

## EQUITY RESEARCH

# CASTA DIVA GROUP S.P.A

### INITIATION OF COVERAGE

**BUY**

**TP 2.50€**  
Up/Downside: 58%

## Ready, Action !

### Una multinazionale italiana

Fondata nel 2005 da Andrea De Micheli e Luca Oddo, Casta Diva Group (CDG) è attiva nel settore della live communication, realizzando eventi aziendali e di lusso, e nel settore del branded content, producendo video virali, contenuti digitali, film e live music entertainment. Il gruppo è attualmente quotato su Euronext Growth Milan ed è presente in 11 Paesi. Casta Diva Group opera attraverso due divisioni principali: Live Communication (86% del fatturato FY 2022) e Creative Content Production (14% del fatturato FY 2022).

### Condizioni di mercato favorevoli...

Operando in due mercati frammentati, la pandemia di Covid-19 ha lasciato una pletera di operatori in difficoltà finanziarie. Infatti, all'interno del mercato della Live Communication (e degli eventi in particolare), circa il 60% delle aziende che vi operano ha visto diminuire il proprio fatturato di oltre il -75% (fonte: Astra Ricerche, Casta Diva Group). Tali condizioni di mercato hanno portato Casta Diva Group a ricoprire un ruolo attivo nel consolidamento del mercato, avendo finalizzato tre acquisizioni (Genius Progetti, Akita Film ed E-Motion) dal 2022.

### ...per generare un CAGR del fatturato a due cifre

Avendo investito più di 16 M€ in M&A dal 2022, il gruppo è ora leader in due mercati diversi, il che gli consente di partecipare a tutte le gare d'appalto che vengono proposte sul mercato. In prospettiva, riteniamo che il gruppo sarà in grado di generare un CAGR del 15,3% (2022-2026) dei ricavi, migliorando al contempo il margine EBITDA di circa 3 punti percentuali (fino a raggiungere l'11% nel 2026E) grazie a solide opportunità di crescita organica, a una base di clienti premium e a un track record ben collaudato.

### La valutazione lascia un interessante upside

Iniziamo la copertura di Casta Diva Group con un target price di 2,5 €. La nostra valutazione si basa esclusivamente su un modello DCF. A questa valutazione, l'azienda si negozierebbe a un multiplo EV/EBIT 2024 di >4x e a un P/E di >7x, particolarmente interessante per un titolo growth in un mercato in espansione.

### In allegato un breve video in cui Andrea De Micheli presenta il Gruppo

TP ICAP Midcap Estimates	12/22	12/23e	12/24e	12/25e	Valuation Ratio	12/23e	12/24e	12/25e
Sales (m €)	84.0	111.3	125.0	137.7	EV/Sales	0.3	0.3	0.2
Current Op Inc (m €)	4.4	6.7	7.2	9.7	EV/EBITDA	3.7	2.7	1.8
Current op. Margin (%)	5.3	6.0	5.8	7.0	EV/EBIT	5.6	4.5	2.7
EPS (€)	0.08	0.19	0.20	0.28	PE	8.4	7.8	5.7
DPS (€)	0.00	0.00	0.00	0.00	Source: TPICAP Midcap			
Yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0				
FCF (m €)	5.4	3.9	4.7	6.7				

### Key data

Price (€)	1.6
Industry	Advertising/Marketing Services
Ticker	CDG-IT
Shares Out (m)	20.045
Market Cap (m €)	31.7
Average trading volumes (k shares / day)	204.525
Next event	FY 2023 - 28/05

Source: FactSet

### Ownership (%)

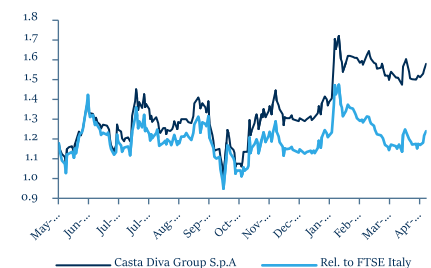
Reload S.p.A.	47.2
Greenbone S.r.l.	5.7
Andrea De Micheli	5.1
Free float	42.1

Source: TPICAP Midcap estimates

EPS (€)	12/23e	12/24e	12/25e
Estimates	0.19	0.20	0.28
Change vs previous estimates (%)	0.00	0.00	0.00

Source: TPICAP Midcap estimates

Performance (%)	1D	1M	YTD
Price Perf	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



<b>READY, ACTION !</b>	<b>1</b>
<b>DESCRIPTION</b>	<b>3</b>
<b>SWOT ANALYSIS</b>	<b>3</b>
<b>COMPANY SNAPSHOT</b>	<b>4</b>
<b>(I) CASTA DIVA GROUP OVERVIEW</b>	<b>5</b>
<b>(II) THE ADVERTISING MARKET</b>	<b>10</b>
<b>(III) LIVE COMMUNICATION MARKET</b>	<b>14</b>
<b>(IV) FINANCIAL ANALYSIS</b>	<b>15</b>
<b>(V) ESTIMATES: DOUBLE-DIGIT CAGR</b>	<b>18</b>
<b>(VI) CONCLUSION &amp; VALUATION</b>	<b>23</b>
<b>APPENDIX #1: DIFFERENT TYPES OF ADVERTISING MEDIUMS</b>	<b>25</b>
<b>APPENDIX #2: CDG'S MANAGEMENT STRUCTURE</b>	<b>26</b>
<b>FINANCIAL DATA</b>	<b>27</b>

## Description

Casta Diva Group (CDG-IM) is a multinational company listed on Euronext Growth Milan specialising in Creative Content Production (14% of 2022 revenues) i.e. the production of branded content, viral videos, digital content, film, and Live Communication (86% of 2022 revenues) i.e. organisation of corporate events, live music entertainment, product launches and press conferences. The group operates through Akita Film, E-Motion (not yet finalised), Casta Diva Ideas, Casta Diva Pictures, G.2 Events, Genius Progetti, We Are Live and Blue Note Milano, and is present in 13 cities, of which: Milan, Rome, Modena, London, Prague, Beirut, Istanbul, New York, Los Angeles, Buenos Aires, Montevideo, Cape Town and Dubai.

Since its inception, Casta Diva Group has produced innovative and creative communication strategies to over 100 major multinational brands, won more than 120 international awards (including several Lion awards at the Cannes International Film Festival of Creativity, Mobius Award, LIA – London International Awards and EuBEA – European Best Event Awards).

Through a mix of organic growth and a significant M&A activity (14 acquisitions since 2005), the group reached €114M in revenues in 2023, generating a +21% CAGR (2005 – 2023).

## SWOT Analysis

### Strengths

- Premium client portfolio (>150 clients with a €150k project budget) ;
- International reach ;
- Leading position in two recovering markets ;
- Strong M&A track record (3 acquisitions finalised since 2022).

### Weaknesses

- Business lumpiness (45% of FY 2022 generated by Genius Progetti) ;
- Limited size (market cap < €50M) ;
- Limited long-term visibility.

### Opportunities

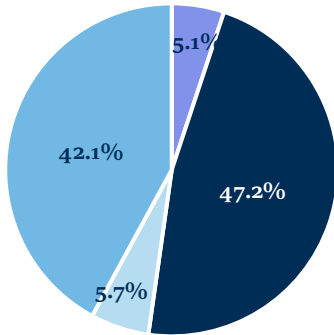
- Live Communication: Penetrating new sectors such as ceremonies, large events, fashion shows and medical conferences ;
- Creative Content Production: entering the scripted programs sector for new clients (such as RAI) ;
- Active role in the consolidation within their reference markets.

### Threats

- Large multinationals aggressively consolidating the market ;

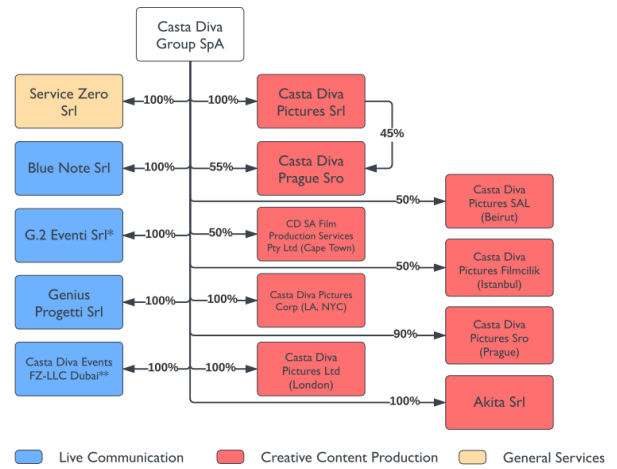
Company snapshot

Azionariato

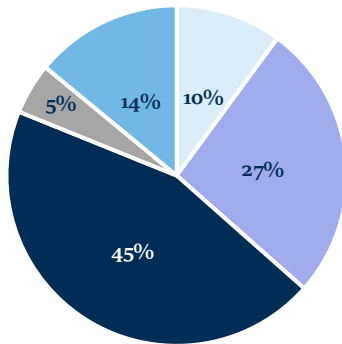


■ Andrea De Micheli ■ Reload S.p.A. ■ Greenbone S.r.l. ■ Free float

Struttura del Gruppo

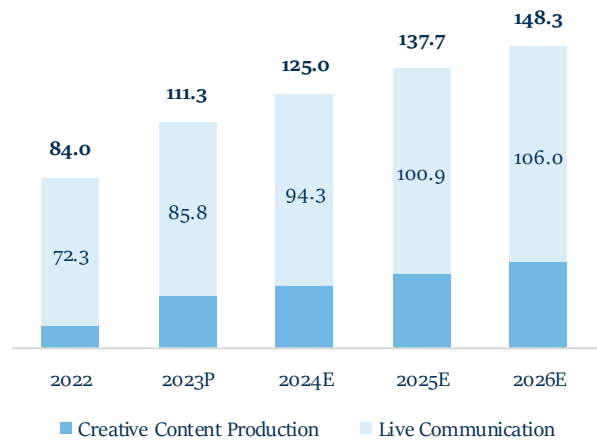


Stima dei ricavi per filiale (2022)



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

Stime dei ricavi del Gruppo (2023P - 2026E)



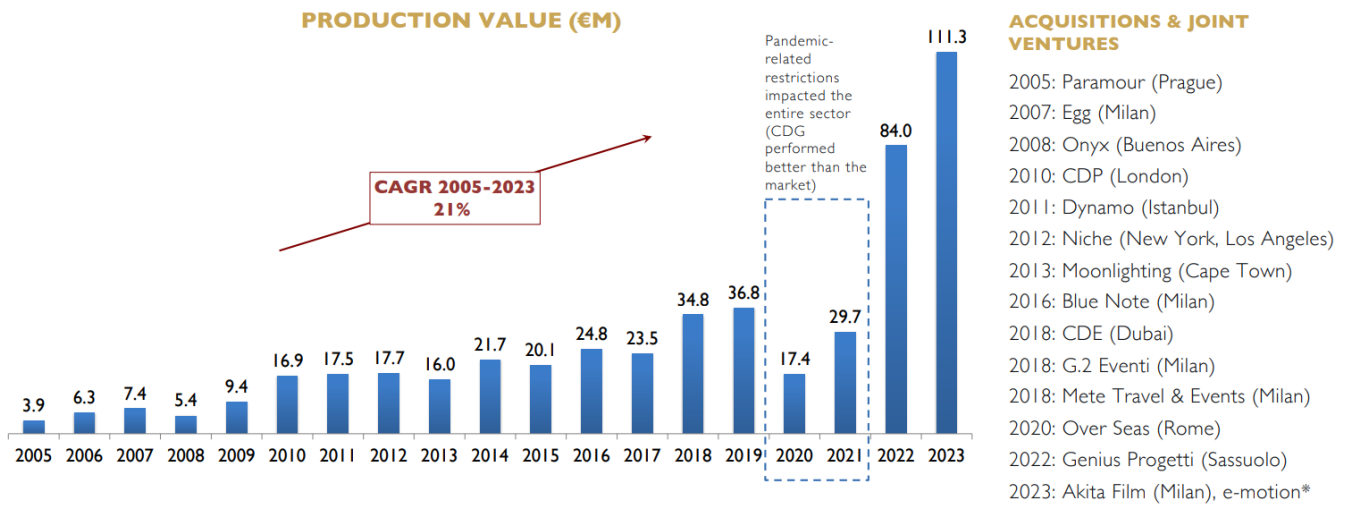
Impronta Internazionale di CDG



Source: Casta Diva Group Presentation

## (I) Casta Diva Group overview

Track record M&A e ricavi di - in M€ (2005 - 2023)



Source : Casta Diva Group

Fondato nel 2005 da Andrea De Micheli e Luca Oddo, Casta Diva Group (CDG-MIL) opera nel settore della comunicazione, producendo branded content, video virali, contenuti digitali, film e intrattenimento musicale dal vivo. Il gruppo è attualmente quotato all'Euronext Growth Milan ed è presente in 11 Paesi. Casta Diva Group opera attraverso due divisioni principali, ovvero:

1. Live Communication - 86% dei ricavi FY 2022

La divisione **Live Communication** si occupa principalmente dell'organizzazione di eventi aziendali, convention, eventi web, road show, stand fieristici, eventi di team building, lanci di prodotto, conferenze stampa, esperienze motivazionali, festival e concerti (sia live che digitali). All'interno di questa divisione, CDG opera sia nel mercato B2B che in quello B2C.

### Live Communication - marchi e rispettivi clienti



Source : Casta Diva Group

In questo settore, CDG opera attraverso una serie di entità controllate, quali: G.2 Events S.r.l. (che controlla anche WeAreLive, società specializzata in eventi per clienti B2B del settore del lusso, come Moncler, Bulgari, Fendi e Zegna), Casta Diva Ideas S.r.l. (che si fonderà in G.2 Eventi in una fase successiva) a Milano e Roma (per eventi aziendali), Genius Progetti S.r.l. a Milano e Sassuolo per eventi di lusso e moda, e Blue Note S.r.l. a Milano per concerti dal vivo. Attraverso la controllata Service Zero S.r.l., CDG fornisce anche servizi generali di tipo amministrativo, finanziario, HR e IT alle altre controllate e alla capogruppo.

### Live Communication – M&A track record

#### 2016: Blue Note Milano

Il 30 marzo 2016, Reload SpA (Andrea de Micheli e Luca Oddo come azionisti di maggioranza) e Blue Note (Paolo Colucci come azionista di maggioranza) hanno firmato un Accordo Quadro per un reverse take-over di Casta Diva Group in Blue Note, famoso Jazz Club e ristorante di Milano, operante nel mercato della Live Communication B2C e B2B. Blue Note ha effettuato l'acquisizione a seguito di un aumento di capitale di 9 035 540 azioni senza valore nominale (controvalore di 3 562 618 euro), con conseguente annullamento del capitale sociale e dei ricavi consolidati della Società Incorporata pari rispettivamente a 111 000 euro e 3 441 891 euro.

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

Il 27 settembre 2018 Casta Diva Group ha annunciato la firma di un accordo vincolante con Matteo Valcelli, socio di riferimento di G.2 Eventi Srl e rappresentante dei soci di MeTe Travel and Events Srl, per la creazione di DISTRICT Srl. MeTe Travel and Events Srl, DISTRICT (reverse merger) e Casta Diva Ideas sono state successivamente fuse in G.2 Eventi Srl. Casta Diva Group è diventata l'azionista di maggioranza (51%) di quest'ultima. Dopo aver esercitato le opzioni put/call, Casta Diva Group possiede ora il 100% di G.2 Eventi e MeTe Travel and Events Srl. La prima sarà completamente integrata in Casta Diva Ideas nel 2024.

#### 2020: Casta Diva Ideas

Nel 2020 è stata creata questa entità a seguito dell'acquisto dell'ultimo 49% di District S.r.l., la sub holding di CDG che opera nel mercato della Live Communication. La quota di minoranza, detenuta da Fiducia S.r.l., è stata valutata 485k € ed è stata successivamente pagata da CDG in 4 rate uguali tra il 2020 e il 2023. Al fine di semplificare la struttura del gruppo, Casta Diva Ideas sarà incorporata in G.2 Events in una fase successiva.

#### 2022: Genius Progetti

Il 15 febbraio 2022 CDG ha annunciato l'acquisizione del 90% di Genius Progetti S.p.A., una società di eventi focalizzata sugli "eventi di lusso" con sede a Sassuolo (IT). L'acquisizione è stata poi conclusa a fine marzo. Casta Diva Group ha pagato circa 5,2 Me in contanti per il 90% dell'obiettivo (EV totale pari a 5,8 Me), che ha generato 25 Me di ricavi e un margine EBITDA del 14% nel 2021. CDG è riuscita ad aumentare rapidamente i ricavi fino a 38 Me in meno di 12 mesi, evidenziando ancora una volta le capacità di integrazione e gestione del gruppo. Il gruppo ha poi acquisito il restante 10% nell'autunno del 2023.

#### 2022: We Are Live

Casta Diva Group ha acquisito il diritto d'uso del marchio We Are Live il 20 luglio 2022 per un corrispettivo non comunicato (stimiamo >100k€). Fondato nel 2019 da Attilio Manassero, il marchio è specializzato nella pianificazione e nell'esecuzione di eventi per il settore del lusso e per le multinazionali che operano nel settore. Dalla sua nascita, il brand organizza eventi per marchi come Moncler, Bulgari, Fendi e Zegna. Il management di CDG stima che We Are Live contribuirà al fatturato di circa 9 Me nel periodo 2022-2024, con un margine EBITDA di circa il 9%, direttamente destinato a Casta Diva Ideas.

**Per il mercato B2B, CDG crea e organizza eventi, convention, eventi web, roadshow, stand fieristici, attività di team building, lancio di prodotti, conferenze stampa, viaggi motivazionali ed esperienze (come i test drive per le aziende automobilistiche).** Tali eventi si basano su quattro pilastri principali: creatività, tecnologia, sostenibilità e risultati. CDG è presente lungo l'intera catena del valore, offrendo servizi di comunicazione (ideazione, reclutamento del personale chiave e degli artisti, gestione dei video, delle luci, ecc.) e la relativa logistica degli eventi (servizi di segreteria, prenotazioni di viaggi e alberghi, catering, ecc.).

### Blue Note Milano



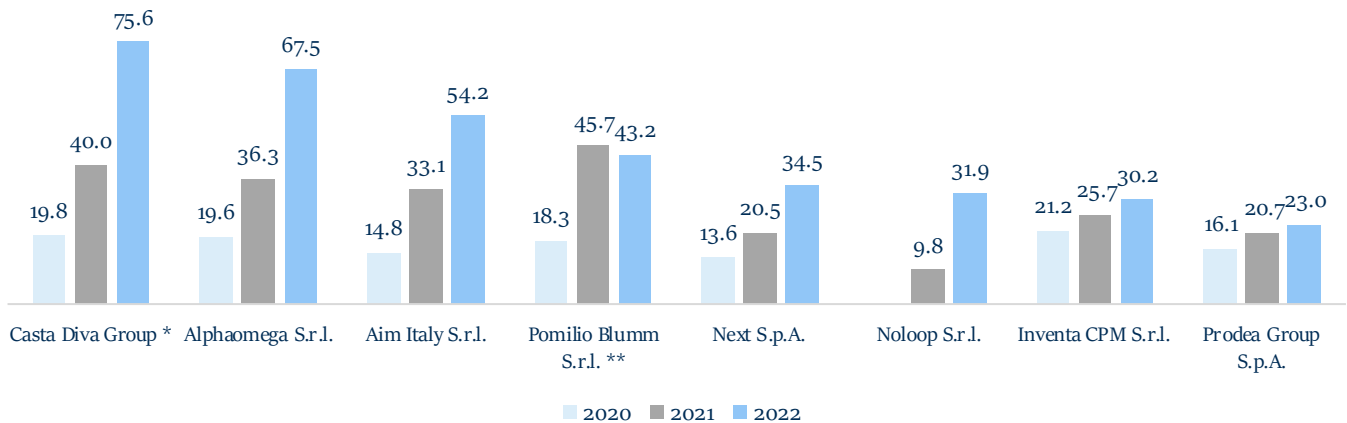
Source : Blue Note Milano website

**Attraverso la sua filiale Blue Note S.r.l., un famoso Jazz Club e ristorante di Milano, il gruppo si rivolge al mercato B2C e B2B.** Questa icona della scena musicale italiana fattura ogni anno circa il 25% dei ricavi del jazz italiano (fonte: SIAE, Casta Diva Group) e, negli ultimi 20 anni, ha organizzato più di 6 000 eventi live e ospitato più di 10 000 artisti e 1,3 milioni di visitatori. Inoltre, attraverso il marchio *Blue Note Off*, CDG organizza eventi proprietari ed eventi musicali di contenuto in varie altre località, tra cui (in collaborazione con il Teatro dell'Arte e Ponderosa Music & Art e il festival Jazzmi) il festival Jazzmi ha organizzato oltre 200 eventi, tra concerti, mostre, seminari e presentazioni, in oltre 80 località di Milano e comuni confinanti per circa 50 000 partecipanti ogni anno.



Forte di una esperienza consolidata nel mercato degli spot, l'attività più esigente nel mondo della comunicazione, CDG può valorizzare importanti sinergie e applicarle al mondo degli eventi, grazie alla qualità, alla creatività e alla percezione del valore. CDG è uno dei due operatori con esperienza nel mondo degli spot in Italia. **Oggi CDG è leader di mercato e si colloca al primo posto tra le agenzie di eventi aziendali italiane ed è l'unica ad avere una propria sede di alta qualità (Blue Note S.r.l.)**, rivolgendosi sia a clienti B2B che B2C. Considerando l'intero mercato (composto da circa 230 aziende), il fatturato medio è di circa 2,2 M€. Come il mercato pubblicitario in Italia, anche quello della Live Communication è molto frammentato, composto principalmente da piccoli operatori privati con un fatturato annuo inferiore a 10 M€.

**Mercato Live Communication in Italia - in M€ (2020 - 2022)**



Note: (\*) proforma 2022 and (\*\*) turnover estimated net of their “institutional communication” component

Source : Plimsoll, Casta Diva Group, TP ICAP Midcap

2. Creative Content Production - 14% dei ricavi FY 2022

La divisione **Creative Content Production**, che si concentra sulla produzione di spot pubblicitari, programmi TV, video digitali e virali, film, branded content, serie web e TV. Nell’ambito di questa attività, CDG opera attraverso le sue controllate *Casta Diva Pictures*, presente in diversi Paesi (con sede a Milano), *Akita* ed *E-Motion*.

*Creative Content Production* - marchi e rispettivi clienti



Source : Casta Diva Group

Presente in diversi Paesi, Casta Diva Group (CDG) dispone di una vasta rete di produzione pubblicitaria in tutto il mondo. Ciò consente al gruppo di sfruttare le opportunità con un elevato grado di flessibilità e know-how, avendo lavorato con successo a progetti per oltre 100 marchi internazionali in più di 30 Paesi diversi. All'interno di questa divisione, la *Casta Diva Entertainment* (CDE - che fa parte di *Casta Diva Pictures*) produce programmi televisivi per emittenti italiane e straniere e per piattaforme OTT ("Over the Top", si riferisce alla tecnologia che fornisce contenuti in streaming attraverso dispositivi connessi a Internet). La produzione di spot pubblicitari è uno dei prodotti più pregiati del mercato pubblicitario. Infatti, i clienti investono importanti risorse per la produzione di spot, che in genere durano pochi secondi, e 10 volte - 20 volte di più per gli spazi di trasmissione televisiva. CDG fornisce anche branded content per espandere la portata degli spot sulle piattaforme dei social media.

Per consolidare la propria posizione in questo mercato in Italia, CDG ha effettuato due importanti acquisizioni nel 2023: *Akita S.r.l.* ed *E-Motion*. La prima è stata acquisita nel novembre 2023, quando CDG annunciò l'**accordo per l'acquisizione del 100% di Akita S.r.l.**, la società madre di *Akita Off S.r.l.*, una delle principali società di produzione di spot pubblicitari in Italia. Fondata nel 2004, la società è altamente strategica per il gruppo, in quanto vanta una struttura altamente flessibile e un ampio pool di freelance fedeli e di alto profilo. Con l'integrazione di *Akita S.r.l.*, il gruppo punta a sfruttare circa 300 k€ di economie di scala e a rafforzare ulteriormente il posizionamento della business unit *Creative Content Production* sul mercato italiano. Per questa operazione, CDG ha pagato 8,3 M€ (3,5x EBITDA - media triennale). Nel 2022, Akita S.r.l. ha registrato ricavi per 14,7 M€ e un EBITDA di 2,8 M€ (margini del 19%). Grazie a questa acquisizione, i ricavi della business unit *Creative Content Production* di CDG hanno superato i 25 M€ nel 2023 (contro gli 11,4 M€ del 2022).

Un mese dopo, nel dicembre 2023, CDG annunciò l'**acquisizione del 70% di E-Motion** per circa 0,8 M€ (EV totale pari a 1,2 M€). La società dovrebbe chiudere il 2023 con un fatturato pari a 3,1 M€ e un EBITDA di 0,3 M€ (margini EBITDA del 10%). Quest'ultima è una casa di produzione genovese specializzata in video industriali e di eventi, che vanta una struttura agile e integrata. Questa acquisizione amplia ulteriormente la catena di valore di CDG, integrando una delle prime società al mondo ad adottare il sistema di ripresa basato sulla tecnologia Red Digital Cinema.

### Spot creati da Akita



Source : Casta Diva Group

Il mercato dei contenuti video pubblicitari in Italia è molto frammentato, composto principalmente da piccoli operatori che operano in nicchie di mercato specifiche. Con la pandemia che ha lasciato strascichi nel mercato, Casta Diva Group è stata rapida nell'approfittarne e nell'aumentare rapidamente la propria quota di mercato. **Grazie ai suoi sforzi di consolidamento, Casta Diva Group è oggi leader di mercato nel settore della pubblicità di contenuti video in Italia**, soprattutto dopo l'acquisizione e l'integrazione di Akita ed E-Motion.

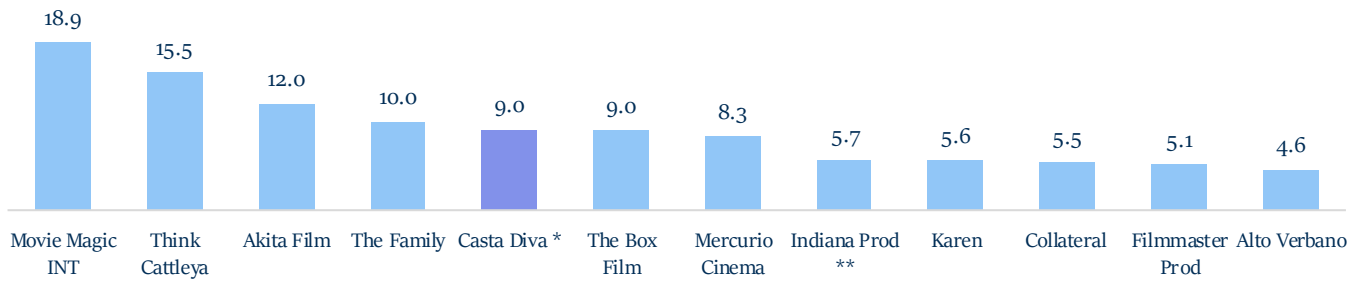
Grazie alla sua posizione di leader di mercato, il Gruppo è sempre chiamato a partecipare a bandi di gara premium. Questo ragionamento non vale solo per le gare di mercato, ma anche per l'acquisizione di talenti, in quanto il personale chiave vede in CDG maggiori opportunità di crescita rispetto ad altri attori regionali/locali. Questo si è riflesso positivamente sul loro parco clienti, che è migliorato significativamente negli ultimi anni. Ad esempio, nel 2018 il gruppo è passato dall'annunciare contratti del valore di circa 500k euro (con Alibaba) e 400k euro (con un cliente che opera nel settore consumer goods), a vantare una pletera di clienti leader di mercato con un budget superiore a 150k euro (negli ultimi 18 mesi), come: (i) Bayer, Discovery, Gillette, Warner Bros e Pandora per **Casta Diva Pictures**; (ii) Geox, Stellantis, Ferrero, Sky e Vodafone per **Akita**; e (iii) Leonardo, Costa Crociere, Edison, Racing Force Group e CNH Industrial per **E-Motion**.

Rispetto agli altri competitor italiani, CDG si colloca tra i primi cinque operatori e vanta uno dei più ampi bacini internazionali, grazie all'esperienza e alla presenza in più di 10 Paesi nel mondo (fonte: Casta Diva Group, TV Key). **In seguito all'acquisizione di Akita Film ed E-Motion, CDG è passata dal 5° posto in termini di fatturato in Italia alla vetta della classifica nel giro di 12 mesi.** All'interno di questa divisione, il gruppo può contare su una vasta rete di filiali a Praga (Repubblica Ceca), Istanbul (Turchia), Londra (Regno Unito), Città del Capo (Sudafrica), Beirut (Libano) e Dubai (Emirati Arabi Uniti).

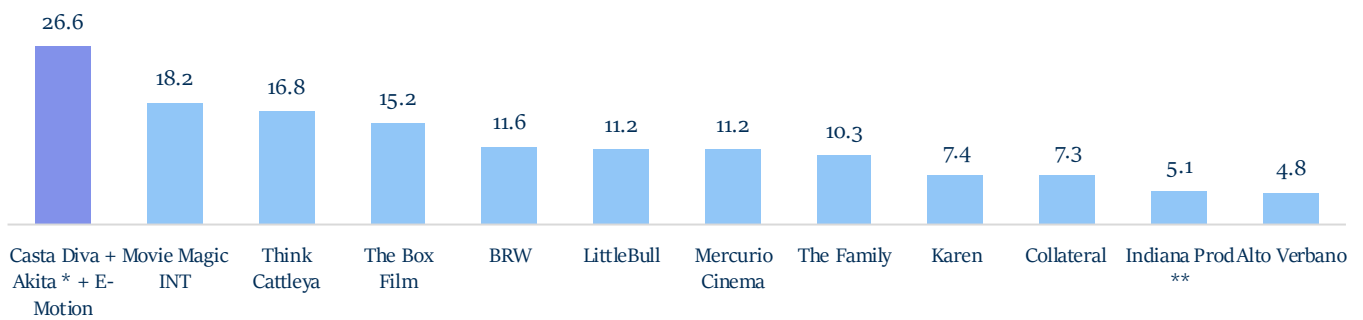


Mercato dei contenuti video e pubblicitari in Italia – in M€ (2021 – 2022)

2021 Turnover - in €M



2022 Turnover - in €M



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

Source : MediaKey, Casta Diva Group, TP ICAP Midcap

## (II) Il mercato pubblicitario

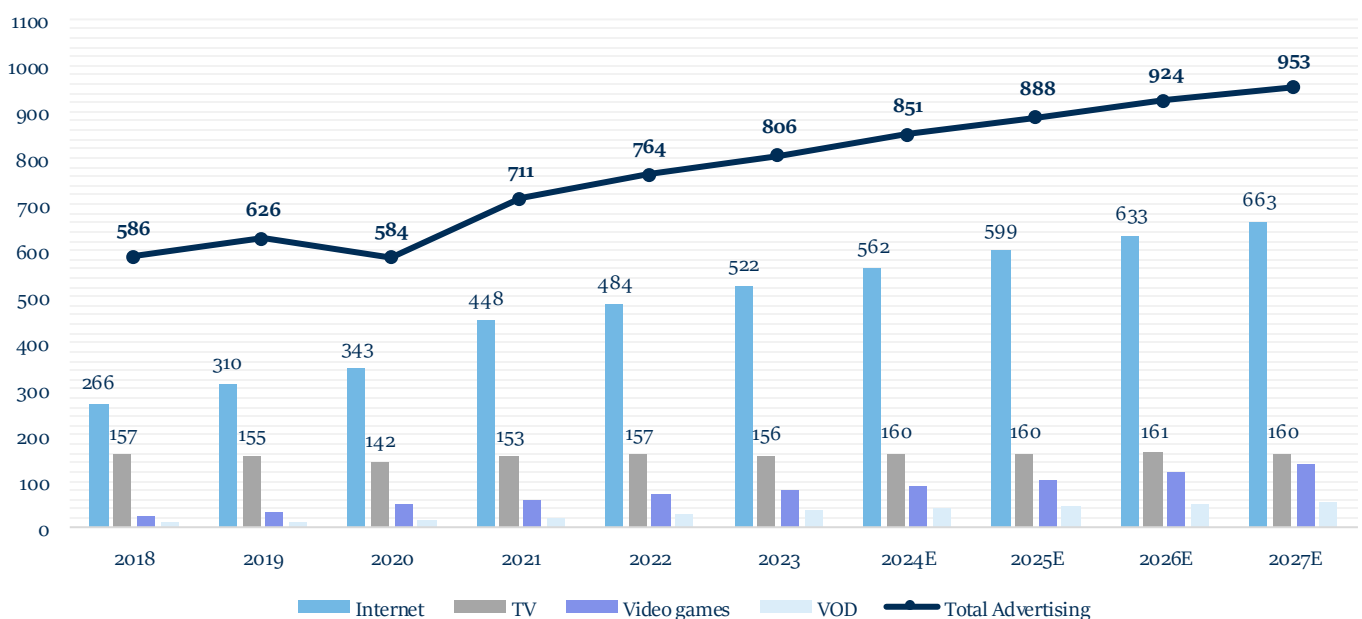
James McDonald, direttore di Data, Intelligence e Forecasting di WARC, osserva che negli ultimi 12 mesi il mercato pubblicitario ha dimostrato una certa resilienza di fronte a un contesto difficile, caratterizzato da tassi di interesse elevati, inflazione in aumento, instabilità geopolitica e disastri naturali. Per il 2023 si prevede che la spesa pubblicitaria globale raggiunga 963,5 Mld\$, con una crescita del 4,4%. Mentre per l'Europa nel suo complesso si prevede una crescita lenta, pari a +0,6% nel 2023, il Regno Unito, che detiene una quota del 4,6% come mercato pubblicitario singolo più grande d'Europa, rappresenta un'anomalia con un calo previsto nel 2023. In contrasto con ciò, si prevede che gli altri principali mercati della regione siano in crescita, con la Spagna che dovrebbe crescere del +5,6%, l'Italia del +3,2% e la Germania del +2,7%.

Guardando al 2024, le proiezioni di WARC indicano una crescita della spesa pubblicitaria globale del +8,2% per raggiungere il significativo traguardo di 1.000 miliardi di dollari, grazie alla ripresa dell'economia mondiale dopo un contesto difficile. Anche la regione europea dovrebbe registrare un tasso di crescita più robusto rispetto al 2023, con un aumento del +3,6% grazie al miglioramento delle condizioni economiche. In termini di distribuzione della spesa pubblicitaria globale in espansione, cinque aziende chiave continuano a dominare. Il gigante dell'e-commerce Alibaba, Alphabet, Amazon, Bytedance e Meta, si prevede che quest'anno cattureranno oltre la metà della spesa pubblicitaria globale. Con una crescita superiore a quella del mercato, si prevede che le entrate pubblicitarie di queste cinque aziende aumenteranno di oltre il 9% nel 2023 e di oltre il 10% nel 2024. Grazie a uno slancio positivo nel prossimo anno, si prevede che queste aziende aumenteranno la loro quota di mercato combinata al 51,9%.

Sarà importante tenere d'occhio il mercato statunitense e quello cinese, poiché entrambi rappresentano circa il 44% della quota di mercato totale. Esaminando i numeri, è interessante notare che negli Stati Uniti gli investimenti pubblicitari superano i 300 mld € per una popolazione di circa 300 milioni di persone, mentre in Italia - con una popolazione di circa 60 milioni - gli investimenti pubblicitari ammontano a 9 mld € (fonte: GroupM). Anche in questo caso, si tratta di un dato che evidenzia le diverse dinamiche di mercato. **Infatti, negli Stati Uniti gli investimenti pubblicitari ammontano a circa 1.000 euro pro capite, mentre in Italia la cifra si ferma a 150 euro pro capite. Il mercato pubblicitario in Italia crescerebbe di 6,7 volte applicando la stessa spesa pro capite, lasciando un notevole potenziale di crescita...**

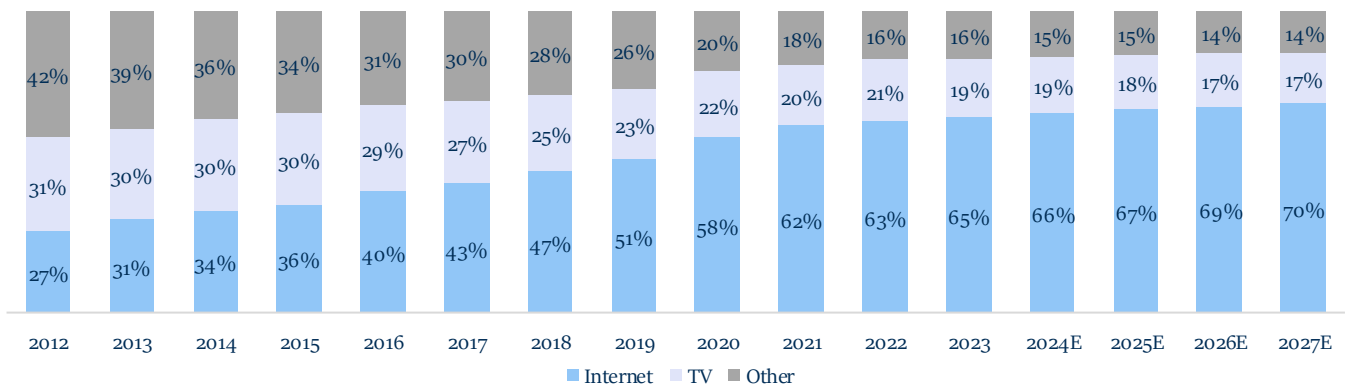
Nei prossimi anni, eventi importanti come le elezioni presidenziali statunitensi, le Olimpiadi e gli Euro maschili UEFA del 2024 stimoleranno la crescita del mercato pubblicitario globale. Internet e i canali televisivi trarranno i maggiori benefici da questi eventi globali. Infatti, WARC stima che il segmento della Connected TV crescerà del +12,1% nel 2024, i media retail cresceranno del +10,5% e i social media riceveranno un quinto della spesa pubblicitaria totale dell'anno. Secondo Confindustria, WARC, PwC e Omdia, la quota degli investimenti pubblicitari in Internet e TV continuerà a crescere e si stima che rappresenterà oltre l'87% del mercato globale entro il 2027.

### Investimenti pubblicitari a livello mondiale - in M€ (2018 - 2027E)



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

## Investimenti pubblicitari a livello mondiale - in % (2012 - 2027E)

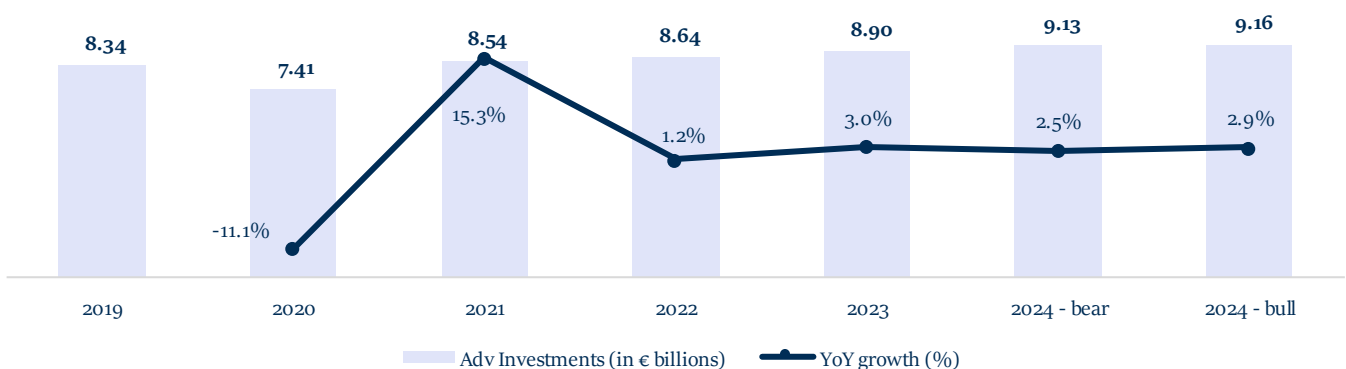


Source : Confindustria, Nielsen, PwC Global Entertainment & Media Outlook, Omdia, TP ICAP Midcap

## Pubblicità in Italia

Dopo una grottesca pandemia che ha segnato diversi settori, il cielo sembra schiarirsi per il mercato pubblicitario in Italia. Uno studio del *Centro Studi UNA* stima un mercato pubblicitario che raggiungerà gli 8,9 mld € in valore (scenario ottimistico), con un tasso di crescita del +3% rispetto al 2022. Il settore Digital continua a essere il principale driver di crescita, con oltre 4 mld € e una quota di mercato di circa il 46,5%. Segue la televisione, con una raccolta superiore ai 3,4 mld €, di cui Mediaset ha raccolto 2 mld € (+1,8%), seguita da Rai con 713 mln € (+1,3%); Sky con 422 mln € (+4,5%); Discovery con 255 mln € (+6,2%); La7 con 173 mln € (+0,7%) e i Kids K2 e Fresbee con 22 mln € (-21%) (fonte: *ilSole24Ore*). Il rapporto di UNA evidenzia inoltre l'attuale andamento della pubblicità, che vede la pubblicità Out of Home (OOH) riprendere lentamente il ritmo di crescita pre-pandemico, mentre Radio e Quotidiani e Periodici sono nuovamente in calo (rispettivamente -3% e -2%). In questo scenario, UNA ha evidenziato come il contesto stia sempre più guidando il total video-planning, con strategie omnichannel che rappresentano ormai una parte fondamentale del media mix. I dati, infatti, confermano ancora una volta questa tendenza, con il Video che si impone come formato dominante, accumulando quasi 5 mld €. Più di un investimento su due è infatti destinato alla TV (40,2%), all'Online Video (14,4%), all'Out of Home Video (0,9%) e al Cinema (0,1%).

## Investimenti pubblicitari in Italia - in mld € e crescita percentuale



Source : Centro Studi UNA, TP ICAP Midcap

Facendo un ulteriore passo avanti, UNA menziona anche che il mercato esperienziale (l'altra area di competenza di Casta Diva Group) è sempre più importante rispetto al mercato pubblicitario tradizionale. In futuro, UNA sostiene che anche le sponsorizzazioni, gli eventi, i contenuti di marca e l'influencer marketing dovrebbero essere inclusi nell'ambito del mercato, in quanto sempre più fondi di budget per la pubblicità e il marketing vengono reindirizzati verso esperienze più interattive, al fine di avere un contatto più diretto con i loro potenziali clienti. UNA stima che il mercato dell'Experiential ammonti a 3,7 mld € nel 2023, con le sponsorizzazioni che rappresentano più della metà (50,6%), gli eventi che rappresentano il 20,9%, il branded content con il 17,6% e l'influencer marketing con il 10,9% della quota di mercato (fonte: UNA Media Hub, Nielsen, Astraricerche, Osservatorio Branded Entertainment).

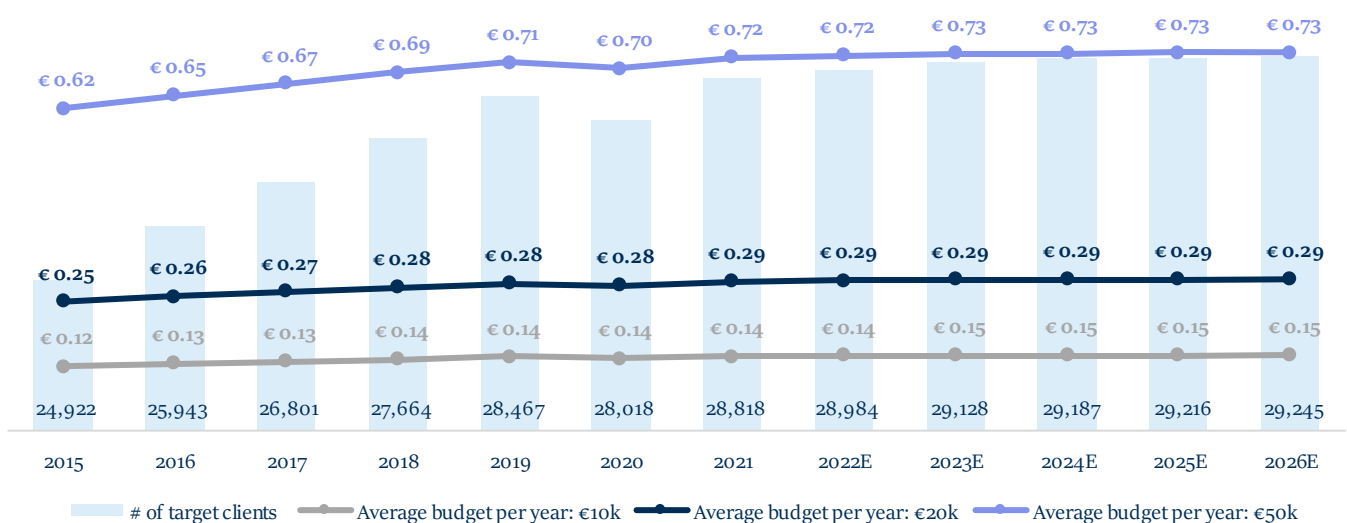
Secondo WARC, un altro miglioramento significativo è stato quello dei "contenuti e app per dispositivi mobili" (+10,3%), in quanto gli italiani stanno diventando sempre più Smart Device e App addicted. È in atto una profonda trasformazione per quanto riguarda le modalità di accesso ai contenuti: "Everywhere, Anytime and Any Device" sono le dimensioni chiave dell'intrattenimento e della fruizione dei contenuti, in cui i dispositivi digitali sono il canale abilitante. Questo, a sua volta, ha aumentato la connettività a Internet in Italia nel corso degli anni, tanto che nel 2023 oltre 50,8 milioni di italiani saranno connessi a Internet, pari a circa l'86,1% della popolazione. Di questi, quasi 44 milioni utilizzano i social network per 1h48m al giorno in media (fonte: Anitec-Assinform).

Continua anche la crescita della musica digitale (+7,9%) e dell'editoria digitale (+8,9%), grazie ai ricavi da abbonamento a giornali e riviste. Anche i lettori di contenuti digitali continuano ad aumentare (+6,2%), raggiungendo i 7 milioni nel 2023. La componente video a pagamento è cresciuta del +2,5%; una tendenza che sta prendendo piede, seguendo l'andamento eccezionale che si è verificato durante la pandemia, con un numero crescente di persone che fruiscono di contenuti video in streaming/online demand. Per quanto riguarda gli investimenti pubblicitari, va sottolineato il ruolo sempre più centrale del Digital Advertising: a fronte di un mercato pubblicitario che ha chiuso il 2022 in sostanziale parità, registrando investimenti totali simili a quelli del 2021 (+0,1%), il digital advertising continua a trainare gli investimenti, cavalcando un trend positivo (+3,9%). Mentre il mercato pubblicitario tradizionale ha registrato le contrazioni più significative, la pubblicità digitale ha raggiunto una quota del 43,9% degli investimenti totali, superando per il secondo anno consecutivo la quota di mercato della pubblicità televisiva (fonte: WARC).

### Stima del mercato indirizzabile CDG

Per avere un'idea del mercato pubblicitario indirizzabile in Italia per Casta Diva Group, abbiamo stimato tre diversi scenari basati sul numero totale di aziende in Italia. In base all'ultima pubblicazione dell'Istituto Nazionale di Statistica (ISTAT), nel 2021 le aziende in Italia erano in totale 4 540 634, di cui: 4 314 961 aziende con 0-9 dipendenti, 196 855 aziende con 10-49 dipendenti, 24 526 aziende con 50-249 dipendenti e 4 292 aziende con 250+ dipendenti (fonte: ISTAT).

### Outlook del mercato pubblicitario italiano: mercato indirizzabile CDG - in mld € (2015 - 2026E)



Source : ISTAT, TP ICAP Midcap estimates

Per calcolare il mercato indirizzabile, ipotizziamo che Casta Diva Group si concentri principalmente su clienti con più di 50 dipendenti e con un budget pubblicitario medio di circa 20.000 euro. Poiché il dataset dell'ISTAT si estende solo fino al 2021, ipotizziamo anche (i) un tasso di crescita stabile del +1% (nel 2022 e nel 2023) del numero totale di aziende in Italia e (ii) che il 50% delle aziende indirizzabili in Italia stanzi attivamente almeno 10k€, 20k€ e 50k€ per i loro budget pubblicitari. Sulla base di queste ipotesi, lo scenario "base" produce un mercato indirizzabile totale di circa 290 M€, in linea con la stima del management di 300 M€ (come indicato nel Piano Industriale 2023-2026).

### L'impatto dell'intelligenza artificiale

Come già accennato, la pubblicità digitale e i "contenuti e applicazioni mobili" sono al centro della crescita del mercato pubblicitario, sia a livello internazionale che nazionale. Tuttavia, di pari passo con lo sviluppo del regno digitale sorge l'Intelligenza Artificiale (AI), che giocherà un ruolo importante nel plasmare il futuro dell'industria pubblicitaria. Grandi marchi come Coca-Cola hanno sperimentato per la prima volta le piattaforme di IA nel marzo 2023, utilizzando GPT-4 e DALL-E, che hanno permesso di generare opere d'arte che alla fine sono apparse sui cartelloni digitali di Times Square (NYC) e Piccadilly Circus (Londra). Anche se il risultato

finale è simile, l'uso estensivo dell'IA spesso implica un compromesso sulla qualità. Confrontando la pubblicità originale di Coca-Cola degli anni '50 e quella dell'AI dell'anno scorso, entrambe mostrano chiaramente Babbo Natale e un tema natalizio, ma la prima richiama un approccio più originale e creativo: elementi essenziali per il brand building.

Publicità Coca-Cola (1950 - a sinistra vs 2023 - al centro) e pubblicità CDG con AI (a destra)



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

L'anno scorso, anche Casta Diva Group ha introdotto una pubblicità che utilizzava l'AI: "Questo lo abbiamo fatto domani". CDG ha utilizzato le stesse piattaforme sperimentate da Coca-Cola (DALL-E - OpenAI) per promuovere il lato creativo e digitale dell'azienda, in previsione di nuovi progetti dedicati a web3, metaverse e martech. Anche se l'IA cambierà il mondo della comunicazione in futuro, la tecnologia da sola non potrà sostituire il tocco artistico e umano nei progetti creativi. Per soluzioni a basso budget e a breve termine, l'IA si presenta come un'opzione valida ed economica. Tuttavia, quando si tratta di campagne premium e budget più elevati, la produzione video "tradizionale" garantisce tuttora una qualità superiore. Per questi motivi, **riteniamo che l'IA debba essere interpretata come uno strumento di supporto alle campagne pubblicitarie** (ad esempio, strategie di posizionamento degli annunci, analisi delle performance, ricerche di mercato, ecc).

Anche se non vediamo l'IA come una vera e propria minaccia per CDG, questa tecnologia potrebbe potenzialmente ridurre le barriere all'ingresso. Una maggiore dipendenza sul digitale agirà come un facilitatore/abilitatore sia per i marketer emergenti che per gli sviluppatori interni, potenzialmente sconvolgendo il mercato in futuro. **Tuttavia, facendo leva su una posizione di leadership nel mercato, su una comprovata esperienza e su un portafoglio clienti di alto livello, riteniamo che CDG sia ben posizionata per beneficiare di questa nuova tendenza emergente.**



### (III) Mercato della Live Communication

Dopo la brusca interruzione avvenuta due anni prima, nel 2022 l'industria italiana degli eventi ha registrato una notevole ripresa, stimolata dagli investimenti in innovazione tecnologica, sostenibilità e comunicazione. Infatti, all'interno del mondo della Live Communication (che comprende eventi aziendali B2B e B2C, nonché incontri culturali, sportivi e musicali), **l'industria MICE (Meetings, Incentives, Conferences and Events) ha generato un fatturato di circa 876 mld di dollari nel 2022 e si prevede un CAGR del +7,5% fino al 2030** (fonte: Grand View Research).

Di conseguenza, il mercato italiano del turismo d'affari è salito nella classifica globale dell'International Congress and Convention Association (ICCA), passando dalla quinta alla terza posizione mondiale, dietro a Stati Uniti e Spagna (fonte: Associazione Italiana Food & Beverage - AIFBM). Nel corso del 2022, infatti, si sono svolti in Italia oltre 303k congressi ed eventi aziendali, riflettendo una significativa ripresa del mercato (+251%) dopo una difficile pandemia. Il numero di partecipanti ha raggiunto i 21 215 934, segnando una sostanziale impennata del +363% rispetto al 2021, mentre le presenze complessive hanno raggiunto i 31 706 600, con un incremento del +366% rispetto al 2021. Questi dati confermano che nel 2022 il turismo congressuale ha recuperato oltre il 70% degli eventi svolti nel 2019, ultimo anno di riferimento prima dello scoppio della pandemia Covid-19. Questa forte ripresa, avvenuta nonostante alcune chiusure nel 1° trimestre e un contesto geopolitico complesso, sottolinea ulteriormente il ruolo vitale che le conferenze e gli eventi rivestono per le associazioni e le imprese, fornendo indispensabili opportunità di networking, promozione commerciale e brand awareness.

Nel 2022, circa l'85% degli incontri si sono svolti faccia a faccia, con Roma e Milano che si sono posizionate al 14° e 18° posto nella classifica europea (fonte: ITB Berlin). In tutta la Penisola, gli eventi si sono svolti principalmente nel Nord Italia (59%), un'area in cui si trova oltre la metà delle sedi effettive (53%). Con oltre 96 000 eventi realizzati nel 2022, il Nord-Ovest ha registrato il maggior incremento rispetto al 2021 (+222%), recuperando anche oltre il 74% degli eventi realizzati nel 2019. Anche il Nord-Est ha registrato una forte crescita su base annua (+214%) con oltre 82 000 eventi (circa il 70% degli eventi del 2019) (fonte: ENIT, ICCA).

In tutto il 2022, le sedi degli eventi hanno continuato a investire per aumentare la loro competitività e rispondere alle mutevoli dinamiche del mercato, una tendenza che si estenderà al 2023 e al 2024. Secondo l'Osservatorio Italiano dei Congressi e degli Eventi (OICE), gli investimenti effettuati dalle sedi nel 2022 hanno riguardato principalmente l'ottimizzazione degli spazi interni (prevista dal 30,4% delle sedi rispondenti), l'installazione di attrezzature audiovisive (27,9%), la formazione del personale (26,2%), lo sviluppo di strumenti di promozione e/o comunicazione (24%), la riqualificazione degli spazi esterni (20,9%) e le misure di efficienza energetica (20,9%).

#### Tendenze future

In futuro, i viaggi uniranno sempre più affari e tempo libero. Questa combinazione si riflette nell'indagine ENIT basata sui dati di Forward Keys, WTTC (previsioni Euromonitor), Banca d'Italia, Deloitte e WTTC (Trip.com) durante la fiera internazionale IMEX 2023. Infatti, secondo un sondaggio di Skyscanner, un intervistato su sei è disposto ad accettare viaggi combinati. La vacanza "ibrida" è una scelta strategica, che offre ai visitatori "più tempo da dedicare alla destinazione" (55%) ed è "meno costosa, con voli in orari più tranquilli" (51%) (fonte: ITB Berlin). Negli Stati Uniti, questo fenomeno è stato osservato dal 90% dei 30-40enni (fonte: State of Business Travel Survey). Secondo le previsioni di Euromonitor, la spesa di questo particolare mercato è stata stimata in circa 200 mld di dollari nel 2022 e si prevede che raggiungerà i 360 mld di dollari entro il 2027 (fonte: Euromonitor).

La popolarità di questo fenomeno si evidenzia anche osservando i dati relativi ai pagamenti. Su Trip.Biz, infatti, i viaggiatori optano sempre più spesso per i "Pagamenti misti" (integrazione del budget aziendale con fondi personali). Il numero di prenotazioni con "Pagamenti misti" è aumentato significativamente del +954% nel 2022 (fonte: ITB Berlin, ENIT). Sostenuta da questa tendenza in crescita, circa il 70% delle aziende (che hanno partecipato al sondaggio di ITB Berlin) prevede che la spesa per i viaggi d'affari raggiungerà nuovamente i livelli del 2019 entro la fine del 2024.

## (IV) Analisi finanziaria

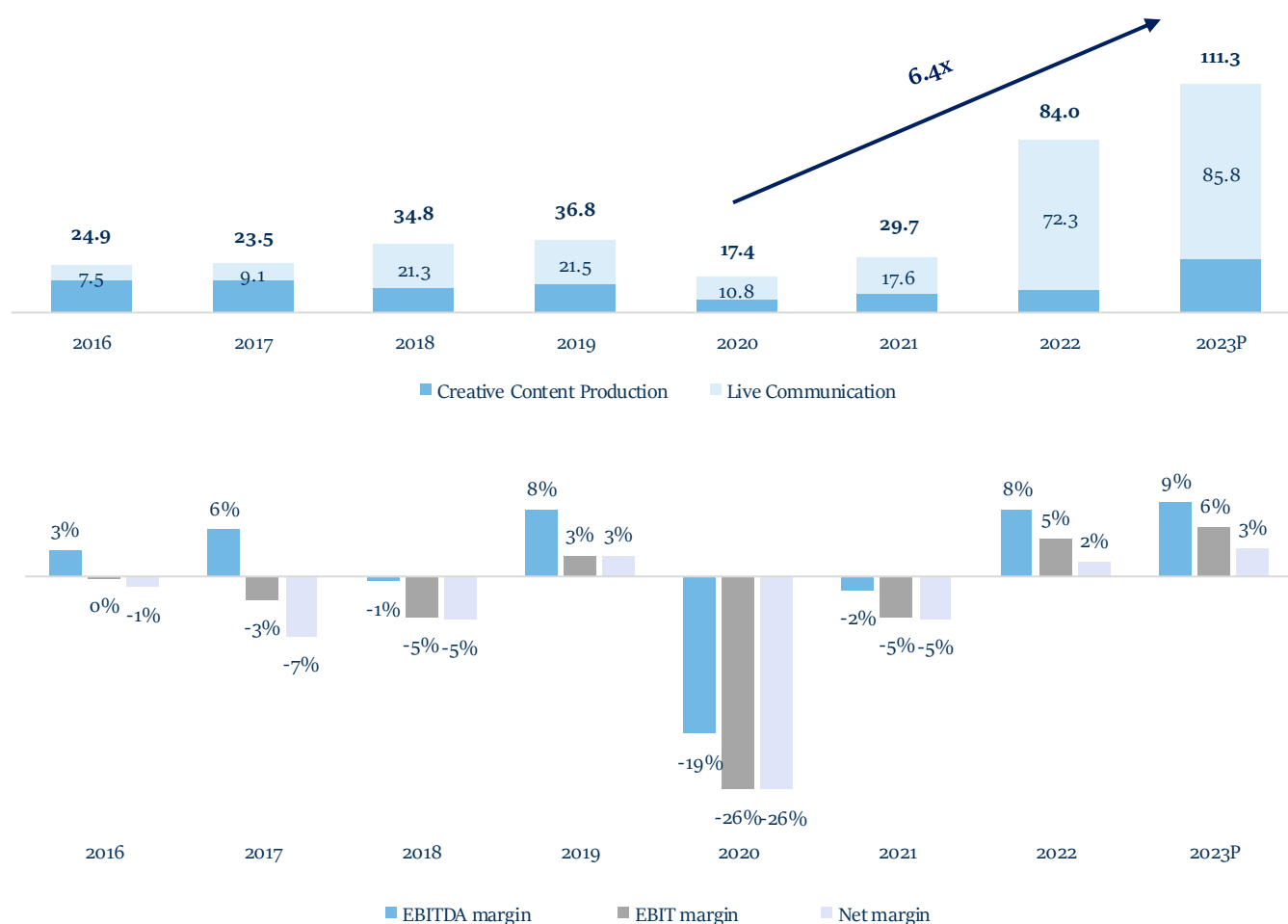
### Crescita del fatturato stimolata dalla crescita organica e M&A

La storia del gruppo è segnata da una significativa attività di M&A nel corso degli anni. Dal 2017, infatti, il gruppo ha investito oltre 16 M€ (di cui 11 M€ nel 2023) per acquisire piccoli operatori nei mercati della Live Communication e della Digital Video Content Production in Italia e all'estero. Questa attività, unita a una forte crescita organica, ha permesso a Casta Diva Group di posizionarsi rapidamente come leader di mercato. L'acquisizione di G.2 Eventi nel 2018 ha ottimizzato in modo significativo la quota di mercato e i ricavi di CDG nel 2018, aumentando del +48% a/a. Questa operazione ha anche incrementato il margine EBITDA adjusted, che è balzato al 7% (contro il 4% del 2017).

Con l'arrivo della pandemia di Covid-19 nel 2019, CDG è stata agile e rapida nell'introdurre nuovi progetti per sostenere i livelli di attività in un mercato in cui circa il 60% delle aziende attive nel mercato della comunicazione (e degli eventi in particolare), ha visto diminuire i ricavi di oltre il -75% (fonte: Casta Diva Group, Astra Ricerche). Infatti, il "Club degli Eventi", associazione delle agenzie di eventi italiane (che CDG ha contribuito a fondare circa un decennio fa), ha stimato il mercato della Live Communication in Italia in circa 900 M€ nel 2019, cifra che si è ridotta significativamente nel 2020 a 440 M€, per poi riprendersi con un +11% nel 2021 a 486 M€, e infine quasi tornare ai livelli pre-pandemici nel 2022, con un valore di 804 M€ (fonte: Astra Ricerche, Club degli Eventi, Casta Diva Group).

Durante il periodo 2019-2021, caratterizzato dai lockdown legati al Covid-19, CDG ha introdotto misure specifiche per controllare i costi e garantire la continuità operativa. Alcuni esempi sono: "Stream in Jazz" - un servizio di streaming di concerti jazz, "Virtual Promoter" - un'offerta di consulenza online per i consumatori, "Back to Office" - una sala riunioni virtuale, "Virtual Set and Virtual Show" - set virtuali per le riprese pubblicitarie, tra gli altri. La significativa ripresa del mercato della Live Communication nel 2022 ha messo in luce gli operatori in difficoltà. Se da un lato la pandemia ha indebolito il mercato degli eventi, dall'altro ha evidenziato la necessità di un consolidamento. CDG ha saputo anticipare questa tendenza e ha adottato una strategia offensiva piuttosto che difensiva.

### Ripartizione dei ricavi e dei margini - in M€ e in % (2016 - 2023P)



Source : TP ICAP Midcap estimates

Conto economico sintetico - in M€ e in % (2016 - H1 2023)

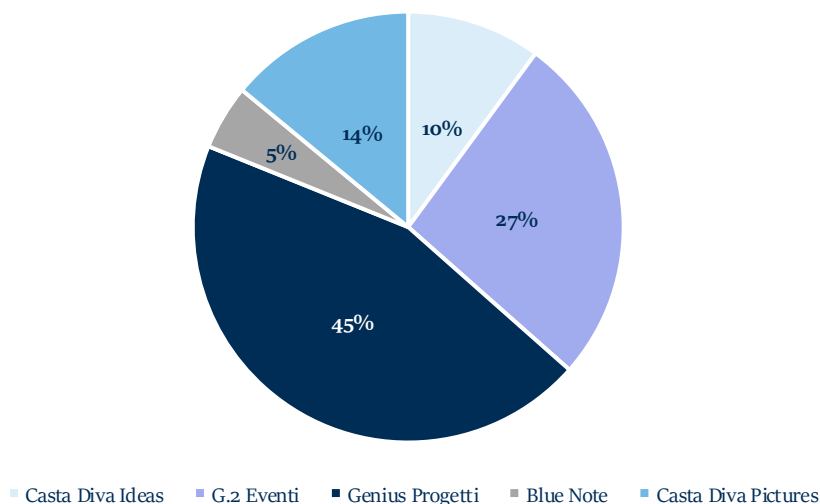
in €M	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	H1-22	H1-23
<b>Total revenues</b>	24.9	23.5	34.8	36.8	17.4	29.7	84.0	41.7	50.5
% change		-5.6%	48.1%	5.5%	-52.6%	70.7%	182.5%		21.2%
Creative Content Production	15.3	15.3	11.6	13.5	6.6	9.4	11.3	6.4	5.7
Live Communication	7.5	9.1	21.3	21.5	10.8	17.6	72.3	35.4	44.8
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'aumento più significativo dei ricavi su base annua si è verificato nel 2022, con un balzo del 183% (di cui il 40% di crescita organica) a 84 M€. L'acquisizione di Genius Progetti ha avuto un impatto notevole sulla crescita dei ricavi del gruppo, passando da 25 M€ nel 2021 a 38 M€ in meno di 12 mesi. Infatti, Genius Progetti e il marchio WeAreLive (attivo negli eventi di lusso e moda - due settori in cui Casta Diva Group non era presente in precedenza), hanno rappresentato una crescita dei ricavi di circa il +143%.

Anche se il gruppo non fornisce la ripartizione dei ricavi tra le sue controllate, siamo riusciti a recuperare i dati storici da FactSet, per tracciare un quadro più preciso del loro contributo specifico al gruppo. Dai dati dell'ultimo esercizio (2022) disponibili su FactSet, Genius Progetti (38 M€ di ricavi) e G.2 Eventi (22,5 M€ di ricavi) rappresentano circa il 72% dei ricavi totali di CDG nel 2022, a conferma della forte domanda del mercato della Live Communication e dell'importante portafoglio ordini (con clienti importanti come Ferrari, Poste Italiane e Ferrovie dello Stato).

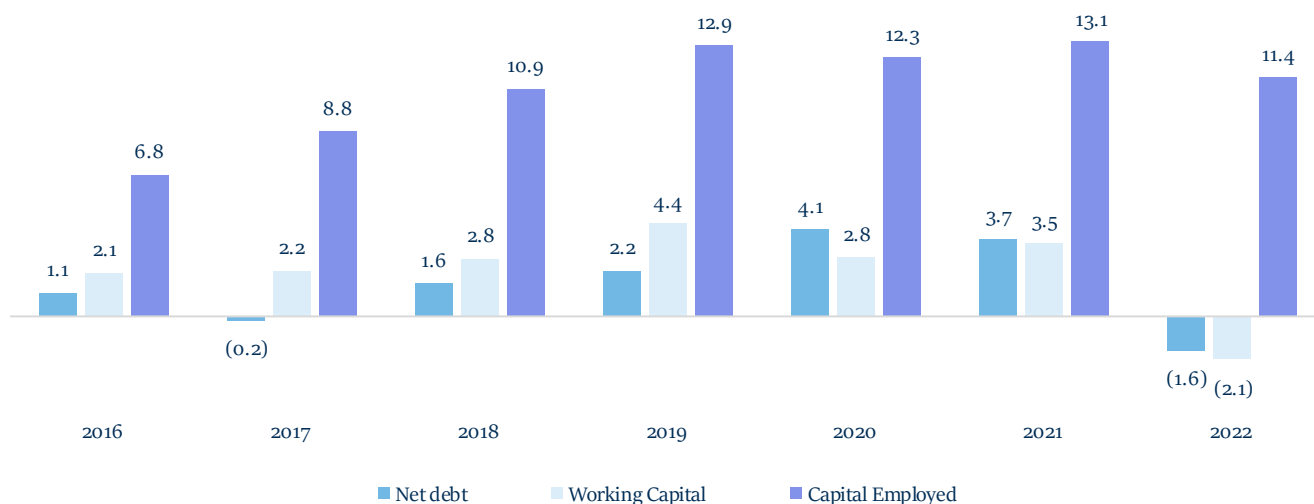
Ripartizione dei ricavi per filiale - in % (2022)



Source : FactSet, Company websites, TP ICAP Midcap estimates

Più in basso, anche se l'integrazione di Genius Progetti S.r.l. e We Are Live ha provocato un aumento del +211% dei costi di servizio del gruppo (a 66 M€) nel 2022, di cui circa l'85% è associato alla business unit Live Communications. Ciononostante, CDG è riuscita a generare un importante miglioramento dei margini. Nel 2022, infatti, il margine EBITDA è salito all'8,1% (contro il 5% del 2021), il margine EBIT al 4,6% (contro l'1,7% del 2021) e l'utile netto al 2,2% (contro l'1,4% del 2021). Per il 2023 e il 2024, riteniamo che questa tendenza dovrebbe proseguire, in quanto CDG sfrutta le sinergie derivanti dalle sue attività di M&A. Nel corso dell'esercizio 2023, CDG ha anche acquisito il 99% di Akita Film S.r.l., contribuendo per circa il 18% alla crescita della top line di CDG. I ricavi totali sono infatti aumentati del 36%, raggiungendo i 111 M€, ben al di sopra del precedente obiettivo del Piano Industriale 2023-2025 (87 M€).

#### Capitale circolante, capitale investito e indebitamento netto di CDG - in M€ (2016 - 2022)



Source : Casta Diva Group. TP ICAP Midcap

A causa di un'importante attività di M&A negli ultimi anni, anche il bilancio di CDG ha subito alcuni cambiamenti. Nel 2022, infatti, le immobilizzazioni di CDG sono salite a 13,4 M€ (di cui 7,4 M€ di avviamento), rispetto ai 9,6 M€ del 2021, riflettendo l'integrazione di Genius Progetti nel perimetro del gruppo. Il capitale investito (CE), tuttavia, è sceso a 11,4 M€ a causa della significativa ottimizzazione del capitale circolante netto, che è sceso a 2,1 M€. Quest'ultimo ha avuto un impatto significativo sulla generazione di cassa di CDG nell'esercizio 2022, in quanto l'indebitamento netto è sceso a -1,6 M€, nonostante la sottoscrizione di 8,9 M€ di nuovi finanziamenti nel corso dell'anno.

#### H1 2023: un forte inizio d'anno

Nel primo semestre del 2023, CDG nel suo complesso ha registrato miglioramenti significativi rispetto allo stesso periodo del 2022, evidenziati da: un aumento del +21% dei ricavi e del +5% dell'EBITDA. Inoltre, la posizione finanziaria netta del Gruppo è diminuita di circa -1,9 M€, attestandosi a 0,9 M€, principalmente a causa di un maggiore assorbimento di capitale circolante a seguito della forte crescita registrata nei primi sei mesi. Secondo il management, tutte le società controllate hanno ottenuto buoni risultati nel primo semestre, ad eccezione di Casta Diva Pictures, che ha vissuto un periodo meno brillante. Questa pausa è attribuibile principalmente al tempo e al capitale impiegati per penetrare nel settore dei programmi televisivi scripted (come fiction e film).

Ad oggi, Casta Diva Group vanta un importante track record nella produzione di contenuti non scritti, come reality e intrattenimento. Il marchio Blue Note del Gruppo è tornato ai numeri pre-pandemici nei primi cinque mesi del 2023 (il club è operativo fino alla fine di maggio e chiude durante la tradizionale pausa estiva di giugno, luglio e agosto). Dopo aver ospitato personaggi di fama mondiale come Woody Allen e Jeff Goldblum, la filiale ha ottenuto il miglior mese di settembre di sempre. La filiale Casta Diva Ideas è entrata con forza nel settore dei grandi spettacoli, un settore nuovo per CDG. Quest'ultima ha inoltre esteso l'accordo quadro con Poste Italiane, proseguendo le attività di incentivazione per vari clienti con eventi a Londra, Parigi, Berlino, Lisbona, Kuala Lumpur, Città del Messico, Città del Capo, Il Cairo e altre grandi città. Infine, G.2. Eventi ha visto aumentare sia i ricavi ricorrenti che quelli derivanti da nuovi contratti nel primo semestre. Questa incoraggiante performance preparerà il marchio a integrare successivamente Casta Diva Ideas (attraverso una fusione programmata), per posizionarsi come una delle maggiori società di eventi aziendali del mercato.

## (V) Previsioni finanziarie: CAGR *double-digit*

### Obiettivi e driver di crescita di CDG per il periodo 2024 - 2026

Facendo leva su una comprovata e vincente esperienza in ambito M&A, su un'impronta globale (14 uffici in 4 diversi continenti), su un importante e fedele portafoglio clienti (composto da oltre 130 clienti, di cui 31 con partnership pluriennali) e su un modello agile e diversificato, il gruppo è stato in grado di navigare con successo in un contesto difficile ed è ora perfettamente posizionato per beneficiare della ripresa del mercato italiano della Live Communication e della Video Content Production. Infatti, nel corso dell'esercizio 2022 e degli ultimi risultati del primo semestre 2023, **il management ha sottolineato l'intenzione di giocare un ruolo cruciale nel consolidamento del mercato degli eventi in Italia** (attualmente composto da circa 250 piccoli operatori con un fatturato medio basso).

### Obiettivi e driver di crescita di CDG per il periodo 2024 - 2026

Live Communication	Video Content Production	Creator Economy
Rationalise the structure through corporate mergers	M&A growth (not included in financial plan)	M&A growth (not included in financial plan)
Partnerships with event agencies abroad	Expand customer base with other OTTs and broadcasters	Acquisition of target skills
Seek opportunities in sectors complementary to those already covered, such as: <i>Cultural events</i> <i>Fashion shows</i> <i>Medical conferences</i> <i>Ceremonies and events</i>	Penetrate scripted content sector, i.e. TV Dramas and Films  Exploit international network for organic growth opportunities	Cross-selling other BUs' offerings
Holding		
Flatten chain of command to simplify the Group's functions	Merge the service company <i>Service Zero</i> into Casta Diva Group	Unify ERP and CRM systems across the Group and spread ESG culture

Assets	Relevant trends		Growth drivers
Loyal (31 multi-year partnerships) and diversified client base (130+ big spenders)	High demand for consolidation	➔	LiveCom: penetrating new sectors such as ceremonies, large events, fashion shows and medical conferences
Global reach (14 offices)	Use of digital components into clients' marketing strategies		Video production: entering the scripted programs sector for new clients (such as RAI)
Successful M&A track record	Video playing a central role in advertising communication		Creator economy: mix of organic and inorganic growth
Lean organisational model (over €700k production value per employee)	OTT sector growth (11% CAGR 2018-2022)		
11 proprietary formats	Digital marketing (creator economy) transformation		

Source : Casta Diva Group, TP ICAP Midcap

Nel corso degli ultimi anni, il gruppo ha incontrato diverse opportunità di acquisizione (attualmente il management di CDG si trova di fronte a una dozzina di proposte da parte di altre agenzie e case di produzione), ma ha deciso di perseguirne solo due: il marchio We Are Live, operante nel settore degli eventi di moda, e Genius Progetti, specializzato in eventi di lusso - entrambi settori precedentemente non sfruttati da Casta Diva Group. Il gruppo sta comunque analizzando continuamente le opportunità su questo fronte. In seguito all'integrazione delle società target, CDG è riuscita a quasi raddoppiare il loro fatturato rispetto al 2021. In effetti, per quest'ultima, Casta Diva Group è riuscita ad aumentare rapidamente i ricavi a 38 M€ da 25 M€ in meno di 12 mesi. Questa tendenza fa eco a precedenti acquisizioni, come quella di G.2 Eventi, che ha visto il suo fatturato salire a 21 M€ nel 2022, rispetto ai 12 M€ del 2018. Lo stato attuale di Casta Diva Group e i risultati ottenuti negli ultimi anni hanno rafforzato la sua posizione di leader del mercato.

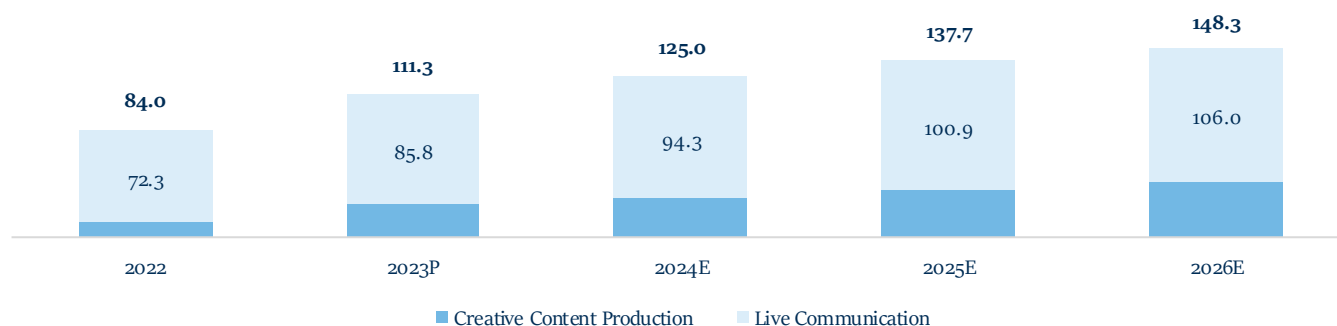
La quotazione su Euronext Milano e la maggiore visibilità rispetto ai concorrenti favoriscono una maggiore fiducia da parte dei clienti, che a sua volta porta Casta Diva Group a partecipare a un maggior numero di bandi di gara. A parità di condizioni di qualità e prezzo, l'offerta di CDG prevale spesso grazie alla sua maggiore affidabilità e visibilità.



Mentre gli operatori più piccoli stanno faticando a rimettersi in piedi dopo la brutale pandemia di Covid-19 in Italia, il management di CDG si trova in un "buyers' market". Con le condizioni di mercato a loro favore, CDG non ha intenzione di rallentare il proprio percorso di M&A, poiché le valutazioni sono particolarmente interessanti. **L'ambizione a lungo termine del management è quella di creare un campione nazionale, con un fatturato superiore a 200-300 M€, in grado di competere con i principali operatori europei.** Nel complesso, il piano industriale 2023-2026 del management mira a (i) stimolare ulteriormente i volumi nelle attività principali e (ii) espandersi in segmenti di mercato complementari. Anche se l'acquisizione di E-Motion dovrebbe essere finalizzata nel 2024, le nostre stime fino al 2026E non tengono conto dei potenziali contributi M&A. Tuttavia, le nostre stime riflettono la crescita organica e le sinergie derivanti dalle acquisizioni passate. Il nostro scenario, che si estende fino al 2026, è sostanzialmente in linea con il nuovo Piano industriale 2023-2026 del management, in cui il gruppo punta a: 153 M€ di ricavi, 18 M€ di EBITDA (che implica un margine EBITDA del 12%) e una posizione di cassa netta di 6 M€.

Stimiamo una **crescita del fatturato a un CAGR del 15,3% (2022-2026) per raggiungere 148,3 M€ entro il 2026.** Per tutto il periodo, ci aspettiamo che le due business unit mantengano tassi di crescita a due cifre, con la business unit Creative Content Production destinata ad aumentare fino al 28,5% dei ricavi totali entro il 2026E e la business unit Live Communication destinata a rappresentare circa il 71,5% dei ricavi totali entro il 2026E.

#### Stime dei ricavi di CDG – in M€ (2022 – 2026E)



Source : TP ICAP Midcap estimates

#### (i) Creative Content Production – 38.9% CAGR (2022 – 2026) dei ricavi

Facendo leva su una posizione di leadership nel mercato, su una comprovata esperienza e su una solida base di clienti, la business unit Creative Content Production del gruppo (che rappresenta circa il 13,5% dei ricavi 2022) dovrebbe beneficiare della recente attività di M&A (Akita ed E-Motion in particolare, quest'ultima sarà completata nel 2024) per generare un'importante crescita a due cifre nel breve/medio termine. **Stimiamo che questa business unit genererà ricavi per 42,3 M€ entro il 2026E (28,5% dei ricavi totali).** Il nostro scenario riflette gli sforzi del gruppo per entrare in nuovi settori (come quello dei contenuti sceneggiati) e la crescita organica (espansione della base clienti - sia nei mercati nazionali che internazionali). A causa della limitata visibilità, stimiamo che questa divisione manterrà un tasso di crescita organica dell'1% - 3% (su base normalizzata), in linea con le nostre stime di crescita del mercato indirizzabile descritte nel capitolo II.

#### (ii) Live Communication – 10.1% CAGR (2022 – 2026) dei ricavi

Come illustrato nel capitolo (I), all'interno di questa divisione Casta Diva Group si rivolge sia al mercato B2B (Casta Diva Ideas, G.2 Eventi e Genius Progetti) che a quello B2C (Blue Note). Una catena del valore integrata e un parco clienti diversificato offrono al gruppo un vantaggio competitivo fondamentale. Nel mercato B2B, a partire dal 1° semestre 2023, il portafoglio ordini del gruppo è assicurato da importanti clienti, tra cui:

- Accordo quadro con **Ferrari Auto** per tre anni a partire dal 2022 per un numero predeterminato (non comunicato) di eventi ogni anno. Solo per il 2023, l'accordo dovrebbe produrre circa 30 milioni di euro di ricavi;
- Accordo quadro con **ENEL** per l'organizzazione di eventi dal 2022 al 2024. Il contratto ha un valore complessivo di 4,4 milioni di euro;
- Accordo quadro con **Poste Italiane** per l'organizzazione di eventi fino alla fine del 2024 (originariamente doveva terminare nel 2021, ma è stato prorogato). Il contratto ha un valore complessivo di oltre 6,5 milioni di euro;
- Accordo quadro con **Ferrovie dello Stato** per l'organizzazione di eventi, per un valore complessivo di 6,1 milioni di euro;

In futuro, il gruppo punta a far crescere la divisione Live Communication entrando in nuovi mercati quali :

- (i) **Sfilate di moda:** il gruppo cercherà di acquisire un operatore italiano specializzato in questo settore (con oltre 30 anni di esperienza) e con la proprietà prossima alla pensione;
- (ii) **In-Store promotion:** esistono interessanti e redditizie opportunità nell'ambito di questa attività, soprattutto attraverso collaborazioni con aziende del settore degli alcolici e del tabacco, che non sono in grado di adottare strategie pubblicitarie tradizionali. Casta Diva Group ha condotto diversi incontri per acquisire potenziali target, ma questi sforzi non si sono concretizzati per varie ragioni, tra cui i vincoli dimensionali e l'organizzazione non ottimale;
- (iii) **Grandi eventi/cerimonie:** Casta Diva Group mira ad acquisire un team di una piccola azienda con una forte presenza all'estero. La direzione di CDG sta attualmente puntando a un team con cui ha già lavorato in passato, assistendo nell'organizzazione del Festival delle Luci;
- (iv) **Conferenze mediche:** Casta Diva Group sta cercando di assumere un manager con esperienza in questo settore, con l'obiettivo di espandere la base di clienti del gruppo. Per entrare in questo settore, CDG sta cercando attivamente una piccola azienda da acquisire.

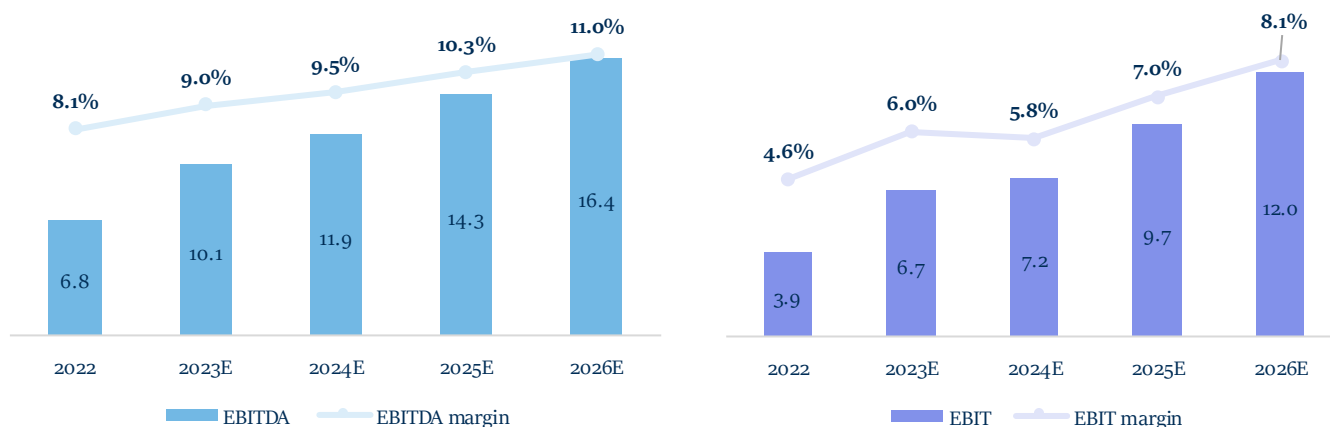
Per quanto riguarda la filiale Blue Note, invece, ci aspettiamo che mantenga in linea di massima la stessa media di visitatori (75k - 80k all'anno) e il numero totale di eventi privati e aziendali (oltre 60 all'anno). Non prevediamo aumenti straordinari dei volumi per questa filiale. Nel complesso, vantando una posizione di leadership sul mercato e un importante portafoglio ordini, **stimiamo che la divisione Live Communication genererà 106 M€ di ricavi entro il 2026E (71,5% dei ricavi totali).**

### Crescita dei margini e del FCF

Grazie a una solida crescita dei ricavi (CAGR 2022-2026 @ 15,3%) e a un mix di prodotti ottimizzato, riteniamo che il margine EBITDA seguirà il medesimo andamento, raggiungendo l'11% entro il 2026E. Prevediamo che i costi cresceranno un po' più lentamente rispetto al fatturato, ottimizzando ulteriormente i margini del gruppo in futuro. Grazie alle posizioni di leadership in entrambi i mercati, riteniamo che il gruppo potrà far leva sulle proprie dimensioni per ridurre i costi di servizio (in percentuale del fatturato totale), che sono gradualmente diminuiti dall'84% del fatturato nell'esercizio 2018 al 79% del fatturato nell'esercizio 2022, riflettendo un maggior grado di leva operativa con il rapido aumento delle dimensioni del gruppo. Nelle nostre previsioni per il periodo 2023-2026, riteniamo che i costi dei servizi continueranno a diminuire (di circa 2 punti percentuali - in percentuale del fatturato totale) fino a raggiungere il 77% entro il 2026E. Prevediamo che i costi delle materie prime e del personale rimarranno relativamente stabili nel corso delle nostre stime (8-9% dei ricavi totali). Vale la pena notare che le nostre stime non tengono conto delle potenziali sinergie derivanti dall'attività M&A condotta nel 2023 (Akita Film ed E-Motion), che dovrebbe ottimizzare ulteriormente la redditività di CDG.

A seguito di 11,3 M€ investiti in CAPEX dal 2017 (di cui circa 6 M€ nel 2022), stimiamo un'impennata dei livelli di D&A nel 2024E, facendo scendere il margine EBIT al 5,8% (contro il 6% del 2023E), per poi riprendersi rapidamente e raggiungere l'8,1% nel 2026E. Per facilitare i processi di integrazione, penetrare in nuovi settori (come quello dei contenuti scripted) e unificare i sistemi ERP e CRM in tutto il gruppo, stimiamo che il gruppo spenderà circa 4-5 M€ in CAPEX all'anno nel nostro scenario 2023-2026, rimanendo tra il 3-4% dei ricavi totali nel periodo.

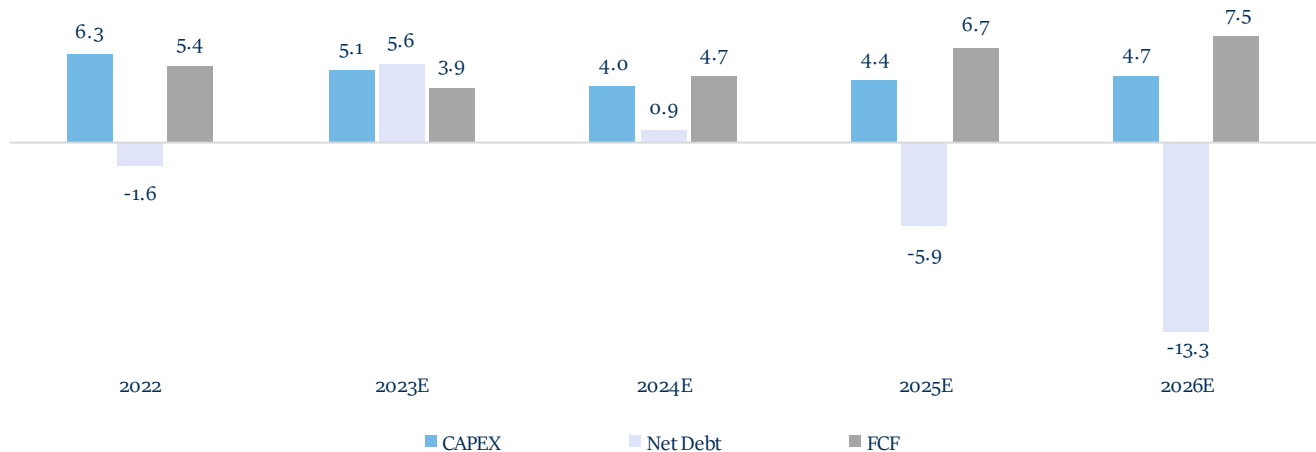
### Stime dell'EBITDA e dell'EBIT - in M€ e in % (2022 - 2026E)



Source : TP ICAP Midcap estimates

In prospettiva, escludendo qualsiasi potenziale attività di M&A, riteniamo che il management continuerà a mantenere una solida generazione di cassa (tra 5-7 Me all'anno), riducendo significativamente la posizione di debito netto, stimando una posizione di cassa netta di >13 Me entro il 2026E, lasciando così ampi spazi per la crescita esterna. **Dal 2018, escludendo gli anni di Covid, il gruppo ha sempre mantenuto un rapporto di leva finanziaria > 2x, pur essendo attivo sul fronte M&A.** Nel complesso, al netto di un CAPEX ricorrente annuale (che stimiamo pari al 3-4% dei ricavi totali), riteniamo che il gruppo sarà in grado di mantenere un solido tasso di conversione FCF/EBITDA <40%, finanziando potenziali M&A in futuro.

**Stime di CAPEX, debito netto e FCF - in Me (2022 - 2026E)**



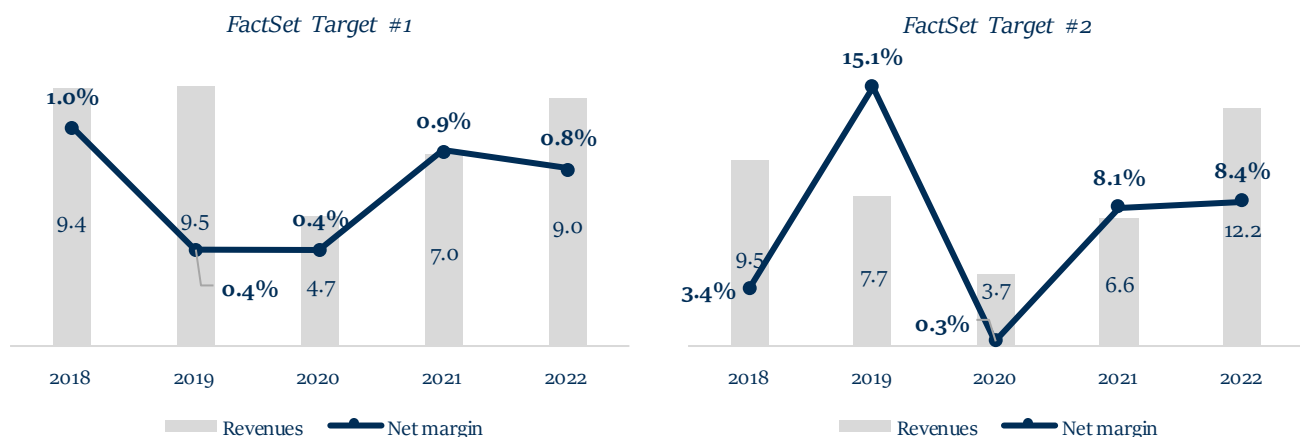
Source : TP ICAP Midcap estimates

**Potenziale M&A - scenario analysis**

Forte di un'offerta altamente diversificata (ADV, spot pubblicitari, programmi televisivi, live communication, concerti, festival, ecc.), della sua portata internazionale e della sua visibilità a seguito della quotazione su Euronext Milano, Casta Diva Group si presenta come una scelta di prim'ordine sia per i potenziali clienti che per gli stessi concorrenti (in cerca di opportunità di integrazione). Infatti, durante la presentazione del Piano Industriale 2023-2026 (nel dicembre 2023) e degli ultimi risultati (sia nel primo trimestre 2024 che nel primo semestre 2023), il management ha ripetutamente menzionato la sua ricca pipeline M&A. Questa ambizione è stata nuovamente confermata da Andrea De Micheli (Amministratore Delegato del Gruppo) in un'intervista al Corriere della Sera ("Casta Diva è compratore" del 22/04/2024).

Come illustrato nella pagina precedente, il management di CDG ha chiare linee guida per la crescita esterna della business unit Live Communication. Infatti, sulla base di tali criteri, abbiamo delineato di seguito due potenziali obiettivi che, a nostro avviso, presentano interessanti sinergie operative e valutazioni interessanti.

**Potenziali obiettivi di M&A: ricavi e margine netto - in Me e in % (2018-2022)**

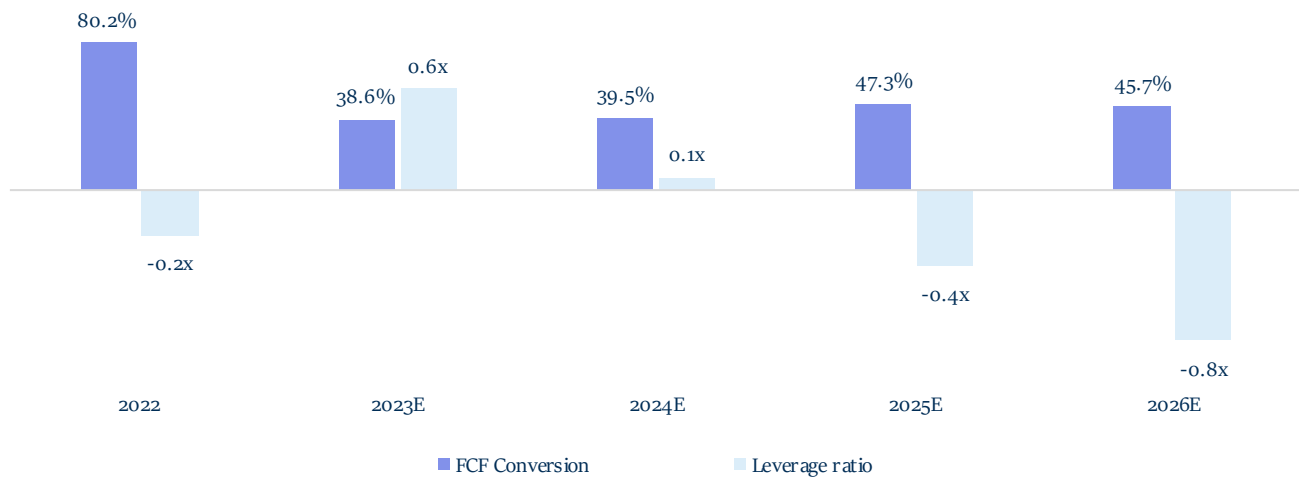


Source : FactSet, TP ICAP Midcap estimates

Esaminando le precedenti operazioni di CDG nel mercato della Live Communication in Italia, **abbiamo riscontrato che le società target sono state pagate circa 2,5x - 3x P/E**. Applicando lo stesso multiplo (3x) all'utile netto dell'esercizio 2022 delle società sopra citate, si otterrebbe un EV di 200 k€ e 3,1 M€ rispettivamente per *FactSet Target #1* e *FactSet Target #2*, due valutazioni ben alla portata di CDG. Le ultime due operazioni potrebbero infatti essere realizzate contando esclusivamente sulla generazione di cassa di CDG.

Tuttavia, nel caso in cui CDG decidesse di puntare su profili più ampi, il gruppo ha la capacità di allungare il proprio rapporto di leva finanziaria. Secondo le nostre stime, infatti, **il gruppo potrebbe aumentare la propria posizione debitoria lorda di circa 20 M€ nel 2024, pur mantenendo un rapporto di leva inferiore a 2x** (massimo storico esclusi gli anni Covid).

Stime del *FCF Conversion* e del rapporto di leva finanziaria (2022 - 2026E)



Source : TP ICAP Midcap estimates

## (VI) Conclusioni & valuation

Per determinare il valore intrinseco di Casta Diva Group S.p.A., abbiamo utilizzato il metodo del discounted free cash flow (DCF). Abbiamo optato per una durata di 5 anni a causa della limitata visibilità del portafoglio del gruppo e delle caratteristiche generali del mercato.

Iniziamo la copertura di Casta Diva Group con un target price di 2,5 €, che implica un potenziale di rialzo del 60%. Al nostro target price, il gruppo scambierebbe a un multiplo EV/EBIT 2024E di >4x e a un multiplo P/E di >7x, rappresentando un punto d'ingresso interessante per un'idea growth con un portafoglio clienti premium, un management team esperto e attivo sul fronte M&A in un mercato in piena ripresa.

Normative flows	Discount rate
<ul style="list-style-type: none"> <li>EBIT margin of 8.1% by 2027E</li> <li>Capital expenditure (CAPEX) at 3.2% of revenues</li> <li>A corporate tax rate of 35%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>A risk-free rate of 3.8% (Italian 10-year BTP)</li> <li>A market premium of 8.5%</li> <li>A specific (size) risk premium of 4%</li> <li>An adjusted 3Y beta (FactSet) of 1x</li> <li>A long-term growth rate of 2%</li> </ul>

### Valuation summary

VALUATION SUMMARY				WACC Calculation			
Sum of discounted FCF	26.4	Net debt (excl. IFRS 16)	5.5	Risk free rate (BTP 10Y)	3.8%	Beta (5Y adjusted)	1.0x
Terminal Value	61.8	Provisions	0.4	Size premium	4.0%	Market premium	8.5%
TGR	2.0%	Minorities	0.3	<b>Cost of Equity</b>		<b>16.3%</b>	
Discounted TV	30.5			Interest rate	4.0%	Tax rate	27.9%
<b>Enterprise Value</b>	<b>56.9</b>	<b>Equity Value</b>	<b>50.6</b>	<b>Cost of Debt</b>		<b>2.9%</b>	
# of shares (millions)	20.0			% equity	100%	% net debt	0%
<b>TARGET PRICE =</b>		<b>2.5</b>		<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

### DCF method and multiples

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



## Potenziale M&A - scenario analysis

Vantando una ricca pipeline M&A, ci aspettiamo che il gruppo annunci alcune acquisizioni nel prossimo futuro. Di conseguenza, abbiamo anche esaminato come una potenziale acquisizione possa influenzare la nostra valutazione e il nostro target price. Utilizzando le ipotesi di multiplo target delineate nel capitolo precedente (circa 2x - 3x EV/EBITDA), illustriamo la differenza tra due diverse acquisizioni (6 e 30 M€ EV). Ipotizziamo inoltre che entrambi i potenziali target presentino lo stesso capitale circolante (in percentuale del fatturato totale) di Casta Diva Group e una posizione di indebitamento netto neutrale.

### M&A scenario analysis

	Organic growth	M&A Scenario #1	M&A Scenario #2
Revenues		€20M	€50M
EBITDA margin		15%	20%
EV/EBITDA multiple		2x	3x
EV		EV: €6M	EV: €30M
Implied leverage (2025)*	-0.4x	0.1x	1.7x
<b>New target price</b>	<b>€2.5</b>	<b>€3.6</b>	<b>€4.8</b>

\*Casta Diva Group leverage following the acquisition

Source : TP ICAP Midcap estimates

Supponendo che una di queste acquisizioni venga integrata nel perimetro del gruppo nel 2025, il nostro DCF produce un potenziale di rialzo considerevole. Lo scenario M&A #1 rappresenta un'acquisizione più "realistica", con un EV (6 M€) ampiamente alla portata di CDG, in quanto la nostra leva finanziaria stimata sarebbe pari a 0,1x. Questo scenario implica un +50% di upside aggiuntivo. D'altro canto, il nostro secondo scenario M&A rappresenta una potenziale acquisizione ai limiti della leva finanziaria di CDG. Nel complesso riteniamo che questo scenario sia meno probabile, tuttavia un'operazione di questo tipo aggiungerebbe più del 120% all'upside del nostro prezzo obiettivo.

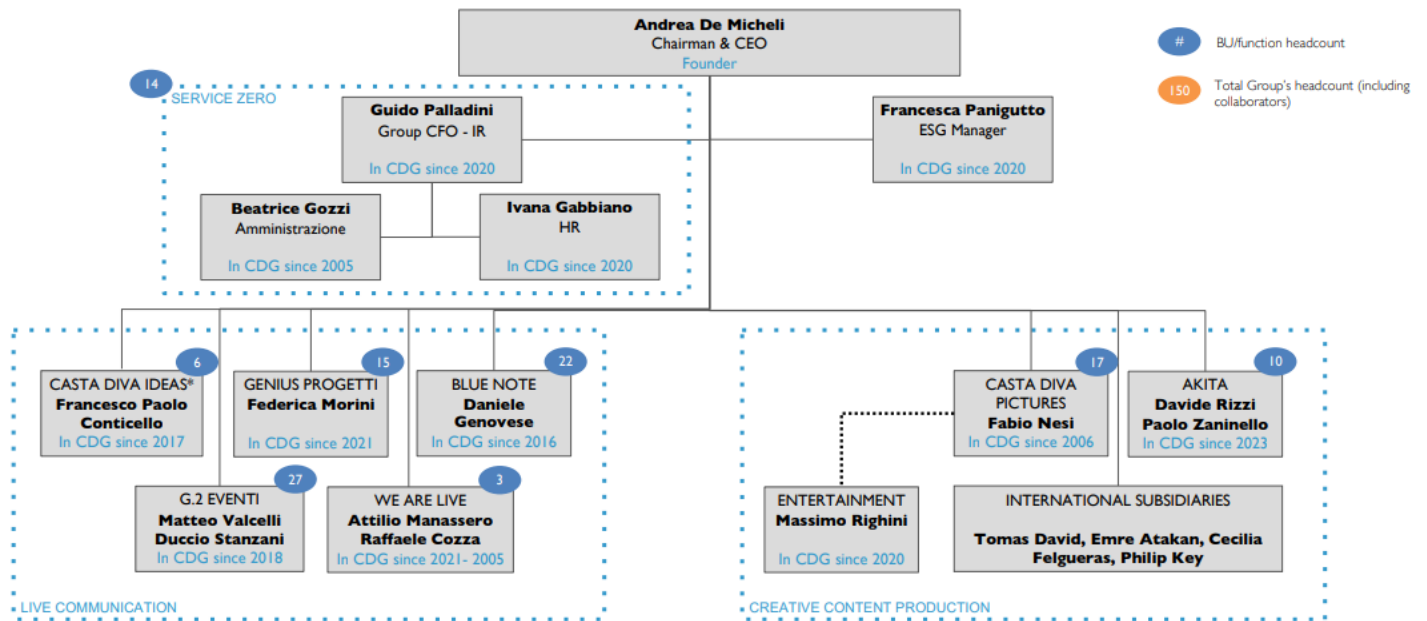
Ovviamente, per la nostra valutazione finale abbiamo optato per uno scenario di crescita organica "neutrale", che offre comunque un importante potenziale di rialzo (60%). Tuttavia, poiché il gruppo vanta un'importante pipeline M&A, ci aspettiamo sorprese positive in futuro, che (come illustrato sopra) si rifletterebbero positivamente sul nostro modello e sulla nostra visione complessiva del titolo.

## Appendice #1: Diversi tipi di mezzi pubblicitari

La progressione della pubblicità riflette i cambiamenti della società e i progressi tecnologici. Dai papiri dell'Antico Egitto e dai graffiti di Pompei, la pubblicità è passata ai mezzi di comunicazione tradizionali come la stampa, l'outdoor e il broadcasting a metà del 1400, seguiti dalla radio negli anni Venti e dalla TV negli anni Quaranta. Dopo la nascita dell'Internet, un intero mondo di opportunità ha rivoluzionato il settore del marketing, con l'introduzione dei primi banner pubblicitari digitali negli anni Novanta. Il passaggio al dominio digitale, caratterizzato da annunci pubblicitari mirati e dalla partecipazione attiva ai social media, ha trasformato la pubblicità in un panorama vivace e coinvolgente. Oggi le pubblicità sono rappresentate attraverso diversi mezzi, che a nostro avviso possono essere suddivisi in 5 diverse categorie:

- **Print Advertising:** Questo mezzo è uno dei più antichi e popolari mezzi pubblicitari, che utilizza materiali fisicamente stampati per entrare in contatto con un vasto pubblico. Tali annunci sono spesso distribuiti in formato cartaceo attraverso vari tipi di pubblicazioni come giornali, riviste, opuscoli, direct mail o volantini. Tra il 2015 e il 2019, le aziende statunitensi hanno destinato in media 25 miliardi di dollari all'anno alla pubblicità cartacea. Nonostante il declino registrato negli ultimi anni, la pubblicità su carta stampata rimane uno strumento di marketing rilevante ed efficace, soprattutto in segmenti di mercato specifici. La capacità unica di questo mezzo di coinvolgere in modo diretto e tangibile i potenziali clienti lo distingue dalle strategie di marketing digitale.
- **Digital and Broadcast Advertising:** Questo mezzo comprende la pubblicità radiofonica, televisiva e su Internet, di cui gli spot pubblicitari (trasmessi sia alla radio che alla TV) sono una componente essenziale. Questi spot rientrano nella categoria del marketing di massa, in grado di raggiungere un pubblico nazionale e globale. Il costo della pubblicità sui canali radiotelevisivi varia a seconda di fattori quali la tempistica dello spot e il posizionamento (lo slot specifico in cui va in onda per la radio e la televisione, o la posizione specifica su una pagina web su Internet). All'apice dello spettro ci sono gli spot del Super Bowl. Nel 2024, gli inserzionisti e le aziende hanno pagato in media 7 milioni di dollari per un'unità di 30 secondi sulla CBS, alla pari con la partita del 2023 su Fox. Per gli slot di prima serata e per le produzioni di alta qualità, non è raro che gli inserzionisti superino la soglia dei 20 milioni di dollari per annunci di durata compresa tra 30 e 100 secondi.
- **Outdoor Advertising:** nota anche come pubblicità out-of-home (OOH), si riferisce alla pratica di promuovere marchi, prodotti o messaggi su strutture fisiche e spazi nell'ambiente pubblico. La pubblicità esterna ha una varietà di formati, come i cartelloni pubblicitari, gli annunci di transito (su treni, autobus e stazioni della metropolitana), gli annunci di arredo urbano (panchine, chioschi, ecc.) e altro ancora. La caratteristica fondamentale della pubblicità esterna è la sua esposizione in ambienti esterni, con l'obiettivo di coinvolgere un pubblico ampio e diversificato mentre svolge le proprie attività quotidiane. Queste campagne presentano messaggi mirati, garantendo un'esposizione illimitata al pubblico. Un fenomeno in crescita in questo ambito è il Digital-OHH (DOOH), in cui i cartelloni pubblicitari ottimizzano la loro esposizione a varie pubblicità e si adattano anche in base all'ora del giorno.
- **Digital Advertising:** la pubblicità digitale, probabilmente uno dei mezzi pubblicitari più importanti al giorno d'oggi, è in rapida crescita, alimentata da piattaforme online, dispositivi mobili, video, display ed email marketing. Il dominio delle principali aziende tecnologiche, tra cui Google e Meta, gioca un ruolo fondamentale nel plasmare il panorama. L'industria è testimone di un'attenzione significativa per la pubblicità su dispositivi mobili, spinta dall'uso diffuso degli smartphone. La pubblicità programmatica, caratterizzata dalla negoziazione automatizzata dei dati, è sempre più diffusa e facilita il posizionamento efficiente e mirato degli annunci (fonti: eMarketer, IDGAdvertising, WARC).
- **Product/Brand Integration and other:** noto anche come product placement, è una strategia di marketing in cui il prodotto o il logo di un marchio vengono incorporati senza soluzione di continuità in contenuti non pubblicitari come programmi televisivi, videogiochi, film o altre forme di media. Invece dei metodi pubblicitari tradizionali, come gli spot, il marchio o il prodotto diventano parte naturale della trama o della scena, consentendo di essere organicamente presenti all'interno del contenuto di intrattenimento. Questo approccio mira a migliorare la visibilità e il riconoscimento del marchio associando il prodotto al contesto narrativo, creando potenzialmente un'esperienza più memorabile e coinvolgente per il pubblico.

## Appendice #2: Management CDG



Source : Casta Diva Group

**FINANCIAL DATA**

<b>Income Statement</b>	<b>12/20</b>	<b>12/21</b>	<b>12/22</b>	<b>12/23e</b>	<b>12/24e</b>	<b>12/25e</b>
Sales	17.4	29.7	84.0	111.3	125.0	137.7
Changes (%)	-52.6	70.7	182.5	32.5	12.3	10.2
Gross profit	1.0	5.8	13.1	18.1	20.9	23.9
% of Sales	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>
% of Sales	-12.9	5.0	8.1	9.0	9.5	10.3
<b>Current operating profit</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>
% of Sales	-15.2	2.6	5.3	6.0	5.8	7.0
Non-recurring items	-0.8	-0.3	-0.6	0.0	0.0	0.0
EBIT	-3.4	0.5	3.9	6.7	7.2	9.7
Net financial result	-0.3	-0.2	-0.5	-0.9	-1.0	-1.1
Income Tax	0.3	0.1	-1.6	-2.0	-2.2	-3.0
<b>Net profit, group share</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>
EPS	na	0.02	0.08	0.19	0.20	0.28
<b>Financial Statement</b>	<b>12/20</b>	<b>12/21</b>	<b>12/22</b>	<b>12/23e</b>	<b>12/24e</b>	<b>12/25e</b>
Goodwill	1.4	2.6	7.4	7.4	7.4	7.4
Tangible and intangible assets	7.2	6.2	5.2	7.0	6.3	6.1
Right of Use	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Financial assets	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Working capital	2.8	3.5	-2.1	-3.9	-3.9	-4.9
Other Assets	1.6	1.6	2.7	13.8	13.8	13.8
<b>Assets</b>	<b>13.9</b>	<b>14.7</b>	<b>14.1</b>	<b>25.1</b>	<b>24.4</b>	<b>23.3</b>
Shareholders equity group	5.3	6.1	7.8	11.5	15.6	21.2
Minorities	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
LT & ST provisions and others	0.0	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
Net debt	4.1	3.7	-1.6	5.6	0.9	-5.9
Other liabilities	2.8	2.7	3.0	3.0	3.0	3.0
<b>Liabilities</b>	<b>13.9</b>	<b>14.7</b>	<b>14.1</b>	<b>25.1</b>	<b>24.4</b>	<b>23.3</b>
Net debt excl. IFRS 16	4.1	3.7	-1.6	5.6	0.9	-5.9
Gearing net	0.7	0.6	-0.2	0.5	0.1	-0.3
Leverage	-1.8	2.5	-0.2	0.6	0.1	-0.4
<b>Cash flow statement</b>	<b>12/20</b>	<b>12/21</b>	<b>12/22</b>	<b>12/23e</b>	<b>12/24e</b>	<b>12/25e</b>
CF after elimination of net borrowing costs and taxes	-3.0	1.3	4.3	7.2	8.7	10.1
$\Delta$ WCR	2.1	-0.5	7.4	1.9	-0.0	1.0
Operating cash flow	-0.9	0.8	11.7	9.0	8.7	11.1
Net capex	-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
Acquisitions/Disposals of subsidiaries	0.0	0.0	0.0	-11.1	0.0	0.0
Other investments	-0.6	0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0
Change in borrowings	1.6	0.3	8.9	0.0	0.0	0.0
Dividends paid	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Repayment of leasing debt	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Equity Transaction	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Others	0.7	0.7	0.1	0.0	0.0	0.0
Change in net cash over the year	-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

### Analyst certifications

This research report (the “Report”) has been approved by Midcap, a business division of TP ICAP (Europe) SA (“Midcap”), an Investment Services Provider authorised and regulated by the Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (“ACPR”). By issuing this Report, each Midcap analyst and associate whose name appears within this Report hereby certifies that (i) the recommendations and opinions expressed in the Report accurately reflect the research analyst’s and associate’s personal views about any and all of the subject securities or issuers discussed herein and (ii) no part of the research analyst's or associate’s compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views expressed by the research analyst or associate in the Report.

### Methodology

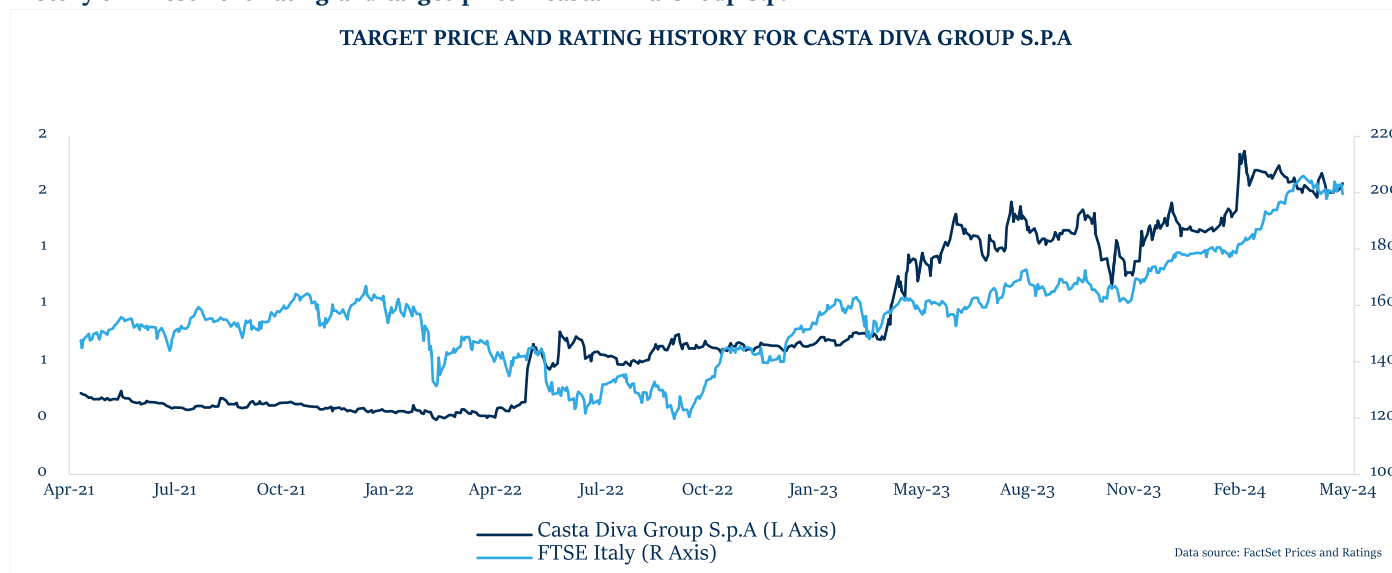
This Report may mention evaluation methods defined as follows:

1. DCF method: discounting of future cash flows generated by the company's operations. Cash flows are determined by the analyst's financial forecasts and models. The discount rate used corresponds to the weighted average cost of capital, which is defined as the weighted average cost of the company's debt and the theoretical cost of its equity as estimated by the analyst.
2. Comparable method: application of market valuation multiples or those observed in recent transactions. These multiples can be used as references and applied to the company's financial aggregates to deduce its valuation. The sample is selected by the analyst based on the characteristics of the company (size, growth, profitability, etc.). The analyst may also apply a premium/discount depending on his perception of the company's characteristics.
3. Assets and liabilities method: estimate of the value of equity capital based on revalued assets adjusted for the value of the debt.
4. Discounted dividend method: discounting of estimated future dividend flows. The discount rate used is generally the cost of capital.
5. Sum of the parts: this method consists of estimating the various activities of a company using the most appropriate valuation method for each of them, then realizing the sum of the parts.

### Conflict of Interests between TP ICAP Midcap and Issuer

No conflict of Interests between TP ICAP Midcap and the Issuer

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





## Distribution of Investment Ratings

Rating	Recommendation Universe*	Portion of these provided with investment banking services**
Buy	82%	65%
Hold	15%	52%
Sell	2%	33%
Under review	1%	100%

Midcap employs a rating system based on the following:

Buy: Expected to outperform the markets by 10% or more over a 6 to 12 months horizon.

Hold: expected performance between -10% and +10% compared to the market over a 6 to 12 months horizon.

Sell: Stock is expected underperform the markets by 10% or more over a 6 to 12 months horizon.

The history of ratings and target prices for the Issuers covered in this report are available on request at <https://researchtpicap.midcapp.com/en/disclaimer>.

## General Disclaimer

This Report is confidential and is for the benefit and internal use of the selected recipients only. No part of it may be reproduced, distributed, or transmitted without the prior written consent of Midcap

This Report is published for information purposes only and does not constitute a solicitation or an offer to buy or sell any of the securities mentioned herein. The information contained in this Report has been obtained from sources believed to be reliable and public, Midcap makes no representation as to its accuracy or completeness. The reference prices used in this Report are closing prices of the day before the publication unless otherwise stated. All opinions expressed in this Report reflect our judgement at the date of the documents and are subject to change without notice. The securities discussed in this Report may not be suitable for all investors and are not intended to recommend specific securities, financial instruments, or strategies to particular clients. Investors should make their own investment decisions based on their financial situation and investment objectives. The value of the income from your investment may vary due to changes in interest rates, changes in the financial and operating conditions of companies and other factors. Investors should be aware that the market price of the securities discussed in this Report may be volatile. Due to the risk and volatility of the industry, the company, and the market in general, at the current price of the securities, our investment rating may not correspond to the stated price target. Additional information regarding the securities mentioned in this Report is available on request.

This Report is not intended for distribution or use by any entity who is a citizen or resident of, or an entity located in any locality, territory, state, country, or other jurisdiction where such distribution, publication, availability, or use would be contrary to or limited by law or regulation. Entity or entities in possession of this Report must inform themselves about and comply with any such restrictions, including MIFID II. This Report is only intended for persons who are Eligible Counterparties or Professional Clients within the meaning of MIFID II regulation. It is not intended to be distributed or passed on, directly or indirectly, to any other class of persons. The Report is subject to restricted circulation. The research was conducted in accordance with the provisions of the Charter of good practices for sponsored research. Midcap has adopted effective administrative and organizational arrangements, including "information barriers", to prevent and avoid conflicts of interest regarding investment recommendations. The remuneration of financial analysts who participate in the preparation of the recommendation is not linked to the corporate finance activity.