

EQUITY RESEARCH

CASTA DIVA GROUP S.P.A
PUBLICATION
ACHAT
OC 2.50€
Potentiel: 74%

Dynamique maintenue

FY 2023 de Casta Diva Group met en évidence une solide augmentation de la VoP (+33%) et de l'EBIT (+38%), bénéficiant d'une structure de coûts optimisée, d'un effet volume positif et de l'intégration d'Akita Film S.r.l. Notre recommandation Achat et notre TP sont confirmés.

Le groupe poursuit sa croissance, conformément aux objectifs définis dans son plan stratégique. En effet, la VoP de CDG a augmenté à 111,5 M€ (+33% YoY) sur la période, tirée par une solide croissance organique (+19%) et l'intégration de 99% d'Akita Film S.r.l. (+14%), qui a eu lieu au cours de l'exercice 2023.

Grâce à une solide maîtrise des coûts, à un effet volume positif (130 clients contribuant à hauteur d'au moins 100 k€) et à l'intégration d'Akita Film, l'EBITDA du groupe a augmenté de +26% pour atteindre 8,6 M€, soit une marge de 7,7%. Si l'on exclut les éléments non récurrents, principalement liés aux coûts de M&A et aux primes de fin d'année, l'EBITDA ajusté a augmenté à 10,2 M€ (marge de 9,2 %). Malgré ces éléments non récurrents, la marge EBIT du groupe s'est également améliorée, passant à 4,9 % (contre 4,6 %).

Suite à 11,3 M€ de CAPEX et à une hausse du BFR, la dette nette du groupe a augmenté à 5,6 M€. CDG maintient un niveau d'endettement modeste (un peu plus de la moitié de l'EBITDA ajusté), bien qu'il continue d'acquérir ses pairs en cash. Sur ce point, le groupe a également annoncé récemment la clôture de l'acquisition de 70% de E-Motion, une société de production de Gênes spécialisée dans les vidéos d'entreprise, de produits et d'événements. De plus amples détails sont présentés dans notre rapport d'initiation publié au début du mois de mai. Pour l'avenir, la direction prévoit des résultats positifs en 2024, à la fois d'un point de vue organique et externe. La direction examine actuellement un pipeline de cibles, et s'attend donc à des nouvelles sur ce front à court terme.

A moyen terme, le groupe vise à devenir un champion national (objectif de 200 à 300 M€ de CA) afin de rivaliser avec les grands pairs européens. En fait, le groupe cherche à (i) consolider le marché en Italie (à la fois sur les marchés de la communication en direct et de la production vidéo), (ii) pénétrer de nouveaux marchés (tels que les conventions médicales, la mode et les grands événements), (iii) rationaliser la structure de l'entreprise, et (iv) pénétrer les marchés internationaux (via M&A).

Dans l'ensemble, portés par une dynamique positive, nos estimations restent inchangées, puisque nous prévoyons une augmentation de +12% du CA et une marge EBITDA optimisée (9,5%). Bénéficiant d'un solide pipeline M&A et d'une grande marge de manœuvre en termes de levier additionnel, nous nous attendons à quelques annonces sur le front M&A à court terme qui pourraient représenter d'intéressants catalyseurs de croissance. Suite à une solide série de résultats pour l'exercice 2023, nous confirmons notre recommandation Achat et notre objectif de cours.

TP ICAP Midcap Estimates	12/23	12/24e	12/25e	12/26e	Valuation Ratio	12/24e	12/25e	12/26e
Chiffre d'affaires (m €)	111,5	125,0	137,7	148,3	VE/Sales	0,2	0,1	0,1
ROC (m €)	5,4	7,2	9,7	12,0	VE/EBITDA	2,1	1,3	0,7
MOC (%)	4,9	5,8	7,0	8,1	VE/EBIT	3,5	1,9	0,9
BPA (publié) (€)	0,08	0,20	0,28	0,35	PER	7,1	5,2	4,1
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	Source: TPICAP Midcap			
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0				
FCF (m €)	-9,8	13,4	6,7	7,5				

Key data

Prix actuel (€)	1,4
Secteur	Advertising/Marketing Services
Ticker	CDG-IT
Nb d'actions (M)	20,045
Capitalisation boursière	28,8
Prochain événement	H1 2024 - 15/07

Source: FactSet

Actionnaires (%)

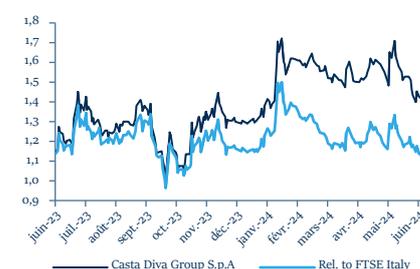
Reload S.p.A.	47,2
Greenbone S.r.l.	5,7
Andrea De Micheli	5,1
Free float	42,1

Source: TPICAP Midcap estimations

BPA (€)	12/24e	12/25e	12/26e
Estimation	0,20	0,28	0,35
Changement de nos estimations (%)	0,0	0,0	0,0

Source: TPICAP Midcap estimations

Performance (%)	1D	1M	YTD
Evolution du cours	-0,6	-11,6	10,5
Rel FTSE Italy	-0,1	-9,2	-1,0



Source: FactSet

Analyst

Filippo Migliorisi
 filippo.migliorisi@tpicap.com
 +33149241801



FINANCIAL DATA

Compte de résultat	12/21	12/22	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
CA total	29,7	84,0	111,5	125,0	137,7	148,3
Variation (%)	70,7	182,5	32,8	12,1	10,2	7,7
Marge brute	5,8	13,1	17,4	20,9	23,9	26,5
% du CA	19,4	15,6	15,6	16,7	17,3	17,8
EBITDA	1,5	6,8	8,6	11,9	14,3	16,4
% du CA	5,0	8,1	7,7	9,5	10,3	11,0
ROC	0,8	4,4	5,4	7,2	9,7	12,0
% de CA	2,6	5,3	4,9	5,8	7,0	8,1
Eléments non récurrents	-0,3	-0,6	-0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat opérationnel	0,5	3,9	5,4	7,2	9,7	12,0
Résultat financier	-0,2	-0,5	-1,0	-1,0	-1,1	-1,2
Impôt sur les résultats	0,1	-1,6	-2,5	-2,2	-3,0	-3,8
Résultat Net part du groupe	0,4	2,1	2,2	4,1	5,6	7,0
BPA (publié)	0,02	0,08	0,08	0,20	0,28	0,35
Bilan financier	12/21	12/22	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
Goodwill	2,6	7,4	16,2	16,2	16,2	16,2
Immobilisations corp. et incorp.	6,2	5,2	4,6	3,9	3,8	4,2
Droit d'utilisation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immobilisations financières	0,8	0,8	0,4	0,4	0,4	0,4
BFR	3,5	-2,1	-0,6	-4,8	-5,8	-6,7
Autres actifs	1,6	2,7	3,1	3,1	3,1	3,1
Total actifs	14,7	14,1	23,7	18,8	17,7	17,2
Capitaux propres	6,1	7,8	8,7	12,7	18,3	25,4
Intérêts Minoritaires	0,6	0,7	0,4	0,4	0,4	0,4
Impôts différés	0,2	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Dette Nette	3,7	-1,6	5,6	-3,3	-10,1	-17,6
Autres passifs	2,7	3,0	4,5	4,5	4,5	4,5
Total Passifs	14,7	14,1	23,7	18,8	17,7	17,2
Dette Nette hors IFRS16	3,7	-1,6	5,6	-3,3	-10,1	-17,6
Gearing	0,6	-0,2	0,6	-0,3	-0,5	-0,7
Levier	2,5	-0,2	0,7	-0,3	-0,7	-1,1
Tableau de flux	12/21	12/22	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
CAF après coût de l'endettement et impôt	1,3	4,3	5,2	8,7	10,1	11,4
ΔBFR	-0,5	7,4	-3,7	8,7	1,0	0,8
Cash flow généré par l'activité	0,8	11,7	1,5	17,4	11,1	12,2
Capex net	-0,8	-6,3	-11,3	-4,0	-4,4	-4,7
FCF	-0,1	5,4	-9,8	13,4	6,7	7,5
Acquisition/Cession	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres investissements	0,2	-0,1	-0,7	0,0	0,0	0,0
Variation d'emprunts	0,3	8,9	2,7	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	0,1	0,6	0,0	0,0	0,0
Variation de trésorerie nette sur l'année	1,2	14,4	-6,8	13,4	6,7	7,5
ROA (%)	1,4%	2,4%	2,4%	4,5%	5,6%	6,4%
ROE (%)	6,6%	17,8%	18,2%	31,0%	29,9%	27,4%
ROCE (%)	3,8%	33,4%	21,1%	30,0%	43,3%	55,4%

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	81%	65%
Conserver	16%	62%
Vente	1%	0%
Sous revue	2%	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.