives, afin d'avoir un contact plus direct avec leurs clients potentiels. L'UNA estime le marché de l'expérientiel à 3,7 milliards d'euros en 2023, les accords sponsor représentant plus de la moitié (50,6 %), les événements 20,9 %, le contenu de marque 17,6 % et le marketing d'influence 10,9 % de parts de marché (source : UNA Media Hub, Nielsen, Astraricerca, Osservatorio Branded Entertainment).

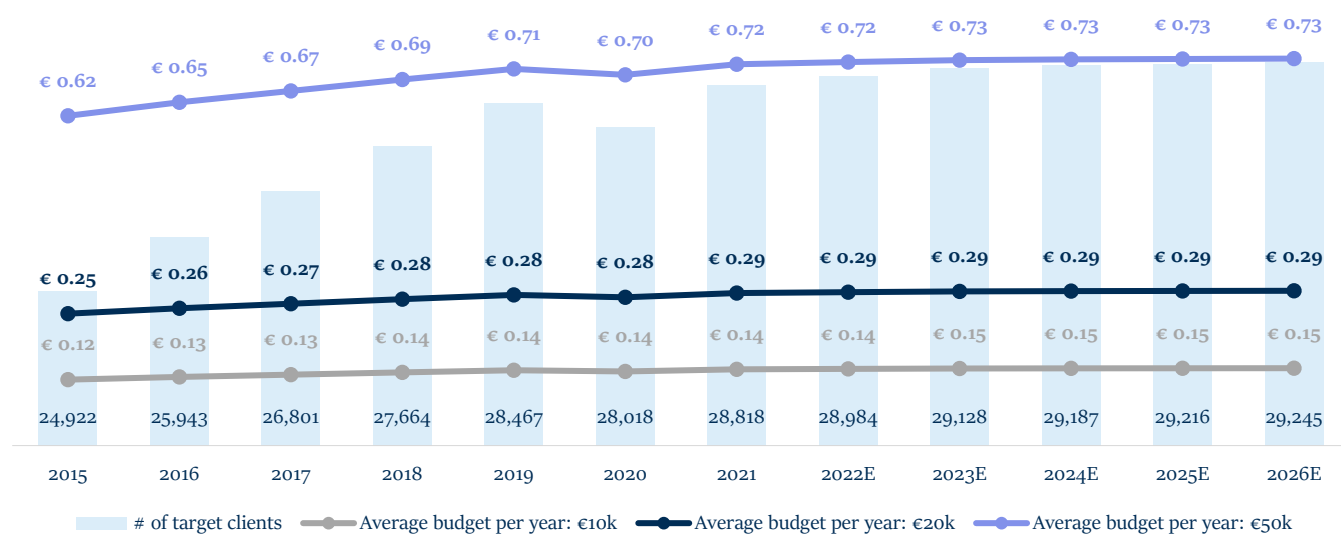
Selon WARC, une autre amélioration significative a été enregistrée dans le domaine des « contenus et applications mobiles » (+10,3 %), les italiens devenant de plus en plus accros aux appareils intelligents et aux applications. On assiste à une profonde transformation des modes d'accès aux contenus : « *Partout, à tout moment et sur n'importe quel appareil* » sont les dimensions clés du divertissement et de l'utilisation du contenu, les appareils numériques étant le canal de diffusion. Cette évolution a entraîné une augmentation de la connectivité Internet en Italie au fil des ans, à tel point qu'en 2023, plus de 50,8 millions d'Italiens étaient connectés à Internet, ce qui représente environ 86,1 % de la population. Parmi eux, près de 44 millions utilisent les réseaux sociaux pendant 1h48m par jour en moyenne (source : Anitec-Assinform).

La croissance de la musique numérique (+7,9%) et de l'édition numérique (+8,9%) s'est également poursuivie, grâce aux revenus des abonnements aux journaux et magazines. Les lecteurs de contenus numériques ont également continué à augmenter (+6,2%) pour atteindre 7 millions en 2023. La composante vidéo payante a augmenté de 2,5 % ; une tendance qui s'accélère, après la tendance exceptionnelle qui s'est produite pendant la pandémie, avec un nombre croissant de personnes qui apprécient le contenu vidéo en streaming/en ligne à la demande. En ce qui concerne les investissements publicitaires, il convient de souligner le rôle de plus en plus central de la publicité numérique : face à un marché publicitaire qui a clôturé 2022 en quasi stagnation, enregistrant des investissements totaux similaires à ceux de 2021 (+0,1%), la publicité numérique continue de tirer les investissements, en suivant une tendance positive (+3,9%). Alors que le marché de la publicité traditionnelle a enregistré les contractions les plus importantes, la publicité numérique a atteint une part de 43,9 % des investissements totaux, dépassant la part de marché de la publicité télévisée pour la deuxième année consécutive (source : WARC).

### Estimation du marché adressable de CDG

Afin d'avoir une idée du marché publicitaire adressable en Italie pour le groupe Casta Diva, nous avons estimé trois scénarios différents basés sur le nombre total d'entreprises en Italie. D'après la dernière publication de l'Institut national italien des statistiques (ISTAT), l'Italie comptait au total 4 540 634 entreprises en 2021 : 4 314 961 entreprises de 0 à 9 salariés, 196 855 entreprises de 10 à 49 salariés, 24 526 entreprises de 50 à 249 salariés et 4 292 entreprises de 250 salariés et plus (source : ISTAT).

### Perspectives du marché publicitaire italien : marché adressable CDG – en Mds € (2015 – 2026E)



Source : ISTAT, TP ICAP Midcap estimates

Pour calculer le marché adressable, nous supposons que Casta Diva Group se concentrera principalement sur les clients ayant plus de 50 employés et disposant d'un budget publicitaire moyen d'environ 20 000 euros. L'ensemble des données de l'ISTAT ne s'étendant que jusqu'en 2021, nous supposons également (i) un taux de croissance stable de +1 % (en 2022 et 2023) du nombre total d'entreprises en Italie, et (ii) que 50 % des entreprises adressables en Italie allouent activement au moins 10 000, 20 000 et 50 000 € à leurs budgets publicitaires. Sur la base de ces hypothèses, le scénario de base donne un marché total adressable d'environ 290 M€, ce qui correspond à l'estimation de la direction de 300 M€ (comme indiqué dans son plan industriel 2023 - 2026).

### L'impact de l'IA

Comme indiqué précédemment, la publicité numérique et les « contenus et applications mobiles » sont au cœur de la croissance du marché publicitaire, tant au niveau international que national. Cependant, le développement du monde numérique va de pair avec l'intelligence artificielle (IA), qui jouera un rôle important dans le développement du secteur de la publicité. De grandes marques telles

que Coca-Cola ont expérimenté pour la première fois des plateformes d'IA en mars 2023, en utilisant GPT-4 et DALL-E, qui ont permis aux gens de créer des œuvres d'art qui ont ensuite été affichées sur des panneaux d'affichage numériques à Times Square (NYC) et Piccadilly Circus (Londres). Même si le résultat final est similaire, l'utilisation intensive de l'IA implique souvent un compromis sur la qualité. Si l'on compare la publicité originale de Coca-Cola dans les années 1950 et la publicité AI de l'année dernière, les deux affichent clairement le Père Noël et un thème de Noël, mais la première fait écho à une approche plus originale et plus créative : des éléments essentiels à la construction d'une marque.

Publicité Coca-Cola (1950 – gauche vs 2023 - centre) and publicité CDG avec IA (right)



Source : Financial Times, Coca-Cola, RetroAd Archives, Casta Diva Group, TP ICAP Midcap

L'année dernière, Casta Diva Group a également présenté une publicité utilisant l'IA : « *Questo lo abbiamo fatto domani* » (« Nous l'avons fait demain »). CDG a utilisé les mêmes plateformes que Coca-Cola (DALL-E - OpenAI) pour promouvoir le côté créatif et numérique de l'entreprise, en prévision de nouveaux projets dédiés au web3, au métaverse et à la martech. Même si l'IA va changer le monde de la communication à l'avenir, la technologie seule ne remplacera pas les contributions artistiques et humaines dans les projets créatifs. Pour les solutions à court terme et à petit budget, l'IA se présente comme une option viable et rentable. Toutefois, lorsqu'il s'agit de campagnes haut de gamme et de budgets plus élevés, la production vidéo « traditionnelle » garantit toujours une qualité optimale. Pour toutes ces raisons, **nous pensons que l'IA doit être interprétée comme un outil de soutien aux campagnes publicitaires** (stratégies de placement des annonces, analyse des performances, études de marché, etc.).

Même si nous ne voyons pas l'IA comme une menace réelle pour CDG, cette technologie pourrait potentiellement réduire les barrières à l'entrée. Une plus grande dépendance à l'égard des médias numériques facilitera la tâche des spécialistes du marketing émergents et des développeurs internes, ce qui pourrait perturber le marché à l'avenir. **Néanmoins, en s'appuyant sur une position de leader sur le marché, une expérience éprouvée et un portefeuille de clients de premier ordre, nous pensons que CDG est bien positionné pour bénéficier de cette nouvelle tendance émergente.**



### (III) Marché de la *Live Communication*

Après un arrêt brutal deux ans plus tôt, l'industrie italienne de l'événementiel a connu une résurgence remarquable en 2022, stimulée par des investissements dans l'innovation technologique, la durabilité et la communication. En fait, dans le monde de la *Live Communication* (y compris les événements corporate B2B et B2C ainsi que les rassemblements culturels, sportifs et musicaux), **l'industrie MICE (Meetings, Incentives, Conferences and Events) a généré environ 876 Mds \$ de CA en 2022, et devrait afficher un CAGR de +7,5% jusqu'en 2030** (source : Grand View Research).

En conséquence, le marché italien du tourisme professionnel s'est hissé dans le classement mondial de l'International Congress and Convention Association (ICCA), passant de la cinquième à la troisième place mondiale, derrière les États-Unis et l'Espagne (source : Associazione Italiana Food & Beverage - AIFBM). En fait, en 2022, il y a eu plus de 303 000 conférences et événements d'affaires en Italie, ce qui reflète une reprise significative du marché (+251%) après une pandémie difficile. Le nombre de participants a atteint 21 215 934, marquant une augmentation substantielle de +363% par rapport à 2021, tandis que la fréquentation globale a atteint 31 706 600, augmentant de +366% par rapport à 2021. Ces chiffres confirment qu'en 2022, le tourisme de congrès a récupéré plus de 70% des événements organisés en 2019, dernière année de référence avant le déclenchement de la pandémie de Covid-19. Cette forte reprise, qui a eu lieu malgré quelques blocages au 1er trimestre et un contexte géopolitique complexe, souligne une fois de plus le rôle vital que jouent les conférences et les événements pour les associations et les entreprises, en fournissant des opportunités indispensables pour le réseautage, la promotion commerciale et la notoriété de la marque.

En 2022, environ 85% des réunions se sont déroulées en face à face, Rome et Milan se situant désormais aux 14ème et 18ème rangs du classement européen (source : ITB Berlin). Dans l'ensemble de la péninsule, les événements se sont principalement déroulés dans le nord de l'Italie (59 %), région dans laquelle se trouvent plus de la moitié des sites réels (53 %). Avec plus de 96 000 événements organisés en 2022, le Nord-Ouest a enregistré la plus forte augmentation par rapport à 2022 (+222%), récupérant également plus de 74% des événements organisés en 2019. Le Nord-Est a également affiché une forte croissance en glissement annuel (+214%) en organisant plus de 82 000 événements (environ 70% des événements organisés en 2019) (source : ENIT, ICCA).

En 2022, les sites événementiels ont continué à investir pour renforcer leur compétitivité et répondre à l'évolution du marché, une tendance qui s'étendra à 2023 et 2024. Selon l'« *Osservatorio Italiano dei Congressi e degli Eventi* » - OICE, les investissements déployés par les lieux en 2022 visaient principalement l'optimisation des espaces intérieurs (prévue par 30,4% des lieux ayant répondu), l'installation d'équipements audiovisuels (27,9%), la formation du personnel (26,2%), le développement d'outils de promotion et/ou de communication (24%), l'amélioration des espaces extérieurs (20,9%) et des mesures d'efficacité énergétique (20,9%).

#### Tendances futures

À l'avenir, les voyages combineront de plus en plus les affaires et les loisirs. Cette combinaison se reflète dans l'enquête de l'ENIT basée sur les données de Forward Keys, WTTC (prévisions Euromonitor), Banque d'Italie, Deloitte et WTTC (Trip.com) pendant le salon international IMEX 2023. En fait, selon une enquête de Skyscanner, une personne interrogée sur six est prête à accepter les voyages combinés. Avoir des vacances « hybrides » est un choix stratégique qui permet aux visiteurs de « passer plus de temps sur place » (55%) et qui est « moins cher, avec des vols à des heures plus calmes » (51%) (source : ITB Berlin). Aux États-Unis, ce phénomène serait observé par 90 % des 30-40 ans (source : State of Business Travel Survey). Selon les prévisions d'Euromonitor, les dépenses de ce marché particulier étaient estimées à environ 200 Mds \$ en 2022 et devraient atteindre 360 Mds \$ en 2027 (source : Euromonitor).

La popularité de ce phénomène est également mise en évidence par l'observation des données de paiement. En effet, sur Trip.Biz, les voyageurs optent de plus en plus pour des « Mixed Payments » (compléter le budget de l'entreprise avec des fonds personnels). Le nombre de réservations avec des « paiements mixtes » a augmenté de manière significative de +954% en 2022 (source : ITB Berlin, ENIT). Soutenues par cette tendance croissante, environ 70 % des entreprises (participant à l'enquête d'ITB Berlin) s'attendent à ce que les dépenses liées aux voyages d'affaires atteignent à nouveau les niveaux de 2019 d'ici à la fin de 2024.

## (IV) Analyse financière

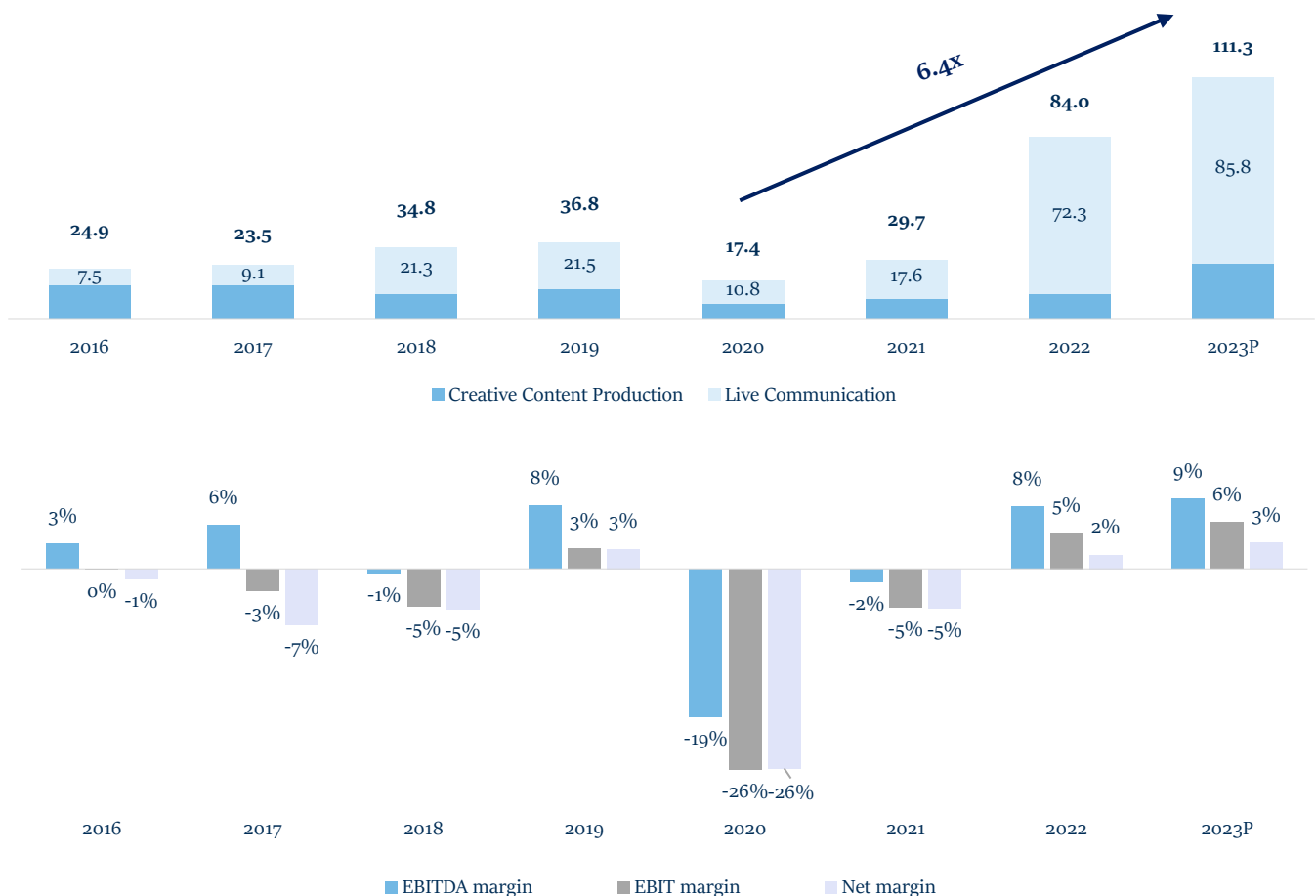
### Croissance du CA stimulée par la croissance organique et une activité M&A active

L'histoire du groupe est marquée par une importante activité de M&A. En effet, depuis 2017, le groupe a investi plus de 16 M€ (dont 11 M€ en 2023) pour acquérir de petits opérateurs sur les marchés de la *Live Communication* et de la production de contenu vidéo numérique en Italie et à l'étranger. Cette activité, couplée à une forte croissance organique, a permis au groupe Casta Diva de se positionner rapidement en tant que leader du marché. L'acquisition de G.2 Eventi en 2018 a considérablement augmenté sa part de marché en 2018, augmentant son CA de +48% par rapport à l'année précédente. Cette opération a également permis de booster leur marge EBITDA ajustée, qui a bondi à 7% (vs 4% en 2017).

Avec l'arrivée de la pandémie de Covid-19 en 2020, CDG a été agile et rapide pour introduire de nouveaux projets afin de maintenir le niveau d'activité dans un marché où environ 60% des entreprises actives sur le marché de la communication (et de l'événementiel en particulier), ont vu leur CA diminuer de -75% (source : Casta Diva Group, Astra Recherche). En fait, le « *Club degli Eventi* », une association d'agences événementielles italiennes (que CDG a contribué à établir il y a une dizaine d'années), a estimé le marché de la Live Communications en Italie à environ 900 M€ en 2019, un chiffre qui a diminué de manière significative en 2020 à 440 M€, pour rebondir de +11% en 2021 à 486 M€, et finalement revenir presque aux niveaux pré-pandémiques en 2022, avec une valeur de 804 M€ (source : Astra Research, Club degli Eventi, Casta Diva Group).

Tout au long de la période 2019 - 2021, marquée par les fermetures liées à Covid-19, CDG a mis en place des mesures spécifiques pour maîtriser les coûts et garantir la continuité opérationnelle. En voici quelques exemples : « *Stream in Jazz* » - un service de streaming de concerts de Jazz, « *Virtual Promoter* » - une offre de conseil en ligne pour les consommateurs, « *Back to Office* » - une salle de réunion virtuelle, « *Virtual Set and Virtual Show* » - des décors virtuels pour le tournage de publicités, entre autres. L'importante reprise du marché de la Live Communication en 2022 a mis en lumière les acteurs en difficulté. **Si la pandémie a affaibli le marché de l'événementiel, elle a mis en évidence la nécessité d'une consolidation.** CDG a d'ailleurs su anticiper cette tendance en adoptant une stratégie offensive plutôt que défensive.

### Répartition du CA et des marges - en M€ et en % (2016 - 2023P)



Source : TP ICAP Midcap estimates

Compte de résultat condensé – en M€ et en % (2016 – H1 2023)

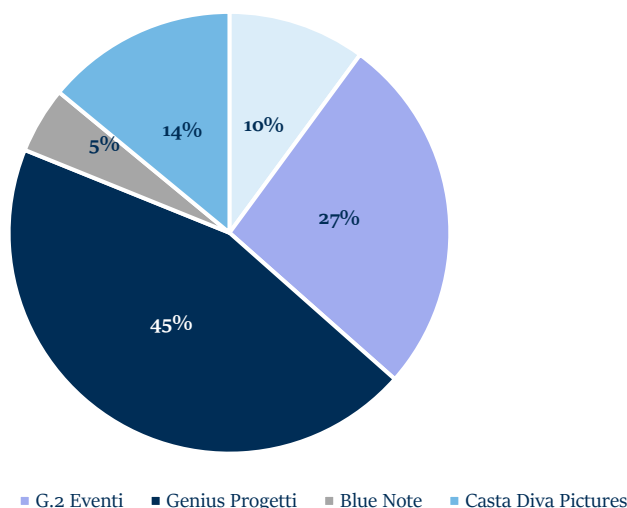
in €M	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	H1-22	H1-23
<b>Total revenues</b>	24.9	23.5	34.8	36.8	17.4	29.7	84.0	41.7	50.5
% change		-5.6%	48.1%	5.5%	-52.6%	70.7%	182.5%		21.2%
Creative Content Production	15.3	15.3	11.6	13.5	6.6	9.4	11.3	6.4	5.7
Live Communication	7.5	9.1	21.3	21.5	10.8	17.6	72.3	35.4	44.8
Other revenues	2.1	(0.9)	1.9	1.7	(0.0)	2.7	0.3		
COGS	(20.6)	(18.8)	(30.5)	(30.5)	(16.5)	(23.9)	(70.9)	(35.1)	(43.2)
Personnel costs	(3.5)	(3.4)	(4.6)	(3.2)	(4.3)	(6.3)	(6.3)	(3.3)	(3.9)
<b>EBITDA</b>	<b>0.8</b>	<b>1.3</b>	<b>(0.2)</b>	<b>3.0</b>	<b>(3.4)</b>	<b>(0.5)</b>	<b>6.8</b>	<b>3.3</b>	<b>3.5</b>
% change			-115.9%	1511.7%	-211.5%	84.9%	1445.5%		4.7%
EBITDA margin %	3.2%	5.7%	-0.6%	8.2%	-19.2%	-1.7%	8.1%	7.9%	6.8%
D&A, writedowns and provisions	(0.8)	(2.0)	(1.5)	(2.0)	(1.2)	(1.0)	(2.9)	(1.0)	(1.3)
<b>EBIT</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.7)</b>	<b>(1.7)</b>	<b>1.0</b>	<b>(4.5)</b>	<b>(1.5)</b>	<b>3.9</b>	<b>2.4</b>	<b>2.2</b>
% change			-159.6%	155.6%	-573.7%	67.2%	361.1%		-7.5%
EBIT margin %	-0.1%	-2.8%	-4.9%	2.6%	-26.0%	-5.0%	4.6%	5.6%	4.3%
Financial result	(0.1)	(0.4)	(0.6)	(0.3)	(0.3)	(0.2)	(0.5)	(0.1)	(0.4)
Tax expenses	0.3	(0.3)	0.6	0.4	0.3	0.1	(1.6)	(0.0)	0.0
Profit (Loss) third parties	0.5	0.4	0.2	0.0	(0.0)	(0.0)	0.3	0.3	0.2
<b>Net Profit (group share)</b>	<b>(0.3)</b>	<b>(1.7)</b>	<b>(1.9)</b>	<b>0.9</b>	<b>(4.5)</b>	<b>(1.5)</b>	<b>1.5</b>	<b>1.9</b>	<b>1.5</b>
% change			-8.4%	151.0%	-577.0%	65.8%	198.2%		-17.8%
Net margin %	-1.4%	-7.3%	-5.3%	2.6%	-25.9%	-5.2%	1.8%	4.5%	3.1%

Source : Casta Diva Group, TP ICAP Midcap

L'augmentation la plus importante du CA en glissement annuel s'est produite en 2022, avec une hausse de 183 % (dont 40 % de croissance organique) pour atteindre 84 M€. L'acquisition de Genius Progetti a eu un impact notable sur la croissance du CA du groupe, l'entreprise passant rapidement de 25 M€ en 2021 à 38 M€ en moins de 12 mois. En fait, Genius Progetti et la marque *WeAreLive* (active dans les événements de luxe et de mode - deux secteurs dans lesquels Casta Diva Group n'était pas présent auparavant), ont représenté environ +143% de croissance du CA.

Bien que le groupe ne fournisse pas la répartition du CA entre ses filiales, nous avons pu récupérer des données historiques auprès de FactSet, afin de dresser un portrait plus précis de la contribution spécifique de chacune d'entre elles au groupe. D'après les dernières données de l'exercice 2022 disponibles sur FactSet, Genius Progetti (38 M€ de CA) et G.2 Eventi (22,5 M€ de CA) représentaient environ 72 % du CA total du CDG en 2022, ce qui confirme la forte demande du marché de la *Live Communication* et l'important carnet de commandes (avec des clients importants tels que Ferrari, Poste Italiane et Ferrovie dello Stato).

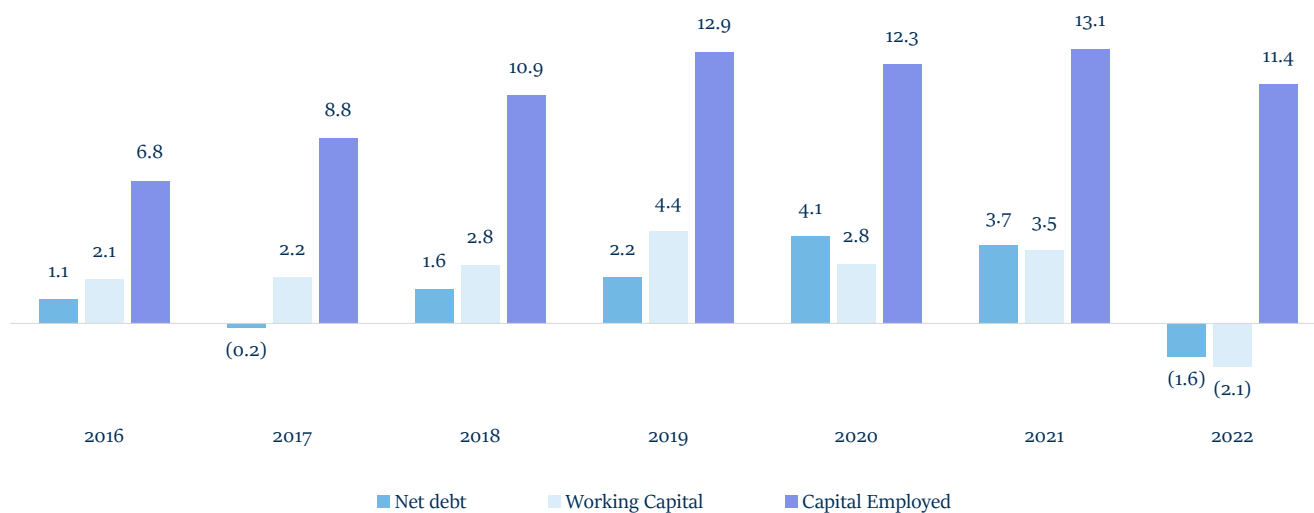
Répartition du CA par filiale – en % (2022)



Source : FactSet, Company websites, TP ICAP Midcap estimates

En outre, l'intégration de Genius Progetti S.r.l. et de *WeAreLive* a entraîné une augmentation de 211 % des coûts de services du groupe (à 66 M€) en 2022, dont environ 85 % sont associés au pôle *Live Communications*. Néanmoins, CDG a réussi à améliorer significativement ses marges. En effet, en 2022, la marge EBITDA a rebondi à 8,1% (vs 5% en 2021), la marge EBIT a augmenté à 4,6% (vs 1,7% en 2021) et le résultat net a augmenté à 2,2% (vs 1,4% en 2021). Pour 2023 et 2024, nous pensons que cette tendance devrait se poursuivre, car CDG déploie des synergies grâce à ses opérations de M&A. En 2023, CDG a également acquis 99% d'*Akita Film S.r.l.*, ce qui a contribué à hauteur de +18% à la croissance du CA du groupe. Les revenus totaux ont en fait augmenté de +36%, atteignant 111 M€, bien au-delà de l'objectif précédent du plan industriel 2023 - 2025 (87 M€).

#### BFR, Capital employé et dette nette de CDG - en M€ (2016 - 2022)



Source : Casta Diva Group. TP ICAP Midcap

En raison d'une importante activité M&A au cours des dernières années, le bilan de CDG a également subi quelques changements. En effet, en 2022, les immobilisations de CDG ont bondi à 13,4 M€ (dont 7,4 M€ de Goodwill), contre 9,6 M€ en 2021, reflétant l'intégration de Genius Progetti dans le périmètre du groupe. Le Capital Employé (CE) a cependant diminué à 11,4 M€ alors que le BFR a été significativement optimisé, s'établissant à -2,1 M€. Ceci a eu un impact significatif sur la génération de trésorerie de CDG en 2022, puisque la dette nette a diminué à -1,6 M€, alors même que le groupe a recouru à de nouveaux financements à l' hauteur de 8,9 M€ au cours de l'année.

#### S1 2023 : un début d'année en force

Au cours du S1 2023, CDG dans son ensemble a enregistré des améliorations significatives par rapport à la même période en 2022, notamment une augmentation de +21% du CA et une augmentation de +5% de l'EBITDA. En outre, la position cash nette du Groupe a diminué d'environ -1,9 M€, à 0,9 M€, principalement en raison d'une absorption accrue du BFR à la suite d'une croissance robuste au cours des six premiers mois. Selon la direction, toutes les filiales ont réalisé de bonnes performances au cours du S1, à l'exception de Casta Diva Pictures, qui a connu une période moins brillante. Cette pause est principalement due au temps et aux capitaux importants déployés pour pénétrer le secteur des programmes télévisés scénarisés (tels que les fictions et les films scénarisés).

À ce jour, le groupe Casta Diva peut se prévaloir d'une expérience importante dans la production de contenus non scénarisés, tels que la télé réalité et l'entertainment. La marque Blue Note du groupe a retrouvé ses chiffres d'avant la pandémie au cours des cinq premiers mois de 2023 (le club est opérationnel jusqu'à la fin du mois de mai et ferme pendant les traditionnelles vacances d'été en juin, juillet et août). Après avoir accueilli des personnalités de renommée mondiale telles que Woody Allen et Jeff Goldblum, la filiale a réalisé le meilleur mois de septembre de son histoire. La filiale Casta Diva Ideas a fait une entrée remarquée dans l'industrie du grand spectacle, un nouveau secteur pour la CDG. Cette dernière a également étendu son accord-cadre avec Poste Italiane, poursuivant ses activités de motivation pour divers clients avec des événements à Londres, Paris, Berlin, Lisbonne, Kuala Lumpur, Mexico, Le Cap, Le Caire et d'autres grandes villes. Enfin, G.2. Eventi a vu son CA récurrent et celui de ses nouveaux contrats augmenter au cours du premier semestre. Cette performance encourageante préparera la marque à intégrer Casta Diva Ideas (à travers une fusion programmée), afin de se positionner comme l'une des plus grandes sociétés d'événements corporate du marché.

## (V) Estimations : CAGR à deux chiffres

### Objectifs et moteurs de croissance de CDG pour 2024 – 2026

En s'appuyant sur une expérience éprouvée et fructueuse de M&A, une empreinte mondiale (14 bureaux sur 4 continents différents), un portefeuille de clients important et fidèle (composé de plus de 130 clients, dont 31 ont des partenariats pluriannuels) et un modèle allégé et diversifié, le groupe a été en mesure de naviguer avec succès dans un contexte difficile et est maintenant parfaitement positionné pour bénéficier de la reprise des marchés italiens de la Live Communication et de la production de contenus vidéo. En effet, lors des résultats de l'exercice 2022 et du S1 2023, **la direction a souligné son intention de jouer un rôle crucial dans la consolidation du marché de l'événementiel en Italie** (actuellement composé d'environ 250 petits opérateurs avec un CA moyen faible).

### Objectifs et moteurs de croissance de CDG pour 2024 – 2026

Live Communication	Video Content Production	Creator Economy
Rationaliser la structure via des fusions	Croissance par M&A (non incluse dans le plan)	Croissance par M&A (non incluse dans le plan)
Partenariats avec des agences événementielles à l'étranger	Élargir la base de clients avec d'autres OTT et diffuseurs	Acquisition de compétences cibles
Rechercher des opportunités dans des secteurs complémentaires à ceux déjà couverts, tels que : <i>Événements culturels Défilés de mode</i> <i>Conférences médicales Cérémonies et événements</i>	Pénétrer le secteur du contenu scénarisé, par exemple les séries télévisées et les films Exploiter le réseau international pour saisir les opportunités de croissance organique	Vente croisée des offres des autres BU
Holding		
Aplatir la hiérarchie pour simplifier les fonctions du groupe	Fusionner la société de services Service Zero avec le groupe Casta Diva	Unifier les systèmes ERP et CRM dans l'ensemble du groupe et diffuser la culture ESG

Actifs	Tendances pertinentes
Cientèle fidèle (31 partenariats pluriannuels) et diversifiée (plus de 130 big spenders)	Forte demande de consolidation
Portée mondiale (14 bureaux)	Utilisation d'éléments numériques dans les stratégies de marketing des clients
Track record M&A efficace	La vidéo joue un rôle central dans la communication publicitaire
Modèle opérationnel simple (plus de 700k € de CA par employé)	Croissance du secteur OTT (11% CAGR 2018 - 2022)
11 formats propriétaires	Transformation du marketing numérique ("Creator Economy")



Moteurs de croissance
LiveCom : pénétration de nouveaux secteurs tels que les cérémonies, les grands événements, les défilés de mode et les conférences médicales
Production vidéo : entrée dans les secteurs des programmes scriptés pour des nouveaux clients (tels que la RAI)
Creator Economy : mix de croissance organique et externe

Source : Casta Diva Group, TP ICAP Midcap

Au cours des dernières années, le groupe a rencontré diverses opportunités d'acquisition (la direction de CDG fait actuellement face à une douzaine de propositions d'autres agences et maisons de production), mais a décidé de n'en retenir que deux : la marque WeAreLive, qui opère dans le secteur des événements de mode, et Genius Progetti, spécialisée dans les événements de luxe - deux secteurs jusqu'alors inexploités par Casta Diva Group. Le groupe continue cependant d'analyser les opportunités dans ce domaine. Après l'intégration des sociétés cibles, CDG a réussi à presque doubler leur CA par rapport à 2021. En fait, pour cette dernière, Casta Diva Group a réussi à augmenter rapidement ses revenus de 25 M€ à 38 M€ en moins de 12 mois. Cette tendance fait écho à de précédentes acquisitions, comme G.2 Eventi, qui a vu son CA bondir à 21M€ en 2022, contre 12M€ en 2018. Le statut actuel du groupe Casta Diva et ses réalisations au cours des dernières années ont renforcé sa position de leader sur le marché.

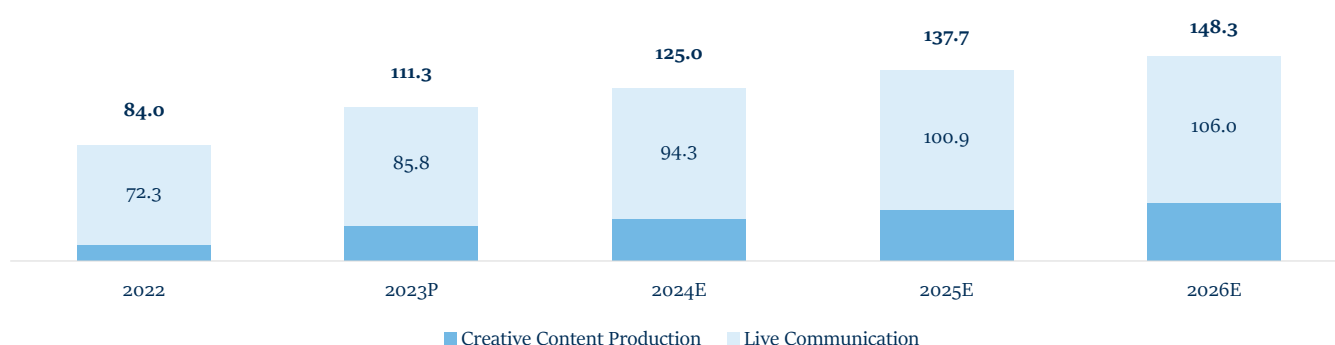
La cotation sur Euronext Milan et la visibilité accrue par rapport à ses concurrents favorisent une plus grande confiance de la part de ses clients, ce qui permet à Casta Diva Group de participer à davantage d'appels d'offres. À armes égales en termes de qualité et de prix, l'offre de CDG l'emporte souvent grâce à sa fiabilité et à sa visibilité accrues.



Alors que les petits opérateurs s'efforcent de se remettre sur pied à la suite d'une pandémie brutale de Covid-19 en Italie, la direction de CDG se retrouve sur un « *buyers' market* ». Les conditions du marché étant favorables, CDG n'a pas l'intention de ralentir ses activités de M&A, car les valorisations sont particulièrement attrayantes. **L'ambition à long terme de la direction est de créer un champion national, avec un CA de plus de 200 à 300 M€, capable de rivaliser avec les principaux acteurs européens.** Globalement, le plan industriel 2023 - 2026 de la direction vise à (i) stimuler davantage les volumes dans leurs activités principales, et (ii) à se développer dans des segments de marché complémentaires. Même si l'acquisition d'E-Motion devrait être finalisée en 2024, nos estimations jusqu'en 2026E ne prennent pas en compte les contributions potentielles de M&A. Cependant, nos estimations reflètent la croissance organique et les synergies des acquisitions passées. Notre scénario, qui s'étend jusqu'en 2026, est globalement en ligne avec le nouveau plan industriel 2023 - 2026 de la direction, dans lequel le groupe vise à : 153 M€ de CA, ~18 M€ d'EBITDA (impliquant une marge EBITDA à ~12%), et une position de trésorerie nette de ~6 M€.

Nous estimons que **le CA devrait croître à un CAGR de 15,3 % (2022 - 2026) pour atteindre 148,3 M€ d'ici 2026**. Tout au long de la période, nous nous attendons à ce que les deux unités opérationnelles maintiennent un taux de croissance *double-digit*, la division *Creative Content Production* représentant 28,5 % du CA total d'ici 2026E et la division *Live Communication* environ 71,5 % du CA total d'ici 2026E.

#### Estimation du CA du groupe - en M€ (2022 - 2026E)



Source : TP ICAP Midcap estimates

#### (i) *Creative Content Production* - 38.9% CAGR (2022 - 2026) du CA

Bénéficiant d'une position de leader sur le marché et d'une expérience éprouvée, l'unité opérationnelle Production de contenu créatif du groupe (représentant environ 13,5 % du CA 2022) devrait profiter des récentes opérations M&A (Akita et E-Motion en particulier, cette dernière sera finalisée en 2024) pour générer une importante croissance à deux chiffres à court/moyen terme. **Nous estimons que cette division devrait générer un CA de 42,3 M€ d'ici 2026E (28,5 % du CA total).** Notre scénario reflète les efforts du groupe pour pénétrer de nouveaux secteurs (tels que le contenu scénarisé) et la croissance organique (expansion de la base de clients - à la fois sur les marchés nationaux et internationaux). En raison d'une visibilité limitée, nous estimons que cette division maintiendra un taux de croissance organique de 1% à 3% (sur une base normalisée), en ligne avec nos estimations de croissance du marché adressable décrites dans le chapitre II.

#### (ii) *Live Communication* - 10.1% CAGR (2022 - 2026) du CA

Comme indiqué au chapitre (I), le groupe Casta Diva cible à la fois les marchés B2B (Casta Diva Ideas, G.2 Eventi et Genius Progetti) et B2C (Blue Note) au sein de cette division. Une chaîne de valeur intégrée et une clientèle diversifiée donnent au groupe un avantage concurrentiel clé. Sur le marché B2B, à l'issue des résultats S1 2023, le carnet de commandes du groupe était sécurisé avec des clients majeurs, dont :

- Accord-cadre avec **Ferrari Auto** d'une durée de trois ans à compter de 2022 pour un nombre prédéterminé (non divulgué) d'événements chaque année. Pour la seule année 2023, l'accord devrait rapporter environ 30 M€ de CA ;
- Accord-cadre avec **ENEL** pour l'organisation d'événements de 2022 à 2024. Le contrat est d'une valeur totale de 4,4 M€ ;
- Accord-cadre avec **Poste Italiane** pour l'organisation d'événements jusqu'à la fin de 2024 (l'accord devait initialement se terminer en 2021, mais il a été prolongé). Le contrat s'élève à plus de 6,5 M€ au total ;
- Accord-cadre avec **Ferrovie dello Stato** pour l'organisation d'événements, d'une valeur totale de 6,1 M€ ;

A l'avenir, le groupe vise à développer la division Live Communication en pénétrant de nouveaux marchés tels que :

- (i) **Les défilés de mode:** le groupe cherchera à acquérir un opérateur italien spécialisé dans ce domaine (avec plus de 30 ans d'expérience) et dont le propriétaire approche de la retraite ;
- (ii) **La promotion en magasin:** il existe des opportunités intéressantes et lucratives dans le cadre de cette activité, notamment par le biais de collaborations avec des entreprises des secteurs de l'alcool et du tabac, car elles ne sont pas en mesure d'adopter des stratégies publicitaires traditionnelles. Le groupe Casta Diva a étudié des cibles potentielles, mais ces efforts ne se sont pas concrétisés pour diverses raisons, notamment des contraintes de taille et une organisation sous-optimale ;
- (iii) **Grands événements/cérémonies:** CDG vise à acquérir une équipe d'une petite entreprise ayant une forte présence à l'étranger. La direction de CDG vise actuellement une équipe avec laquelle elle a déjà travaillé dans le passé, en l'aidant à organiser le Festival des Lumières ;
- (iv) **Conférences médicales:** Casta Diva Group cherche actuellement à recruter un directeur ayant de l'expérience dans ce domaine, dans le but d'élargir la base de clients du groupe. Pour entrer dans ce secteur, CDG recherche activement une petite entreprise à acquérir.

Par ailleurs, en ce qui concerne la filiale Blue Note, nous nous attendons à ce qu'elle maintienne la même moyenne de visiteurs (75 000 à 80 000 par an) et le nombre total d'événements privés et d'entreprises (plus de 60 par an). Nous ne prévoyons pas d'augmentation extraordinaire du volume pour cette filiale. Dans l'ensemble, forte d'une position de leader sur le marché et d'un important carnet de commandes, **nous estimons que la division Live Communication devrait générer un CA de 106 M€ d'ici 2026E (71,5 % du CA total).**

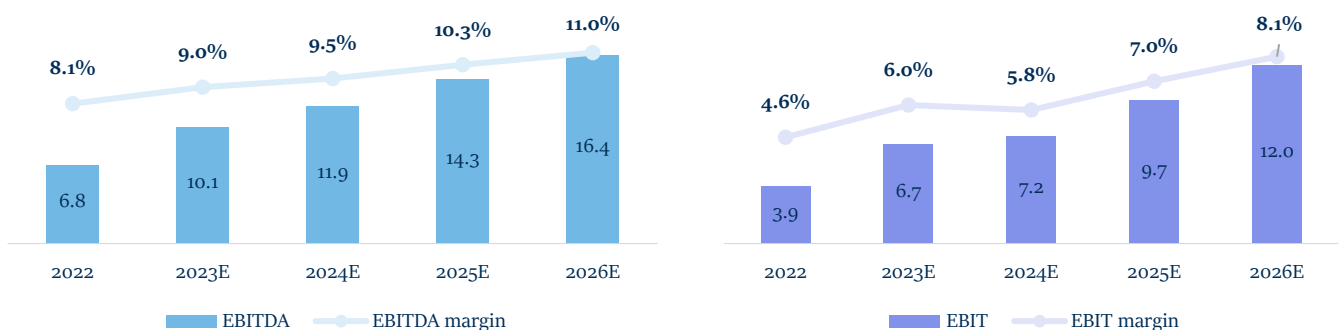
### Croissance de la marge et du FCF

Stimulée par une solide croissance du CA (CAGR 2022 - 2026 @ 15,3%) et un mix produit optimisé, nous pensons que la marge EBITDA suivra le mouvement, atteignant 11% d'ici 2026E. Les coûts devraient croître légèrement plus lentement que le CA, ce qui optimisera encore les marges du groupe à l'avenir. Grâce à des positions de leader sur les deux marchés, nous pensons que le groupe sera en mesure de profiter de sa taille pour réduire ses coûts de service (en % du CA total), qui ont progressivement diminué, passant de 84 % du CA en 2018 à 79 % du CA en 2022, reflétant un plus grand levier opérationnel au fur et à mesure de la croissance rapide du groupe.

Sur l'ensemble de nos prévisions 2023 - 2026, nous pensons que les coûts des services continueront à diminuer (d'environ 2 points de pourcentage - en % du CA total) pour atteindre 77% d'ici 2026E. Nous prévoyons que les coûts des matières premières et du personnel resteront relativement stables tout au long de nos estimations (8-9% du CA total). Il convient de noter que nos estimations ne tiennent pas compte des synergies potentielles découlant de l'activité M&A menée en 2023 (Akita Film et E-Motion), qui devrait encore optimiser la rentabilité de CDG.

Suite aux 11,3M€ déployés en CAPEX depuis 2017 (dont ~6M€ en FY 2022), nous estimons une hausse des niveaux de D&A en 2024E, faisant chuter la marge EBIT à 5,8% (vs 6% en 2023E), pour ensuite rebondir rapidement et atteindre 8,1% à l'horizon 2026E. Pour faciliter les processus d'intégration, pénétrer de nouveaux secteurs (comme celui du *scripted content*) et unifier les systèmes ERP et CRM à travers le groupe, nous estimons que le groupe dépensera environ 4-5 M€ en CAPEX par an sur la durée de notre scénario 2023 - 2026, soit entre 3-4% du CA par an en moyenne au cours de la période.

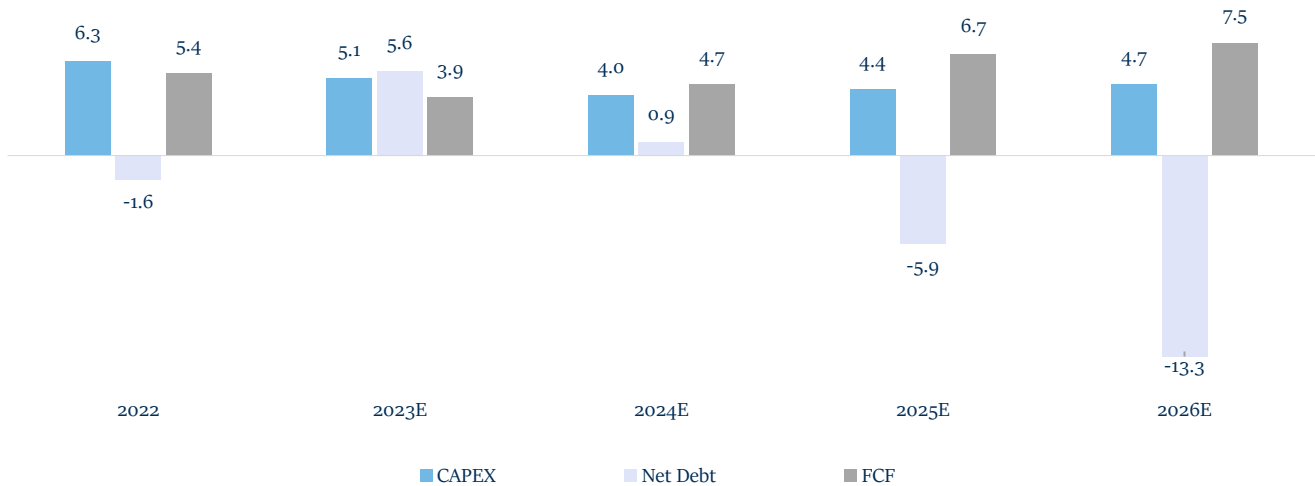
### Estimations de l'EBITDA et de l'EBIT - en M€ et en % (2022 - 2026E)



Source : TP ICAP Midcap estimates

A l'avenir, sans tenir compte d'une éventuelle nouvelle opération M&A, nous pensons que le groupe continuera à générer une solide trésorerie (entre 5-7 M€ par an), le conduisant à réduire de manière significative sa position de dette nette, avec une position de cash nette estimée à plus de 13 M€ d'ici 2026, lui procurant une grande marge de manœuvre pour la croissance externe. **Depuis 2018, et en excluant les années Covid, le groupe a toujours maintenu un leverage ratio > 2x, tout en étant actif sur le front M&A.** Globalement, net d'un CAPEX annuel récurrent (que nous estimons à 3-4% du CA total), nous pensons que le groupe sera en mesure de maintenir un solide taux de conversion <40% FCF/EBITDA.

#### Estimations du CAPEX, de la dette nette et du FCF - en M€ (2022 - 2026E)



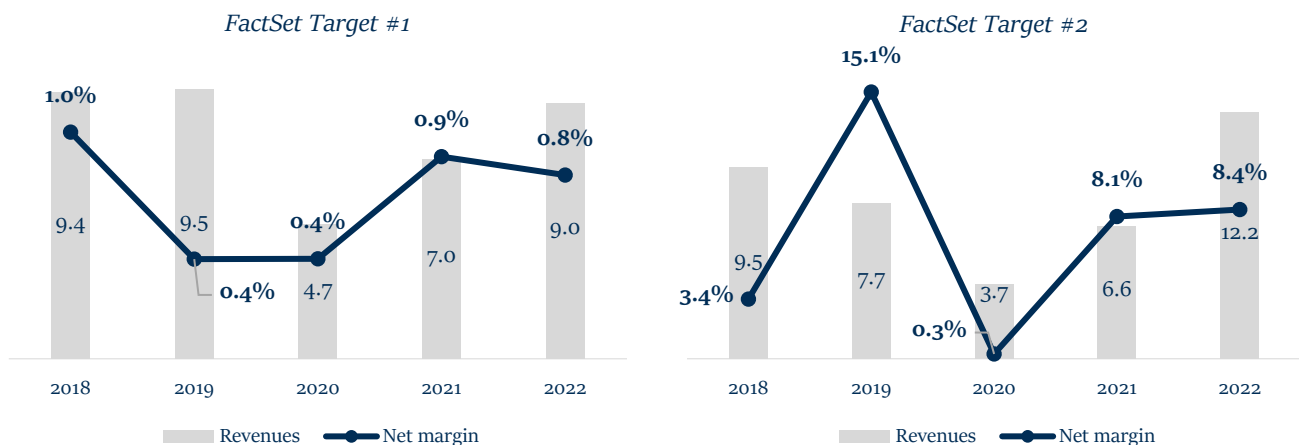
Source : TP ICAP Midcap estimates

#### M&A potentiel - analyse de scenario

Fort d'une offre diversifiée (ADV, spots publicitaires, programmes TV, communication live, concerts, festivals, etc.), de sa portée internationale et de sa visibilité suite à sa cotation sur Euronext Milan, Casta Diva Group apparaît comme un choix de premier ordre pour les clients potentiels comme pour les concurrents eux-mêmes (à la recherche d'opportunités d'intégration). En fait, lors de la présentation du plan industriel 2023 - 2026 (en décembre 2023) et de ses derniers résultats (T1 2024 et S1 2023), la direction a mentionné plusieurs fois son riche pipeline M&A. Cette ambition a de nouveau été confirmée par Andrea De Micheli (PDG du groupe) dans une interview accordée au Corriere della Sera (« *Casta Diva è compratore* » daté du 22/04/2024).

Comme indiqué à la page précédente, la direction de la CDG a des lignes directrices claires en matière de croissance externe pour la division Live Communication. En fait, sur la base de ces critères, nous avons présenté ci-dessous deux cibles potentielles qui, à notre avis, présentent des synergies opérationnelles intéressantes et des valorisations attrayantes.

#### Cibles M&A potentielles : CA et marge nette - en M€ et en % (2018 - 2022)

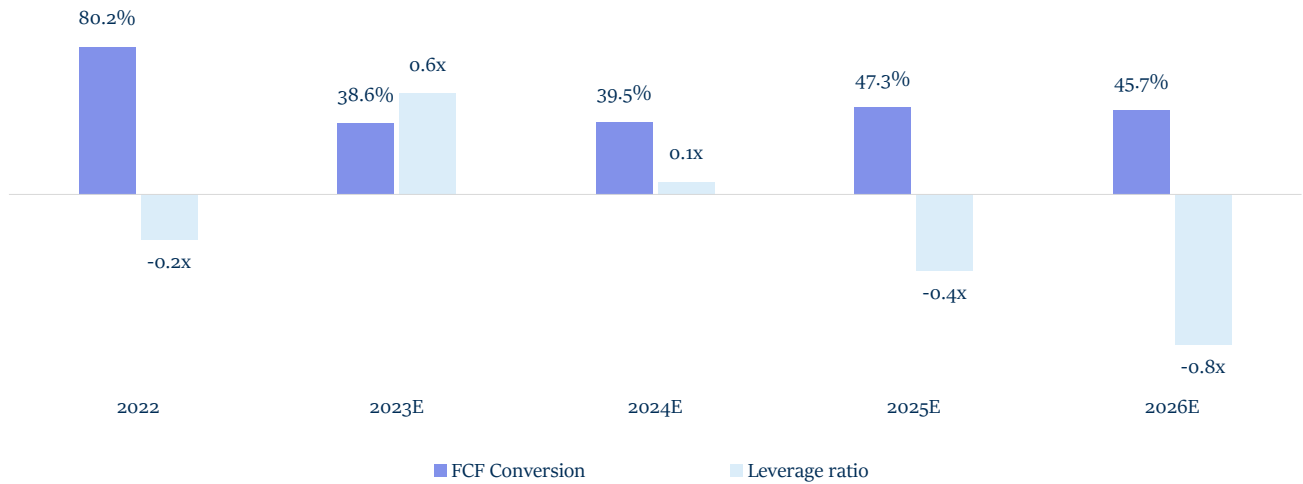


Source : FactSet, TP ICAP Midcap estimates

En examinant les transactions passées de CDG sur le marché de la *Live Communication* en Italie, **il apparaît que les cibles ont été payées environ 2,5 à 3x en termes de PER**. En appliquant le même multiple (3x) au bénéfice net 2022 des sociétés citées précédemment, on obtient une VE de 200k€ et 3,1M€ pour *FactSet Target #1* et *FactSet Target #2* respectivement, deux valorisations tout à fait à la portée du CDG. Ces deux dernières opérations pourraient en fait être réalisées en s'appuyant uniquement sur le cash-flow généré par la CDG.

Cependant, si la CDG choisit de cibler des profils plus importants, le groupe dispose de la capacité d'augmenter son leverage ratio. En fait, selon nos estimations, **le groupe pourrait en fait augmenter sa dette brute d'environ 20 M€ en 2024 tout en maintenant un leverage ratio inférieur à 2x** (maximum historique excluant les années Covid).

**Estimations du FCF Conversion Ratio et Leverage Ratio (2022 – 2026E)**



Source : TP ICAP Midcap estimates

## (VI) Conclusion & valorisation

Pour déterminer la valeur intrinsèque de Casta Diva Group S.p.A., nous avons utilisé la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF). Nous avons opté pour une durée de 5 ans en raison de la visibilité limitée du carnet de commandes du groupe et des caractéristiques générales du marché.

Nous initions donc la couverture de Casta Diva Group avec un objectif de cours de €2,5, ce qui implique un potentiel de hausse de 60%. A notre prix cible, le groupe se négocierait à un multiple EV/EBIT de >4x en 2024 et à un PER de >7x, ce qui représente un point d'entrée attractif pour une idée de croissance avec un portefeuille de clients de premier ordre, une équipe de direction expérimentée et active sur le front M&A au sein d'un marché en pleine reprise.

Flux normatifs	Taux d'actualisation
<ul style="list-style-type: none"> <li>Un taux de marge EBIT de 8,1% à horizon 2027</li> <li>Dépenses d'investissement (CAPEX) qui vont s'établir à 3,2% du CA</li> <li>Une modélisation de l'impôt à 35%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Un taux sans risque de 3,8% (BTP 10 ans Italien)</li> <li>Une prime de risque action de 8,5%</li> <li>Une prime de risque spécifique de 4%</li> <li>Un beta 5 ans <i>adjusted</i> de 1x</li> <li>Un taux de croissance long terme de 2%</li> </ul>

### Synthèse de l'évaluation

VALUATION SUMMARY			
Sum of discounted FCF	26.4	Net debt (excl. IFRS 16)	5.5
Terminal Value	61.8	Provisions	0.4
TGR	2.0%	Minorities	0.3
Discounted TV	30.5		
<b>Enterprise Value</b>	<b>56.9</b>	<b>Equity Value</b>	<b>50.6</b>
# of shares (millions)	20.0		
<b>TARGET PRICE =</b>	<b>2.5</b>		

WACC Calculation			
Risk free rate (BTP 10Y)	3.8%	Beta (5Y adjusted)	1.0x
Size premium	4.0%	Market premium	8.5%
<b>Cost of Equity</b>		<b>16.3%</b>	
Interest rate	4.0%	Tax rate	27.9%
<b>Cost of Debt</b>		<b>2.9%</b>	
% equity	100%	% net debt	0%
<b>WACC =</b>		<b>16.3%</b>	

		WACC				
		15.3%	15.8%	16.3%	16.8%	17.3%
TGR	1.0%	2.6	2.5	2.4	2.3	2.2
	1.5%	2.7	2.6	2.5	2.4	2.3
	2.0%	2.7	2.6	<b>2.5</b>	2.4	2.3
	2.5%	2.8	2.7	2.6	2.5	2.4
	3.0%	2.9	2.8	2.7	2.6	2.5

Source : TP ICAP Midcap estimates

### Méthode DCF : tableau des flux

DCF (M€)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	Current & Target Multiples	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Sales	125.0	137.7	148.3	154.1	157.1	Sales	125.0	137.7	148.3	154.1	157.1
Variation	12.3%	10.2%	7.7%	3.9%	2.0%	EV/Sales	0.3 x	0.2 x	0.1 x	0.1 x	0.0 x
<b>EBITDA</b>	<b>11.9</b>	<b>14.3</b>	<b>16.4</b>	<b>17.2</b>	<b>17.5</b>	Target EV/Sales	0.4 x	0.4 x	0.3 x	0.3 x	0.3 x
Margin	9.5%	10.3%	11.0%	11.1%	11.1%	EBITDA	11.9	14.3	16.4	17.2	17.5
D&A	(4.7)	(4.6)	(4.4)	(4.7)	(4.9)	EV/EBITDA	2.8 x	1.9 x	1.2 x	0.7 x	0.0 x
% of sales	3.8%	3.3%	2.9%	3.0%	3.1%	Target EV/EBITDA	4.3 x	3.6 x	3.1 x	3.0 x	2.9 x
<b>EBIT</b>	<b>7.2</b>	<b>9.7</b>	<b>12.0</b>	<b>12.5</b>	<b>12.7</b>	EBIT	7.2	9.7	12.0	12.5	12.7
Margin	5.8%	7.0%	8.1%	8.1%	8.1%	EV/EBIT	4.6 x	2.8 x	1.6 x	0.9 x	0.0 x
Taxes	(2.2)	(3.0)	(3.8)	(3.9)	(4.0)	Target EV/EBIT	7.0 x	5.3 x	4.2 x	4.1 x	4.0 x
Tax rate	35.0%	35.0%	35.0%	35.0%	35.0%	Net Income	3.8	4.1	5.6	7.0	7.3
CAPEX	(4.0)	(4.4)	(4.7)	(4.9)	(4.9)	P/E	8.9 x	6.6 x	3.5 x	1.7 x	0.0 x
% of sales	-3.2%	-3.2%	-3.2%	-3.2%	-3.1%	Target P/E	15.2 x	14.1 x	10.2 x	8.1 x	7.8 x
ΔWC	0.0	(1.0)	(0.8)	(0.5)	(0.2)						
% of sales	0.0%	-0.7%	-0.6%	-0.3%	-0.2%						
FCF	5.7	7.8	8.7	8.8	8.8						
Discounted FCF	5.2	6.1	5.8	5.0	4.3						

Source : TP ICAP Midcap estimates



## M&A potentiel – analyse de scénario

Fort d'un riche pipeline M&A, nous nous attendons à ce que le groupe annonce des acquisitions dans un avenir proche. Par conséquent, nous avons également examiné comment une acquisition potentielle pourrait influencer notre évaluation et notre objectif de cours. En utilisant les hypothèses de multiple cible indiquées dans le chapitre précédent (environ 2x - 3x VE/EBITDA), nous illustrons ici la différence entre deux acquisitions différentes (€6M et €30M VE). Nous supposons également que les deux cibles potentielles présentent le même BFR (en % du CA total) que Casta Diva Group et une position de dette nette neutre.

### M&A scenario analysis

	Croissance organique	Scénario M&A #1	Scénario M&A #2
CA		€20M	€50M
Marge EBITDA		15%	20%
Multiple VE/EBITDA		2x	3x
VE		EV: €6M	EV: €30M
Levier impliqué (2025)*	-0.4x	0.1x	1.7x
<b>Nouvel objectif de cours</b>	<b>€2.5</b>	<b>€3.6</b>	<b>€4.8</b>

\*Leverage de Casta Diva Group suite à l'acquisition

Source : TP ICAP Midcap estimates

En supposant qu'une de ces acquisitions soit intégrée dans le périmètre du groupe en 2025, notre DCF révèle un potentiel de hausse important. Le scénario M&A #1 représente une acquisition plus « réaliste », avec une VE (€6M) bien en deçà des capacités du groupe, puisque notre levier estimé s'élèverait à 0,1x. Ce scénario implique un potentiel de hausse supplémentaire de +50%. D'autre part, notre deuxième scénario M&A représente une acquisition potentielle à la limite du levier de CDG. Dans l'ensemble, nous estimons que ce scénario est moins probable, mais une telle opération ajouterait plus de 120 % au potentiel de hausse de notre objectif de cours.

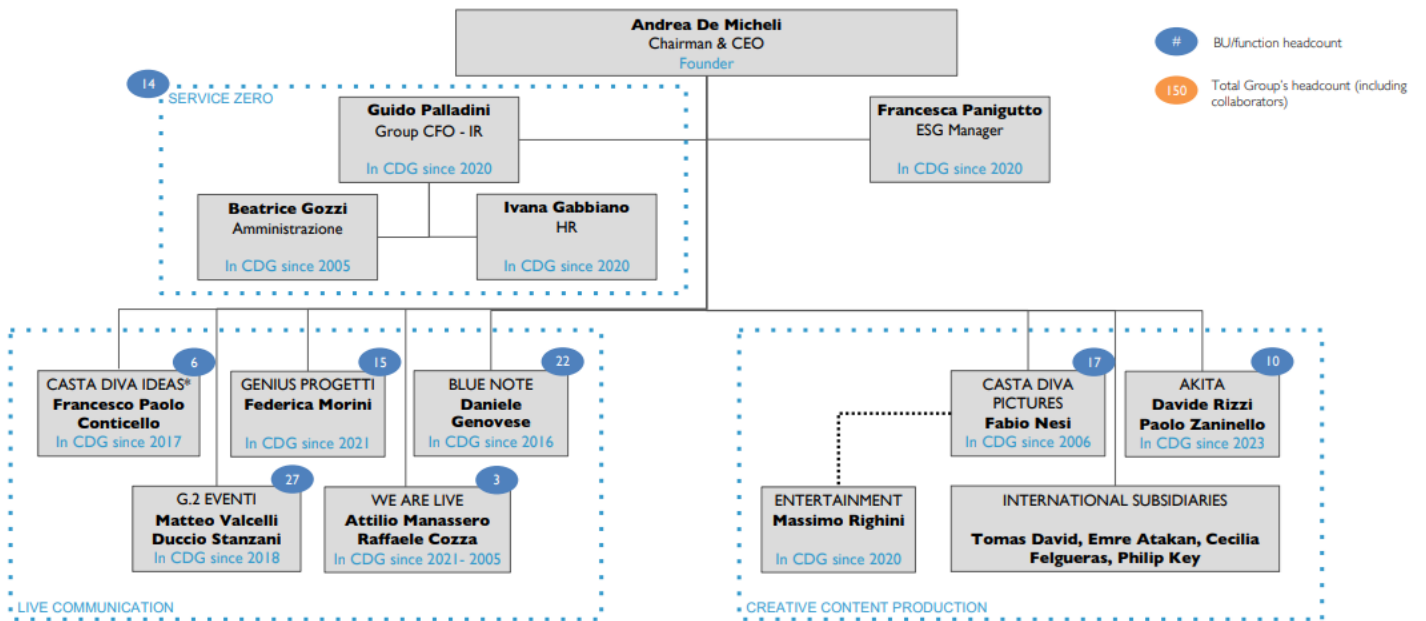
Pour notre évaluation finale, nous avons évidemment opté pour un scénario de croissance organique « neutre », qui offre toujours un potentiel de hausse important (60%). Cependant, comme le groupe dispose d'un important pipeline M&A, nous nous attendons à des surprises positives à l'avenir, ce qui (comme illustré ci-dessus) se refléterait positivement sur notre modèle et notre opinion générale sur le titre.

## Annexe #1 : Différents types de moyens publicitaires

La progression de la publicité reflète les changements de la société et les avancées technologiques. Elle est passée des écritures sur papyrus de l'Égypte ancienne et des graffitis de Pompéi aux médias traditionnels tels que la publicité imprimée, la publicité extérieure et la publicité radiodiffusée au milieu des années 1400, puis à la radio dans les années 1920 et à la télévision dans les années 1940. Avec l'apparition de l'internet, tout un monde de possibilités a révolutionné l'industrie du marketing, avec les premières bannières publicitaires numériques introduites dans les années 1990. Le passage au domaine numérique, caractérisé par des publicités ciblées et une participation active aux médias sociaux, a fait de la publicité un paysage vivant et attrayant. Aujourd'hui, les publicités sont diffusées sur différents supports qui, selon nous, peuvent être classés en cinq catégories :

- **Publicité imprimée** : ce média est l'un des plus anciens et des plus populaires, car il utilise des documents imprimés pour toucher un large public. Ces publicités sont souvent distribuées sous forme imprimée dans différents types de publications tels que les journaux, les magazines, les brochures, le publipostage ou les prospectus. Entre 2015 et 2019, les entreprises américaines ont consacré en moyenne 25 Mds \$ par an à la publicité imprimée. Bien qu'elle ait connu un certain déclin ces dernières années, la publicité imprimée reste un outil de marketing pertinent et efficace, en particulier dans des segments de marché spécifiques. La capacité unique de ce média à établir un contact direct et tangible avec les clients potentiels le distingue des stratégies de marketing numérique.
- **Publicité radiodiffusée** : ce média englobe la radio, la télévision et la publicité sur Internet, les spots publicitaires (diffusés à la fois à la radio et à la télévision) en étant une composante essentielle. Ces publicités entrent dans la catégorie du marketing de masse, capable d'atteindre des audiences nationales et mondiales. Le coût de la publicité sur les chaînes de radiodiffusion varie en fonction de facteurs tels que l'heure de diffusion du message et son emplacement (créneau spécifique de diffusion à la radio et/ou à la télévision, ou emplacement spécifique sur une page web sur l'internet). Au sommet du spectre se trouvent les publicités du Super Bowl. En 2024, les annonceurs et les entreprises ont payé en moyenne 7 M\$ pour une unité de 30 secondes sur CBS, à égalité avec le match de 2023 sur Fox.
- **Publicité outdoor** : aussi connue comme la publicité *Out-of-Home* (OHH), cette pratique consiste à promouvoir des marques, des produits ou des messages sur des structures physiques et des espaces dans l'environnement public. La publicité extérieure se présente sous diverses formes : panneaux d'affichage, publicités dans les transports en commun (trains, bus et stations de métro), publicités sur le mobilier urbain (bancs, kiosques, etc.), etc. La caractéristique fondamentale de la publicité extérieure réside dans le fait qu'elle est affichée en plein air et qu'elle vise à attirer un public large et diversifié dans le cadre de ses activités quotidiennes. Ces campagnes présentent des messages ciblés, garantissant une exposition illimitée au public. Un phénomène croissant dans ce domaine est le Digital-OHH (DOOH), dans lequel les panneaux d'affichage optimisent leur exposition à diverses publicités et s'adaptent également en fonction de l'heure de la journée.
- **Publicité numérique** : sans doute l'un des supports publicitaires les plus importants aujourd'hui, la publicité numérique connaît une croissance rapide, alimentée par les plateformes en ligne, les appareils mobiles, la vidéo, l'affichage et le marketing par courrier électronique. La domination des grandes entreprises technologiques, dont Google et Meta, joue un rôle essentiel dans le façonnement du paysage. Le secteur met l'accent sur la publicité mobile, en raison de l'utilisation généralisée des smartphones. La publicité programmatique, caractérisée par l'échange automatisé de données, est de plus en plus répandue, facilitant un placement efficace et ciblé des annonces (sources : eMarketer, IDGadvertising, WARC).
- **Intégration du produit/de la marque et autres** : également connu sous le nom de placement de produit, il s'agit d'une stratégie de marketing dans laquelle le produit ou le logo d'une marque est intégré de manière transparente dans un contenu non publicitaire tel que des émissions télévisées, des jeux vidéo, des films ou d'autres formes de médias. Au lieu de recourir à des méthodes publicitaires traditionnelles telles que les spots publicitaires, la marque ou le produit devient un élément naturel de l'intrigue ou de la scène, ce qui lui permet de figurer de manière organique dans le contenu de divertissement. Cette approche vise à améliorer la visibilité et la reconnaissance de la marque en associant le produit au contexte narratif, créant ainsi une expérience plus mémorable et plus engageante pour le public.

Annexe #2 : Management de CDG



Source : Casta Diva Group

## FINANCIAL DATA

Compte de résultat	12/20	12/21	12/22	12/23e	12/24e	12/25e
CA total	17,4	29,7	84,0	111,3	125,0	137,7
Variation (%)	-52,6	70,7	182,5	32,5	12,3	10,2
Marge brute	1,0	5,8	13,1	18,1	20,9	23,9
% du CA	5,5	19,4	15,6	16,2	16,7	17,3
<b>EBITDA</b>	<b>-2,2</b>	<b>1,5</b>	<b>6,8</b>	<b>10,1</b>	<b>11,9</b>	<b>14,3</b>
% du CA	-12,9	5,0	8,1	9,0	9,5	10,3
<b>ROC</b>	<b>-2,7</b>	<b>0,8</b>	<b>4,4</b>	<b>6,7</b>	<b>7,2</b>	<b>9,7</b>
% de CA	-15,2	2,6	5,3	6,0	5,8	7,0
Eléments non récurrents	-0,8	-0,3	-0,6	0,0	0,0	0,0
Résultat opérationnel	-3,4	0,5	3,9	6,7	7,2	9,7
Résultat financier	-0,3	-0,2	-0,5	-0,9	-1,0	-1,1
Impôt sur les résultats	0,3	0,1	-1,6	-2,0	-2,2	-3,0
<b>Résultat Net part du groupe</b>	<b>-3,4</b>	<b>0,4</b>	<b>2,1</b>	<b>3,8</b>	<b>4,1</b>	<b>5,6</b>
BPA (publié)	na	0,02	0,08	0,19	0,20	0,28
Bilan financier	12/20	12/21	12/22	12/23e	12/24e	12/25e
Goodwill	1,4	2,6	7,4	7,4	7,4	7,4
Immobilisations corp. et incorp.	7,2	6,2	5,2	7,0	6,3	6,1
Droit d'utilisation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immobilisations financières	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
BFR	2,8	3,5	-2,1	-3,9	-3,9	-4,9
Autres actifs	1,6	1,6	2,7	13,8	13,8	13,8
Total actifs	13,9	14,7	14,1	25,1	24,4	23,3
Capitaux propres	5,3	6,1	7,8	11,5	15,6	21,2
Intérêts Minoritaires	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7
Impôts différés	0,0	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4
Dette Nette	4,1	3,7	-1,6	5,6	0,9	-5,9
Autres passifs	2,8	2,7	3,0	3,0	3,0	3,0
Total Passifs	13,9	14,7	14,1	25,1	24,4	23,3
Dette Nette hors IFRS16	4,1	3,7	-1,6	5,6	0,9	-5,9
Gearing	0,7	0,6	-0,2	0,5	0,1	-0,3
Levier	-1,8	2,5	-0,2	0,6	0,1	-0,4
Tableau de flux	12/20	12/21	12/22	12/23e	12/24e	12/25e
CAF après coût de l'endettement et impôt	-3,0	1,3	4,3	7,2	8,7	10,1
<b>ΔBFR</b>	<b>2,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>7,4</b>	<b>1,9</b>	<b>-0,0</b>	<b>1,0</b>
Cash flow généré par l'activité	-0,9	0,8	11,7	9,0	8,7	11,1
Capex net	-1,1	-0,8	-6,3	-5,1	-4,0	-4,4
FCF	-2,0	-0,1	5,4	3,9	4,7	6,7
Acquisition/Cession	0,0	0,0	0,0	-11,1	0,0	0,0
Autres investissements	-0,6	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0
Variation d'emprunts	1,6	0,3	8,9	0,0	0,0	0,0
Dividendes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Remboursement des dettes locatives	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operation au Capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres flux	0,7	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0
Variation de trésorerie nette sur l'année	-0,3	1,2	14,4	-7,2	4,7	6,7
ROA (%)	na	1,4%	2,4%	5,1%	5,0%	6,2%
ROE (%)	na	6,6%	17,8%	30,7%	24,8%	25,5%
ROCE (%)	na	3,8%	33,4%	38,6%	44,4%	66,6%

## DISCLAIMER

### Certifications d'analyste

Ce Rapport de recherche (le " Rapport ") a été approuvé par Midcap, une division commerciale de TP ICAP (Europe) SA (" Midcap "), un Prestataire de Services d'Investissement autorisé et régulé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (" ACPR "). En publiant ce Rapport, chaque analyste de recherche ou associé de Midcap dont le nom apparaît dans ce Rapport certifie par la présente que (i) les recommandations et les opinions exprimées dans le Rapport reflètent exactement les opinions personnelles de l'analyste de recherche ou de l'associé sur tous les titres ou Emetteurs sujets discutés ici et (ii) aucune partie de la rémunération de l'analyste de recherche ou de l'associé n'était, n'est ou ne sera directement ou indirectement liée aux recommandations ou opinions spécifiques exprimées par l'analyste de recherche ou l'associé dans le Rapport.

### Méthodologie

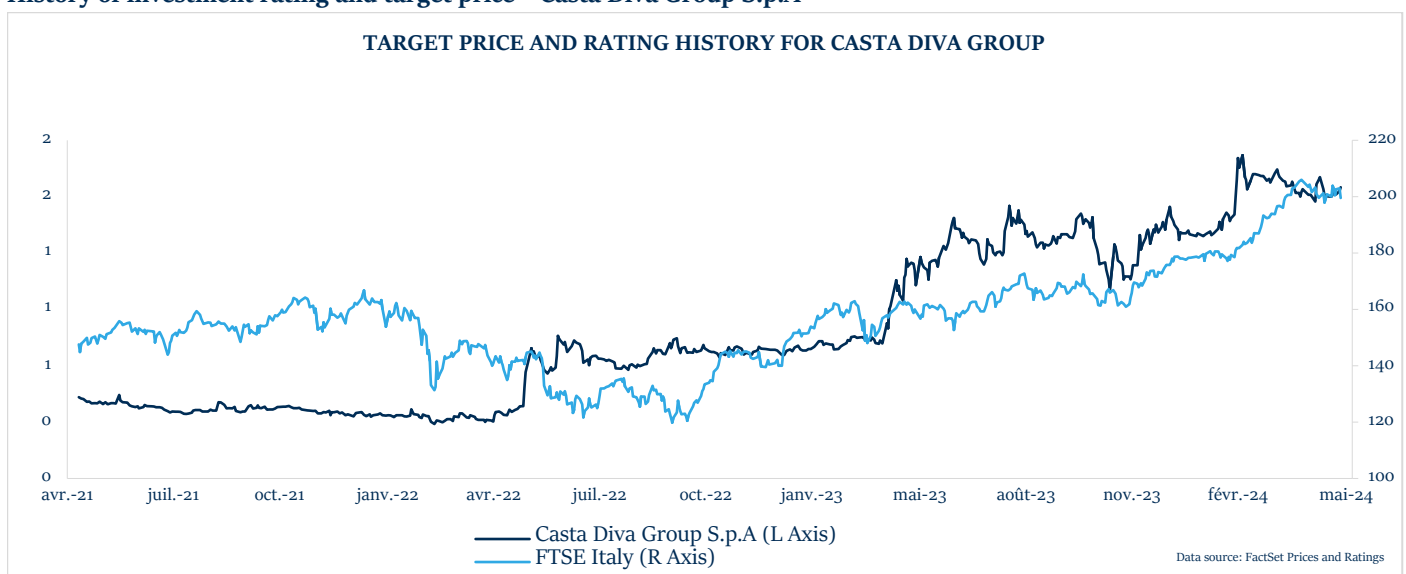
Ce Rapport peut mentionner des méthodes d'évaluation définies comme suit :

1. Méthode DCF : actualisation des flux de trésorerie futurs générés par les activités de l'Emetteur. Les flux de trésorerie sont déterminés par les prévisions et les modèles financiers de l'analyste. Le taux d'actualisation utilisé correspond au coût moyen pondéré du capital, qui est défini comme le coût moyen pondéré de la dette de l'Emetteur et le coût théorique de ses fonds propres tels qu'estimés par l'analyste.
2. Méthode des comparables : application des multiples de valorisation boursière ou de ceux observés dans des transactions récentes. Ces multiples peuvent servir de référence et être appliqués aux agrégats financiers de l'Emetteur pour en déduire sa valorisation. L'échantillon est sélectionné par l'analyste en fonction des caractéristiques de l'Emetteur (taille, croissance, rentabilité, etc.). L'analyste peut également appliquer une prime/décote en fonction de sa perception des caractéristiques de l'Emetteur.
3. Méthode de l'actif et du passif : estimation de la valeur des fonds propres sur la base des actifs réévalués et ajustés de la valeur de la dette.
4. Méthode du dividende actualisé : actualisation des flux de dividendes futurs estimés. Le taux d'actualisation utilisé est généralement le coût du capital.
5. Somme des parties : cette méthode consiste à estimer les différentes activités d'une entreprise en utilisant la méthode d'évaluation la plus appropriée pour chacune d'entre elles, puis à en réaliser la somme.

### Conflit d'intérêts entre TP ICAP Midcap et l'émetteur

Aucun conflit d'intérêts entre TP ICAP Midcap et l'émetteur

### History of investment rating and target price – Casta Diva Group S.p.A



## Distribution des recommandations d'investissement

Rating	Recommendation Universe*	Portion of these provided with investment banking services**
Achat	82%	65%
Conserver	15%	52%
Vente	2%	33%
Sous revue	1%	100%

Midcap utilise un système de recommandation basé sur les éléments suivants :

Acheter : Devrait surperformer les marchés de 10% ou plus, sur un horizon de 6 à 12 mois.

Conserver : performance attendue entre -10% et +10% par Rapport au marché, sur un horizon de 6 à 12 mois.

Vendre : l'action devrait sous-performer les marchés de 10% ou plus, sur un horizon de 6 à 12 mois.

L'historique des recommandations d'investissements et le prix cible pour les Emetteurs couverts dans le présent Rapport sont disponibles à la demande à l'adresse suivante : <https://researchtpicap.midcapp.com/en/disclaimer>.



## Avis de non-responsabilité générale

Ce Rapport est confidentiel et est destiné à l'usage interne des destinataires sélectionnés uniquement. Aucune partie de ce document ne peut être reproduite, distribuée ou transmise sans le consentement écrit préalable de Midcap.

Ce Rapport est publié à titre d'information uniquement et ne constitue pas une sollicitation ou une offre d'achat ou de vente des titres qui y sont mentionnés. Les informations contenues dans ce Rapport ont été obtenues de sources jugées fiables et publiques, Midcap ne fait aucune déclaration quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. Les prix de référence utilisés dans ce Rapport sont des prix de clôture de la veille sauf indication contraire. Toutes les opinions exprimées dans ce Rapport reflètent notre jugement à la date des documents et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Les titres abordés dans ce Rapport peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs et ne sont pas destinés à recommander des titres, des instruments financiers ou des stratégies spécifiques à des clients particuliers. Les investisseurs doivent prendre leurs propres décisions d'investissement en fonction de leur situation financière et de leurs objectifs d'investissement. La valeur du revenu de votre investissement peut varier en raison de l'évolution des taux d'intérêt, de l'évolution des conditions financières et opérationnelles des entreprises et d'autres facteurs. Les investisseurs doivent être conscients que le prix du marché des titres dont il est question dans ce Rapport peut être volatil. En raison du risque et de la volatilité du secteur, de l'Emetteur et du marché en général, au prix actuel des titres, notre note d'investissement peut ne pas correspondre à l'objectif de prix indiqué. Des informations supplémentaires concernant les titres mentionnés dans ce Rapport sont disponibles sur demande.

Ce Rapport n'est pas destiné à être distribué ou utilisé par une entité citoyenne ou résidente, ou une entité située dans une localité, un territoire, un état, un pays ou une autre juridiction où une telle distribution, publication, mise à disposition ou utilisation serait contraire ou limitée par la loi ou la réglementation. L'entité ou les entités en possession de ce Rapport doivent s'informer et se conformer à de telles restrictions, y compris MIFID II. Ce Rapport est uniquement destiné aux personnes qui sont des Contreparties Eligibles ou des Clients Professionnels au sens de la réglementation MIFID II. Il n'est pas destiné à être distribué ou transmis, directement ou indirectement, à toute autre catégorie de personnes. Le Rapport fait l'objet d'une diffusion réservée. La recherche a été réalisée conformément aux dispositions de la Charte des Bonnes Pratiques relative à la recherche sponsorisée. Midcap a adopté des dispositions administratives et organisationnelles efficaces, y compris des "barrières d'information", afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts en matière de recommandations d'investissement. La rémunération des analystes financiers qui participent à l'élaboration de la recommandation n'est pas liée à l'activité de corporate finance.