

UPDATE

EQUITY RESEARCH

# Casta Diva Group

**ISIM**  
**NTEGRÆ**

Euronext Growth Milan | Entertainment &amp; ADV | Italy

Production 11/10/2024, h. 18:30

Publication 14/10/2024, h. 07:00



Rating

**BUY**

unchanged

Target Price

**€ 3,20**

(unchanged)



Risk

Medium

Upside potential

**141,7%**

## Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



### Stock Data

Price	€ 1,32
Target price	€ 3,20
Upside/(Downside) potential	141,7%
Ticker	CDG IM
Market Cap (€/mln)	€ 26,54
EV (€/mln)	€ 32,14
Free Float	41,80%
Share Outstanding	20.044.719
52-week high	€ 1,80
52-week low	€ 0,95
Average daily volumes (3 months)	55.343

Key Financials (€/mln)	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Value of Production	111,51	121,10	136,40	153,60
EBITDA	8,57	11,90	14,50	18,00
EBIT	5,41	8,60	11,20	14,70
Net Income	1,90	4,45	5,90	7,95
Net Financial Position	5,60	0,94	(3,74)	(7,52)
EBITDA margin	7,7%	9,8%	10,6%	11,7%
EBIT margin	4,9%	7,1%	8,2%	9,6%
Net income margin	1,7%	3,7%	4,3%	5,2%

Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it

Alessia Di Florio | alessia.diflorio@integraesim.it

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	13,7%	-5,6%	-16,7%	18,7%
to FTSE Italia Growth	2,4%	0,0%	-0,5%	0,5%
to Euronext STAR Milan	3,3%	-3,8%	-1,4%	10,9%
to FTSE All-Share	3,4%	-0,3%	1,6%	20,5%
to EUROSTOXX	5,0%	0,6%	0,7%	19,1%
to MSCI World Index	4,7%	3,0%	9,2%	27,7%

Main Ratios	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	3,8x	2,7x	2,2x	1,8x
EV/EBIT	5,9x	3,7x	2,9x	2,2x
P/E	14,0x	6,0x	4,5x	3,3x

## 1H24A Results

Casta Diva Group, nella relazione finanziaria al 30 giugno 2024, ha registrato un valore della produzione pari a € 58,22 mln, registrando un notevole incremento, pari al 15,2%, rispetto a € 50,54 mln generati nell'1H23A. L'EBITDA Adj., al 30 giugno 2024, si attesta pari a € 5,10 mln, e corrisponde ad una marginalità pari al 8,8%, in aumento rispetto a € 4,10 mln registrati al termine del primo semestre del 2023 (EBITDA Adj. margin pari all'8,1%). L'EBIT Adj. risulta pari a € 3,90 mln, che corrispondono ad una marginalità del 6,7%, in incremento rispetto a € 2,82 mln registrati all'1H23A, pari ad un EBIT Adj. margin del 5,6%. Positivo anche il Net Income, che ammonta a € 2,02 mln, segnando, anche in questo caso, una crescita (+12,6%) rispetto al dato equivalente per l'1H23A, pari a € 1,80 mln.

## Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY23A, confermiamo integralmente le stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. In particolare, stimiamo valore della produzione FY24E pari a € 121,10 mln ed un EBITDA pari a € 11,90 mln, corrispondente ad una marginalità del 9,8%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 153,60 mln (CAGR 23A-26E: 11,3%) nel FY26E, con EBITDA pari a € 18,00 mln (corrispondente ad una marginalità del 11,7%), in crescita rispetto a € 8,57 mln del FY23A (corrispondente ad un EBITDA *margin* del 7,7%).

## Valuation Update

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di Casa Diva Group sulla base della metodologia DCF e dei multipli di un campione di società comparabili. Il DCF method (che nel calcolo del WACC include a fini prudenziali anche un rischio specifico pari al 2,5%) restituisce un equity value pari a € 69,4 mln. L'equity value di Casta Diva Group utilizzando i market multiples risulta essere pari € 58,9 mln (incluso un discount pari al 25,0%). Ne risulta un equity value medio pari a circa € 64,2 mln. Il target price è di € 3,20, rating BUY e rischio MEDIUM.

# Economics & Financials

TABLE 1 – ECONOMICS & FINANCIALS

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Revenues	83,62	110,85	120,50	135,80	153,00
Other revenues	0,35	0,66	0,60	0,60	0,60
<b>Value of Production</b>	<b>83,97</b>	<b>111,51</b>	<b>121,10</b>	<b>136,40</b>	<b>153,60</b>
COGS	1,47	1,54	1,70	1,90	2,10
Services	66,53	87,97	93,00	104,00	115,50
Use of asset owned by others	2,90	3,50	4,00	4,40	5,30
Employees	6,29	8,85	9,50	10,60	11,70
Other operating costs	0,53	1,08	1,00	1,00	1,00
<b>EBITDA</b>	<b>6,26</b>	<b>8,57</b>	<b>11,90</b>	<b>14,50</b>	<b>18,00</b>
<i>EBITDA Margin</i>	<i>7,5%</i>	<i>7,7%</i>	<i>9,8%</i>	<i>10,6%</i>	<i>11,7%</i>
Non recurring items	0,73	1,64	0,00	0,00	0,00
<b>EBITDA Adj.</b>	<b>6,99</b>	<b>10,21</b>	<b>11,90</b>	<b>14,50</b>	<b>18,00</b>
<i>EBITDA Adj. Margin</i>	<i>8,3%</i>	<i>9,2%</i>	<i>9,8%</i>	<i>10,6%</i>	<i>11,7%</i>
D&A	2,39	3,16	3,30	3,30	3,30
<b>EBIT</b>	<b>3,87</b>	<b>5,41</b>	<b>8,60</b>	<b>11,20</b>	<b>14,70</b>
<i>EBIT Margin</i>	<i>4,6%</i>	<i>4,9%</i>	<i>7,1%</i>	<i>8,2%</i>	<i>9,6%</i>
<b>EBIT Adj.</b>	<b>4,60</b>	<b>7,06</b>	<b>8,60</b>	<b>11,20</b>	<b>14,70</b>
<i>EBIT Margin</i>	<i>5,5%</i>	<i>6,3%</i>	<i>7,1%</i>	<i>8,2%</i>	<i>9,6%</i>
Financial management	(0,49)	(1,01)	(1,15)	(1,30)	(1,45)
<b>EBT</b>	<b>3,38</b>	<b>4,41</b>	<b>7,45</b>	<b>9,90</b>	<b>13,25</b>
Taxes	1,57	2,51	3,00	4,00	5,30
<b>Net Income</b>	<b>1,81</b>	<b>1,90</b>	<b>4,45</b>	<b>5,90</b>	<b>7,95</b>
<i>Minorities Income</i>	<i>0,30</i>	<i>0,26</i>	<i>0,30</i>	<i>0,30</i>	<i>0,30</i>
<b>CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)</b>	<b>FY22A</b>	<b>FY23A</b>	<b>FY24E</b>	<b>FY25E</b>	<b>FY26E</b>
<b>Fixed Assets</b>	<b>13,45</b>	<b>21,24</b>	<b>22,50</b>	<b>21,90</b>	<b>21,70</b>
Account receivable	18,49	19,78	33,10	37,40	43,30
Inventories	0,04	0,04	0,05	0,05	0,05
Account payable	26,58	21,02	41,50	46,40	51,00
<b>Operating Working Capital</b>	<b>(8,05)</b>	<b>(1,20)</b>	<b>(8,35)</b>	<b>(8,95)</b>	<b>(7,65)</b>
Other receivable	12,05	15,33	13,10	14,85	16,40
Other payable	10,89	19,17	12,40	13,80	15,00
<b>Net Working Capital</b>	<b>(6,89)</b>	<b>(5,04)</b>	<b>(7,65)</b>	<b>(7,90)</b>	<b>(6,25)</b>
Severance & other provisions	1,13	1,56	1,45	1,50	1,55
<b>NET INVESTED CAPITAL</b>	<b>5,43</b>	<b>14,64</b>	<b>13,40</b>	<b>12,50</b>	<b>13,90</b>
Share capital	9,79	9,79	9,79	9,79	9,79
Reserves	(3,09)	(2,39)	(1,47)	0,85	3,99
Net Income	1,51	1,64	4,15	5,60	7,65
<b>Equity</b>	<b>8,21</b>	<b>9,04</b>	<b>12,46</b>	<b>16,24</b>	<b>21,42</b>
Cash & cash equivalents	18,96	11,43	18,06	21,74	24,52
Financial debt	16,18	17,03	19,00	18,00	17,00
<b>Net Financial Position</b>	<b>(2,78)</b>	<b>5,60</b>	<b>0,94</b>	<b>(3,74)</b>	<b>(7,52)</b>
<b>SOURCES</b>	<b>5,43</b>	<b>14,64</b>	<b>13,40</b>	<b>12,50</b>	<b>13,90</b>

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EBIT	7,06	8,60	11,20	14,70
Taxes	2,51	3,00	4,00	5,30
<b>NOPAT</b>	<b>4,55</b>	<b>5,60</b>	<b>7,20</b>	<b>9,40</b>
D&A	3,16	3,30	3,30	3,30
Change in NWC	(1,85)	2,61	0,25	(1,65)
Change in receivable	(1,29)	(13,32)	(4,30)	(5,90)
Change in inventories	(0,01)	(0,01)	0,00	0,00
Change in payable	(5,56)	20,48	4,90	4,60
Change in others	5,00	(4,54)	(0,35)	(0,35)
Change in provisions	0,43	(0,11)	0,05	0,05
<b>OPERATING CASH FLOW</b>	<b>6,28</b>	<b>11,40</b>	<b>10,80</b>	<b>11,10</b>
Capex	(10,95)	(4,56)	(2,70)	(3,10)
<b>FREE CASH FLOW</b>	<b>(4,67)</b>	<b>6,84</b>	<b>8,10</b>	<b>8,00</b>
Financial Management	(1,01)	(1,15)	(1,30)	(1,45)
Change in Financial debt	0,84	1,97	(1,00)	(1,00)
Change in equity	(1,07)	(1,02)	(2,13)	(2,76)
<b>FREE CASH FLOW TO EQUITY</b>	<b>(5,90)</b>	<b>6,64</b>	<b>3,67</b>	<b>2,79</b>

Source: Casta Diva Group and Integrae SIM estimates

## Company Overview

Casta Diva Group è una multinazionale quotata su Euronext Growth Milan attiva nel settore della comunicazione per la produzione di *branded content*, video virali, contenuti digitali, film e *live music entertainment*. È presente in 4 continenti con sedi in 14 città: Milano, Roma, Sassuolo, Londra, Praga, Beirut, Istanbul, New York, Los Angeles, Buenos Aires, Montevideo, Cape Town, Dubai e Riad. Il Gruppo opera sul mercato attraverso due business units: Live Communication, mediante le società (G.2 Eventi, Casta Diva Ideas, Genius Progetti e Blue Note) e Creative Content (grazie alla società Casta Diva Pictures e le neo-acquisite Akita Film e E-Motion). Casta Diva Group si qualifica altresì come un *talent hub* capace di ingaggiare premi Oscar e *celebrities* di tutto il mondo e di scoprire e attrarre nuovi talenti creativi che garantiscano standard di eccellenza elevatissimi. Casta Diva Group e i suoi manager hanno offerto strategie di comunicazione innovative e creative a oltre 100 grandi brand, reinterpretando le regole della comunicazione convenzionale. Il Gruppo è, inoltre, titolare di Blue Note Milano, il più noto jazz club e ristorante dell'Europa continentale, parte del network internazionale Blue Note, aperto nel 2003. Si tratta di una realtà di punta nel panorama jazz mondiale, che nella sede di via Borsieri (MI), produce oltre 300 spettacoli l'anno, fatturando circa il 26,0% dell'incasso degli spettacoli jazz in Italia.

# 1H24A Results

TABLE 2 – 1H24A VS 1H23A

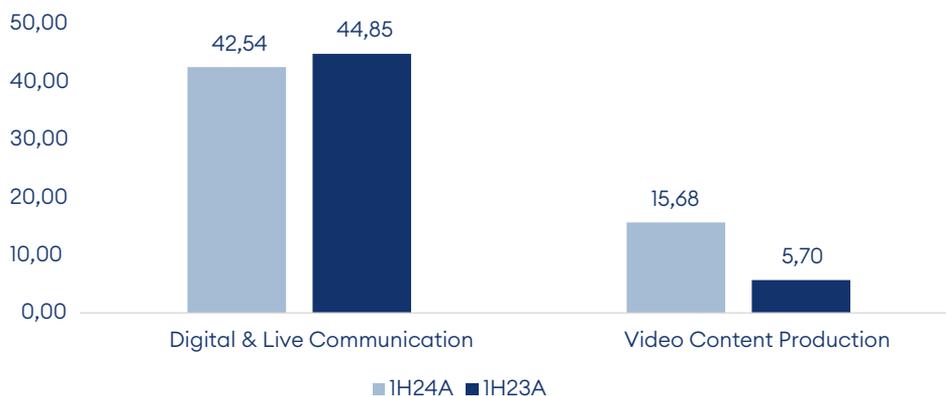
€/mln	VoP	EBITDA Adj.	EBITDA Adj. %	EBIT Adj.	Net Income	NFP
1H24A	58,22	5,10	8,8%	3,90	2,02	12,85
1H23A	50,54	4,10	8,1%	2,82	1,80	5,60*
<i>Change</i>	15,2%	24,3%	0,6%	38,5%	12,6%	n/a

Source: Integrae SIM

Tramite comunicato stampa, Andrea De Micheli, Presidente e AD di Casta Diva Group, commentando i risultati annuali, dichiara: *“È molto confortante constatare che nei primi sei mesi dell’esercizio 2024, CDG ha migliorato tutti i dati e in particolare quello relativo ai 2 Milioni di utile netto. Come già comunicato il nostro Gruppo ha già ottenuto commesse per tre quarti del budget annuale previsto. Casta Diva ha circa 150 clienti attivi, tutti top tier. La strategia di CDG prevede il consolidamento della nostra leadership nei mercati in cui operiamo, sia in quello degli eventi, sia in quello dei contenuti video, attraverso un’oculata serie di acquisizioni e la creazione di verticali specializzate. Nei prossimi anni vogliamo aumentare la nostra quota di mercato dal 10% attuale al 25-30% per diventare un campione internazionale”.*

Casta Diva Group, nella relazione finanziaria al 30 giugno 2024, ha registrato un valore della produzione pari a € 58,22 mln, registrando un notevole incremento, pari al 15,2%, rispetto a € 50,54 mln generati nell’1H23A.

CHART1 – REVENUES BREAKDOWN BY BU 1H23A VS 1H24A



Source: Casta Diva Group

L’area **Video Content Production**, operante mediante le controllate Casta Diva Pictures, Akita Film e la neo-acquisita E-Motion, ha prodotto ricavi per € 15,68 mln, registrando un aumento significativo rispetto ai € 5,70 mln del primo semestre 2023 (+175,2% rispetto al periodo precedente). Questa crescita è attribuibile sia allo sviluppo organico che all’espansione attraverso l’acquisizione di Akita Film e E-Motion. In particolare:

- Casta Diva Pictures, una delle colonne portanti del Gruppo, ha ottenuto commesse di rilievo da clienti di prim'ordine come Rai e Amazon, confermando la sua capacità di attrarre progetti di alto profilo e di consolidare la propria posizione come leader nella produzione di contenuti audiovisivi;
- Akita Film, dopo un inizio d'anno più cauto, ha ampiamente recuperato nel secondo trimestre, aggiudicandosi commesse significative da importanti clienti come SKY, Stellantis e Acqua San Benedetto, dimostrando la sua capacità di rispondere in maniera flessibile alle esigenze del mercato e di gestire progetti di ampio respiro nel settore automobilistico e dell'intrattenimento;
- E-Motion, acquisita di recente, ha giocato un ruolo cruciale integrando le necessità produttive delle altre società del Gruppo, dimostrandosi un tassello essenziale nella catena produttiva, in particolare per i video industriali, per eventi e per social media, settori in cui il suo know-how si sta rivelando particolarmente prezioso;

L'area **Digital & Live Communication**, la cui operatività è in capo alle controllate Casta Diva Ideas (fusa in G2 Eventi a giugno 2024) e Genius Progetti, oltre che, in parte, di Blue Note, ha registrato ricavi pari a € 42,54 mln, in lieve diminuzione rispetto a € 44,85 mln del primo semestre 2023, principalmente a causa di una diversa distribuzione delle commesse tra il primo e il secondo semestre 2024. Nel dettaglio:

- Anche G2 Eventi, fusa con Casta Diva Ideas, ha avuto un semestre positivo, partecipando a grandi progetti come la gara per l'organizzazione della cerimonia di chiusura delle Paraolimpiadi di Milano Cortina 2026, un evento di prestigio internazionale che riflette l'alto livello di competenza e professionalità della divisione eventi;
- Genius Progetti, pur avendo registrato un leggero calo, ha compensato questo con un importante successo strategico: ha vinto un contratto triennale per la gestione di eventi promozionali in Europa e UK, garantendo così un flusso di lavoro stabile e pianificato fino al 2027, consolidando la sua posizione nel mercato degli eventi promozionali internazionali;
- Infine, Blue Note, l'iconico jazz club parte del Gruppo, ha continuato a registrare risultati straordinari, superando i propri record di pubblico grazie a una programmazione che ha saputo attrarre sia appassionati storici che un nuovo pubblico, contribuendo a ringiovanire e ampliare la propria base di clienti.

Il dato relativo al valore della produzione del primo semestre 2024 assume particolare rilevanza se considerato congiuntamente al *backlog* registrato al 30 giugno 2024, pari a € 34,20 mln. Al 1H24A, il valore della produzione consolidato ha registrato un incremento del 15,2% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, passando da € 50,54 mln a € 58,22 mln. La somma

tra il valore della produzione e il portafoglio ordini al 30 giugno 2024 raggiunge un totale di € 92,42 mln, rappresentando il 76,3% del valore della produzione stimato per l'intero anno 2024 nel nostro precedente report, nonché il 76,6% del budget stimato per l'anno in corso all'interno del Piano di Sviluppo 2023-2025 pubblicato dal Gruppo nel dicembre 2024. Questo dato evidenzia che il Gruppo ha già coperto più di tre quarti dell'obiettivo annuale, confermando la sua capacità di generare business in modo consistente e proseguire positivamente verso il raggiungimento degli obiettivi previsti per l'esercizio in corso.

L'EBITDA del semestre è positivo e ammonta a € 3,66 mln, segnando lieve incremento (+5,6%) rispetto all'1H23A, con un EBITDA *margin* pari al 6,3%, in leggera decrescita rispetto al dato equivalente, pari al 6,8%, riscontato al 30 giugno 2023.

L'EBITDA *Adj.* è calcolato al netto di componenti non ricorrenti pari, all'1H24A, a € 1,45 mln, principalmente riconducibili a importi non ricorrenti relativi a spese per *due diligence*, consulenze legali, premi di fine anno e attività volte all'ottimizzazione dei costi strutturali delle entità legali. Al 30 giugno 2024, il dato si attesta pari a € 5,10 mln, e corrisponde ad una marginalità pari al 8,8%, in aumento rispetto a € 4,10 mln registrati al termine del primo semestre del 2023 (EBITDA *Adj. margin* pari all'8,1%), con componenti straordinarie per € 0,64 mln.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per € 1,20 mln, si attesta a € 2,46 mln, registrando un miglioramento rispetto al dato del 30 giugno 2023, durante il quale il valore registrato risultava pari a € 2,18 mln.

L'EBIT *Adj.* risulta pari a € 3,90 mln, che corrispondono ad una marginalità del 6,7%, in incremento rispetto a € 2,82 mln registrati all'1H23A, pari ad un EBIT *Adj. margin* del 5,6%. Positivo anche il Net Income, che ammonta a € 2,02 mln, segnando, anche in questo caso, una crescita (+12,6%) rispetto al dato equivalente per l'1H23A, pari a € 1,80 mln.

A livello patrimoniale, nel primo semestre del 2024 la NFP si è attestata pari a € 12,85 mln, segnando un peggioramento rispetto ai € 5,60 mln dello stesso periodo del 2023. Questo peggioramento è riconducibile sia al regolamento delle rate finanziarie legate alle recenti acquisizioni (Akita Film con Akita Off ed E-Motion), sia all'incremento dei crediti commerciali, riconducibile in gran parte ad alcune rilevanti commesse con la Pubblica Amministrazione, che presentano un rischio di incasso praticamente nullo, ma sono caratterizzate da tempistiche di pagamento più lunghe. Nel corso del primo semestre il peggioramento della NFP risulta, pertanto, da ricondursi in larga parte allo slittamento al mese di luglio degli incassi previsti per giugno, i quali hanno generato un impatto temporaneo sui flussi di cassa del Gruppo.

La strategia di sviluppo del Gruppo, caratterizzata da operazioni di M&A mirate e da una diversificazione dell'offerta che spazia dalla pubblicità agli eventi live, concerti e festival, ha permesso a Casta Diva di crescere con successo e di attrarre un crescente apprezzamento sia dalla clientela che dai concorrenti, alcuni dei quali vedono opportunità di aggregazione con il Gruppo.

L'attività di M&A si conferma centrale nel contesto del Piano di sviluppo del Gruppo, che, all'in-

domani del *closing* dell'acquisizione del 70,0% della casa di produzione genovese E-Motion Srl, specializzata in *video corporate*, prosegue nello *scouting* di potenziali società target anche nel secondo semestre. La capacità del management di trasformare la crisi post-Covid in un'occasione per rivedere il modello di business e puntare su una crescita per acquisizioni si è dimostrata essere una scelta vincente, trasformando il Gruppo in una vera e propria piattaforma *buy & build* nel settore della comunicazione e rafforzandone la posizione come punto di riferimento nel mercato.

Nei primi mesi del secondo semestre 2024, Casta Diva Group ha iniziato a raccogliere i frutti della propria strategia di diversificazione, annunciando l'ingresso operativo nel segmento strategico del *pharma*. A settembre 2024, la Società ha nominato Alessandro Scattolin come direttore della nuova divisione *Pharma*, all'interno della controllata G2 Eventi, affiancato da Alessandro Capasso e Silvia Pellò. Scattolin porta con sé oltre 20 anni di esperienza nell'organizzazione di eventi per grandi aziende farmaceutiche come AstraZeneca, Novartis e Roche. Parallelamente, Casta Diva Group ha firmato una lettera di intenti per l'acquisizione del 100,0% di una società attiva da oltre 20 anni nel settore dell'organizzazione di eventi medico-scientifici, con un fatturato di € 7,40 mln nel 2023. Questa operazione, il cui *closing* è previsto entro la fine dell'anno, rafforzerà ulteriormente la presenza del Gruppo in questo mercato promettente. Nel comunicato stampa del 24 settembre 2024, il Presidente e CEO, Andrea De Micheli, ha, infatti, sottolineato come questo passo rappresenti un asset strategico per il Gruppo, consentendo di aggiungere volumi significativi al business attuale. L'ingresso nel settore dei congressi medici è uno dei nuovi settori della *live communication* individuati dalla strategia di crescita del Gruppo.

Inoltre, nel mese di ottobre 2024, Casta Diva Group ha ulteriormente espanso il proprio portafoglio ordini grazie all'aggiudicazione di un importante contratto triennale con una rinomata casa automobilistica italiana da parte della controllata Genius Progetti, società specializzata nella creazione e organizzazione di eventi per grandi marchi del lusso. Il valore stimato del contratto è di circa € 70,0 mln nei tre anni, di cui € 27,0 mln già allocati per il 2025. Il contratto prevede attività di *general management*, pianificazione e strategia di marketing, progettazione di esperienze su misura, sviluppo di *concept* di intrattenimento e gestione di *concierge* per i clienti in vari *format* su scala europea.

In conclusione, il Gruppo guarda al futuro con una visione positiva, supportata da una crescita costante e solida che ha contraddistinto il suo sviluppo negli anni. La strategia si concentra sul rafforzamento della leadership nei mercati di riferimento, grazie a una forte espansione internazionale, diversificazione dell'offerta e acquisizioni mirate. Con un portafoglio di circa 150 clienti *top tier*, il Gruppo mira a incrementare la propria quota di mercato, portandola dall'attuale 10,0% al 25,0-30,0%, con l'obiettivo di affermarsi come uno dei principali protagonisti nel settore della comunicazione a livello internazionale.

## FY24E – FY26E Estimates

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY24E-26E

€/mln	FY24E	FY25E	FY26E
<b>VoP</b>			
New	121,10	136,40	153,60
Old	121,10	136,40	153,60
Change	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBITDA</b>			
New	11,90	14,50	18,00
Old	11,90	14,50	18,00
Change	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBITDA %</b>			
New	9,8%	10,6%	11,7%
Old	9,8%	10,6%	11,7%
Change	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBIT</b>			
New	8,60	11,20	14,70
Old	8,60	11,20	14,70
Change	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Net Income</b>			
New	4,45	5,90	7,95
Old	4,45	5,90	7,95
Change	0,0%	0,0%	0,0%
<b>NFP</b>			
New	0,94	(3,74)	(7,52)
Old	0,94	(3,74)	(7,52)
Change	n/a	n/a	n/a

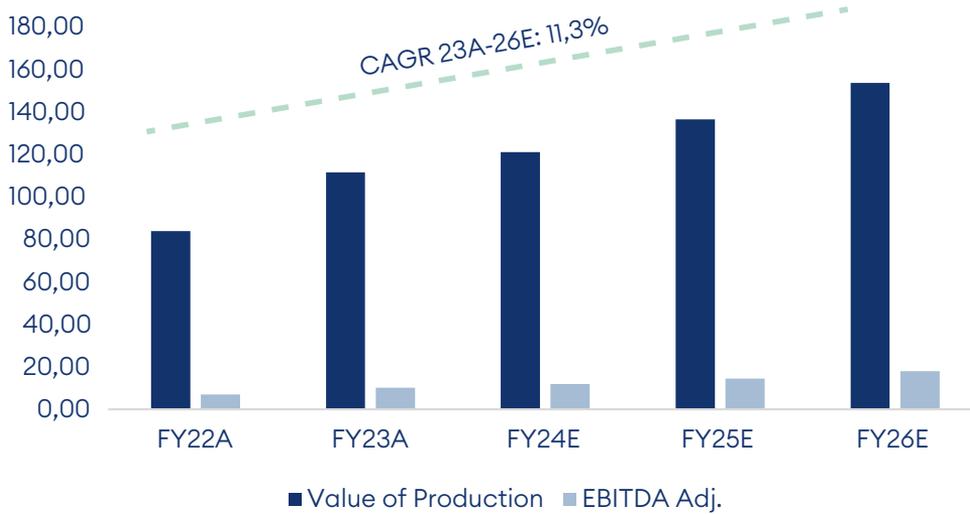
Source: *Integrae SIM*

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione infrannuale per l'1H24A, confermiamo integralmente le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo valore della produzione FY24E pari a € 121,10 mln ed un EBITDA pari a € 11,90 mln, corrispondente ad una marginalità del 9,8%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 153,60 mln (CAGR 23A-26E: 11,3%) nel FY26E, con EBITDA pari a € 18,00 mln (corrispondente ad una marginalità del 11,7%), in crescita rispetto a € 8,57 mln del FY23A (corrispondente ad un EBITDA *margin* del 7,7%).

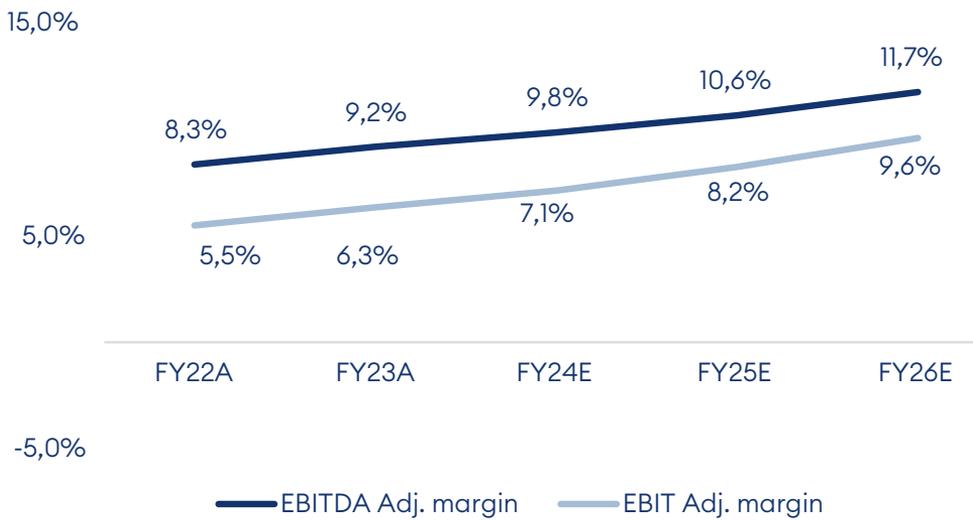
A livello patrimoniale, stimiamo per il FY26E una NFP *cash positive* pari a € 7,52 mln.

CHART 3 – REVENUES AND EBITDA FY22A-26E



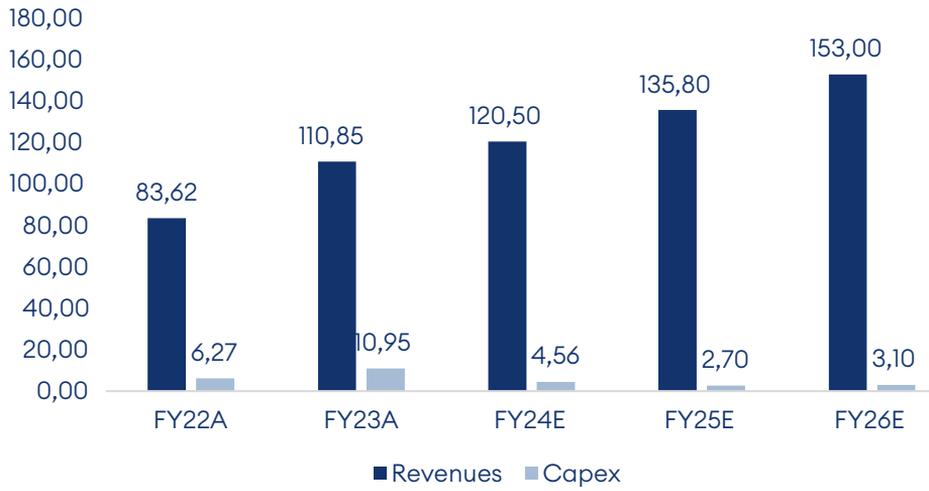
Source: Integrae SIM

CHART 4 – MARGIN FY22A-26E



Source: Integrae SIM

CHART 5 – CAPEX FY22A-26E



Source: Integrae SIM

CHART 6 – NFP FY22A-26E



Source: Integrae SIM

# Valuation

Abbiamo condotto la valutazione dell'*equity value* di Casta Diva Group sulla base della metodologia DCF e dei multipli di un campione di società comparabili.

## DCF Method

TABLE 4 – WACC

WACC			7,60%
D/E 81,82%	Risk Free Rate 2,74%	$\beta$ Adjusted 1,0	$\alpha$ (specific risk) 2,50%
$K_d$ 3,00%	Market Premium 6,80%	$\beta$ Relevered 1,0	$K_e$ 12,05%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 7,60%.

TABLE 5 – DCF VALUATION

DCF		% of EV
FCFO actualized	17,7	23,6%
TV actualized DCF	57,3	76,4%
<b>Enterprise Value</b>	<b>75,0</b>	<b>100,0%</b>
NFP (FY23A)	5,6	
<b>Equity Value</b>	<b>69,4</b>	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un **equity value di € 69,4 mln.**

TABLE 6 – EQUITY VALUE – SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	Growth Rate (g)	WACC						
		6,1%	6,6%	7,1%	7,6%	8,1%	8,6%	9,1%
	3,0%	128,9	111,5	98,4	88,0	79,7	72,8	67,0
	2,5%	112,8	99,5	89,0	80,6	73,6	67,8	62,8
	2,0%	100,6	90,0	81,5	74,5	68,6	63,5	59,2
	1,5%	91,0	82,4	75,3	69,4	64,3	59,9	56,1
	1,0%	83,4	76,2	70,2	65,0	60,6	56,7	53,3
	0,5%	77,1	71,0	65,8	61,3	57,4	53,9	50,9
	0,0%	71,8	66,6	62,0	58,1	54,6	51,5	48,7

Source: Integrae SIM

## Market multiples

I nostri *panel* sono formati da società operanti nello stesso settore di Casta Diva Group. Queste società sono le stesse utilizzate per il calcolo del Beta per il *DCF method*. I *panel* sono composti da:

TABLE 7.1 – MARKET MULTIPLES LIVE COMMUNICATION

Company Name	EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
	FY24E	FY25E	FY26E	FY24E	FY25E	FY26E	FY24E	FY25E	FY26E
Publicis Groupe SA	8,9 x	8,5 x	8,1 x	11,1 x	10,5 x	10,0 x	13,4 x	12,6 x	12,0 x
Viad Corp	9,3 x	8,6 x	8,0 x	14,6 x	12,2 x	11,6 x	53,6 x	27,7 x	21,6 x
GL Events SA	6,9 x	6,7 x	6,5 x	11,2 x	10,9 x	10,6 x	7,7 x	7,6 x	7,1 x
Fiera Milano SpA	7,5 x	4,7 x	6,0 x	25,9 x	8,8 x	14,5 x	24,8 x	6,0 x	11,0 x
Interpublic Group of Companies, Inc.	8,5 x	8,6 x	8,1 x	10,0 x	10,0 x	9,6 x	10,9 x	10,8 x	10,2 x
WPP Plc	6,9 x	6,9 x	6,7 x	8,1 x	8,0 x	7,7 x	8,8 x	8,5 x	8,0 x
<b>Peer median</b>	<b>8,0 x</b>	<b>7,7 x</b>	<b>7,3 x</b>	<b>11,1 x</b>	<b>10,2 x</b>	<b>10,3 x</b>	<b>12,2 x</b>	<b>9,7 x</b>	<b>10,6 x</b>

Source: *Infinancials*

TABLE 7.2 – MARKET MULTIPLES VIDEO CONTENT PRODUCTION

Company Name	EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
	FY24E	FY25E	FY26E	FY24E	FY25E	FY26E	FY24E	FY25E	FY26E
Leone Film Group SpA	2,4 x	1,9 x	n/a	16,2 x	12,9 x	n/a	0,5 x	0,5 x	n/a
Lucisano Media Group S.p.A.	1,6 x	1,5 x	n/a	5,4 x	5,5 x	n/a	0,2 x	0,2 x	n/a
Mission Group Public Limited Company	3,8 x	3,5 x	n/a	5,4 x	4,8 x	n/a	n/a	n/a	n/a
M&C Saatchi plc	6,2 x	5,7 x	5,3 x	7,8 x	6,8 x	6,4 x	6,6 x	3,9 x	2,7 x
Zinc Media Group plc	6,5 x	6,0 x	n/a	13,4 x	11,0 x	n/a	2,4 x	2,2 x	n/a
<b>Peer median</b>	<b>3,8 x</b>	<b>3,5 x</b>	<b>5,3 x</b>	<b>7,8 x</b>	<b>6,8 x</b>	<b>6,4 x</b>	<b>1,4 x</b>	<b>1,3 x</b>	<b>2,7 x</b>

Source: *Infinancials*

TABLE 8 – MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY24E	FY25E	FY26E
<b>Enterprise Value (EV)</b>			
EV/EBITDA	70,2	80,8	114,2
EV/EBIT	81,3	95,5	122,3
P/E	30,2	32,5	52,9
<b>Enterprise Value post 25% discount</b>			
EV/EBITDA	52,6	60,6	85,6
EV/EBIT	60,9	71,7	91,7
P/E	22,7	24,3	39,6
<b>Equity Value</b>			
EV/EBITDA	51,7	64,3	93,2
EV/EBIT	60,0	75,4	99,3
P/E	22,7	24,3	39,6
<b>Average</b>	<b>44,8</b>	<b>54,7</b>	<b>77,4</b>

Source: Integrae SIM

L'*equity value* di Casta Diva Group è stato calcolato utilizzando i market multiple EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E. Dopo aver applicato uno sconto del 25,0%, risulta un **equity value di € 58,9 mln.**

## Equity Value

TABLE 9 – EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	64,2
Equity Value DCF (€/mln)	69,4
Equity Value multiples (€/mln)	58,9
<b>Target Price (€)</b>	<b>3,20</b>

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a circa € 64,2 mln. **Il target price è quindi di € 3,20 (unchanged). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.**

TABLE 10 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	8,1x	5,9x	4,8x	3,9x
EV/EBIT	9,9x	8,1x	6,2x	4,7x
P/E	33,7x	14,4x	10,9x	8,1x

Source: Integrae SIM

TABLE 11 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	3,8x	2,7x	2,2x	1,8x
EV/EBIT	5,9x	3,7x	2,9x	2,2x
P/E	14,0x	6,0x	4,5x	3,3x

Source: Integrae SIM

# Disclosure Pursuant to Delegated Regulation UE n. 2016/958

## Analyst/s certification

The analyst(s) which has/have produced the following analyses hereby certifies/certify that the opinions expressed herein reflect their own opinions, and that no direct and/or indirect remuneration has been, nor shall be received by the analyst(s) as a result of the above opinions or shall be correlated to the success of investment banking operations. Neither the analysts nor any of their relatives hold administration, management or advising roles for the Issuer. Mattia Petracca is Integrae SIM's current Head of Research. Giuseppe Riviello, Alessandro Colombo, Edoardo Luigi Pezzella, Alessandro Elia Stringa and Alessia Di Floria are the current financial analysts.

## Disclaimer

This publication was produced by INTEGRAE SIM SpA. INTEGRAE SIM SpA is licensed to provide investment services pursuant to Italian Legislative Decree n. 58/1998, released by Consob, with Resolution n. 17725 of March 29th 2011.

INTEGRAE SIM SpA performs the role of corporate broker for the financial instruments issued by the company covered in this report.

INTEGRAE SIM SpA is distributing this report in Italian and in English, starting from the date indicated on the document, to approximately 300 qualified institutional investors by post and/or via electronic media, and to non-qualified investors through the Borsa Italiana website and through the leading press agencies.

Unless otherwise indicated, the prices of the financial instruments shown in this report are the prices referring to the day prior to publication of the report. INTEGRAE SIM SpA will continue to cover this share on a continuing basis, according to a schedule which depends on the circumstances considered important (corporate events, changes in recommendations, etc.).

The table below, shows INTEGRAE SIM's recommendation, target price and risk issued during the last 12 months:

Date	Price	Recommendation	Target Price	Risk	Comment
21/05/2024	1,48	Buy	3,20	Medium	Initiation of Coverage
24/06/2024	1,42	Buy	3,20	Medium	Update
19/07/2024	1,49	Buy	3,20	Medium	Breaking News

The list of all recommendations on any financial instrument or issuer produced by Integrae SIM Research Department and distributed during the preceding 12-month period is available on the Integrae SIM website.

The information and opinions contained herein are based on sources considered reliable. INTEGRAE SIM SpA also declares that it takes all reasonable steps to ensure the correctness of the sources considered reliable; however, INTEGRAE SIM SpA shall not be directly and/or indirectly held liable for the correctness or completeness of said sources.

The most commonly used sources are the periodic publications of the company (financial statements and consolidated financial statements, interim and quarterly reports, press releases and periodic presentations). INTEGRAE SIM SpA also makes use of instruments provided by several service companies (Bloomberg, Reuters, JCF), daily newspapers and press in general, both national and international. INTEGRAE SIM SpA generally submits a draft of the analysis to the Investor Relator Department of the company being analyzed, exclusively for the purpose of verifying the correctness of the information contained therein, not the correctness of the assessment. INTEGRAE SIM SpA has adopted internal procedures able to assure the independence of its financial analysts and that establish appropriate rules of conduct for them. Integrae SIM SpA has formalized a set of principles and procedures for dealing with conflicts of interest. The Conflicts Management Policy is clearly explained in the relevant section of Integrae SIM's web site ([www.integraesim.it](http://www.integraesim.it)). This document is provided for information purposes only. Therefore, it does not constitute a contractual proposal, offer and/or solicitation to purchase and/or sell financial instruments or, in general, solicitation of investment, nor does it constitute advice regarding financial instruments. INTEGRAE SIM SpA does not provide any guarantee that any of the forecasts and/or estimates contained herein will be reached. The information and/or opinions contained herein may change without any consequent obligation of INTEGRAE SIM SpA to communicate such changes. Therefore, neither INTEGRAE SIM SpA, nor its directors, employees or contractors, may be held liable (due to negligence or other causes) for

damages deriving from the use of this document or the contents thereof. Thus, Integrae SIM does not guarantee any specific result as regards the information contained in the present publication, and accepts no responsibility or liability for the outcome of the transactions recommended therein or for the results produced by such transactions. Each and every investment/divestiture decision is the sole responsibility of the party receiving the advice and recommendations, who is free to decide whether or not to implement them. Therefore, Integrae SIM and/or the author of the present publication cannot in any way be held liable for any losses, damage or lower earnings that the party using the publication might suffer following execution of transactions on the basis of the information and/or recommendations contained therein.

This document is intended for distribution only to professional clients and qualified counterparties as defined in Consob Regulation no. 20307/2018, as subsequently amended and supplemented, either as a printed document and/or in electronic form.

### Rating system (long term horizon: 12 months)

The BUY, HOLD and SELL ratings are based on the Upside Potential (increase in value or return that the investment could achieve based on the current price and a future target price set by the analysts), and the risk associated to the share analyzed. The degree of risk is based on the liquidity and volatility of the share, and on the rating provided by the analyst and contained in the report. Due to daily fluctuations in share prices, the upside potential may temporarily fall outside the proposed range

Upside Potential (for different risk categories)			
Rating	Low Risk	Medium Risk	High Risk
BUY	Upside $\geq$ 7.5%	Upside $\geq$ 10.0%	Upside $\geq$ 15.0%
HOLD	-5.0% $<$ Upside $<$ 7.5%	-5.0% $<$ Upside $<$ 10%	0% $<$ Upside $<$ 15.0%
SELL	Upside $\leq$ -5.0%	Upside $\leq$ -5.0%	Upside $\leq$ 0%
U.R.	Under Review		
N.R.	Not Rated		

Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

The methods that INTEGRAE SIM SpA prefers to use for value the company under analysis are those which are generally used, such as the market multiples method which compares average multiples (P/E, EV/EBITDA, EV/EBIT and other) of similar shares and/or sectors, and the traditional financial methods (RIM, DCF, DDM, EVA etc). For financial securities (banks and insurance companies) Integrae SIM SpA tends to use methods based on comparison of the ROE and the cost of capital (embedded value for insurance companies). The estimates and opinions expressed in the publication may be subject to change without notice. Any copying and/or redistribution, in full or in part, directly or indirectly, of this document are prohibited, unless expressly authorized.

### Conflict of interest

In order to disclose its possible interest conflict Integrae SIM states that:

- Integrae SIM prepared this document on behalf of Banca Finnat Euramerica SpA acting as specialist in accordance with article 35 of Rules for Euronext Growth Milan Companies.