

**RACCOMANDAZIONE
BUY**
**Target Price
3 €**

CastaDiva Group

**Settore: Advertising
Codice di negoziazione Bloomberg: CDG IM**
**Prezzo al 21/06/2017
2,20 €**
**Capitalizzazione di Borsa: 23.836.736 €
Numero di azioni: 10.834.880
Patrimonio netto 2016: 4.002.489 €**
**Data ed ora
di produzione:**
22.06.2017 ore 16.00
**Data ed ora
di prima diffusione:**
26.06.2017 ore 10.00
**Ufficio Ricerca
ed Analisi**
**Gian Franco Traverso Guicciardi
(AIAF)**

Tel. +39 0669933.440

Tatjana Eifrig

Tel. +39 0669933.413

E-mail: ufficio.studi@finnat.it

Comunicazione 4.0 made in Italy

- Casta Diva Group è attiva, a livello internazionale, nel settore della comunicazione. Realizza spot, branded content, video virali, contenuti digitali, film ed eventi aziendali;
- Il Gruppo beneficia di una presenza in 13 città in 4 continenti;
- CDG è operativa attraverso due Business Unit, una dedicata agli spot (marchio “Casta Diva Pictures”) e l'altra dedicata agli eventi (marchi “Blue Note” ed “Egg Event”);
- Sia il mercato degli spot sia quello degli eventi (“MICE Market”) si presenta in crescita nei prossimi anni, spinto dai nuovi contenuti digitali;
- L'acquisizione di “Anteprima Video”, attiva nei servizi post produzione, completa il processo produttivo all'interno del Gruppo;
- Per il periodo 2016-2021 stimiamo una crescita media annua del valore della produzione pari all'8,67%, spinta sia dalla BU Spot (+9,88%) sia dalla BU Eventi (+12%). L'Ebitda dovrebbe poter registrare un cagr 2016-2021 pari al 37,27%. In termini di risultato netto di esercizio, il Gruppo dovrebbe tornare in utile nel 2018, per 306 mila euro, per raggiungere gli 1,5 milioni di euro a fine 2021.

Anno al 31/12 (k €)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Valore della Produzione	24.912	25.145	29.070	32.995	36.200	37.750
Valore Aggiunto	4.336	4.265	5.090	6.394	7.122	7.627
EBITDA	738	785	1.460	2.664	3.192	3.597
EBIT	-30	44	718	1.975	2.489	2.888
Utile netto	-337	-68	306	1.026	1.307	1.493
Cash-flow	904	670	1.175	2.030	2.435	2.747
Pfn	-778	751	5.089	6.857	9.880	12.030
Roe	-	-	4,71	14,23	17,45	19,44

Fonte: Casta Diva Group; Stime: Banca Finnat

Il Mercato di Riferimento

CastaDiva Group è attiva, a livello mondiale, nel settore della comunicazione. In particolare, si occupa della produzione di spot, branded content, video virali, contenuti digitali, film ed eventi aziendali. Il Gruppo è presente in 4 continenti con sedi in 13 città. Nel 2016 l'estero ha pesato per il 46% sul valore della produzione.

La società è operativa attraverso due Business Unit delle quali una è dedicata agli spot - "digital video content" e l'altra agli "eventi" con focalizzazione sulla "live and digital communication".

La prima Business Unit realizza spot digitali per grandi corporation con un peso sul fatturato 2016 pari al 63%. La seconda BU, dedicata agli eventi, pesa per il restante 37% del fatturato.

Il mercato della comunicazione risulta essere in continua crescita, con una spesa globale dedicata all'advertising che dovrebbe passare dai 524,5 miliardi di dollari nel 2016 ai 662,5 miliardi di dollari nel 2021.

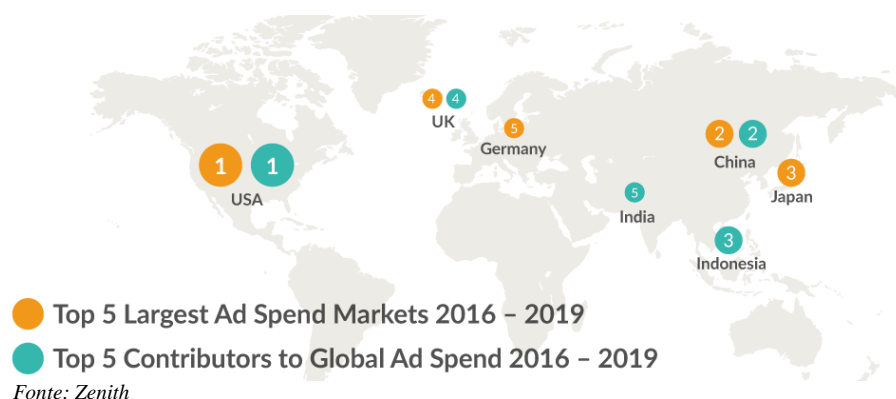
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Asia Pacific	176.42	187.49	200.81	211.57	224.31	237.77
Central and Eastern Europe	13.46	14.52	15.24	16.09	16.93	17.77
Latin America	36.41	38.77	40.88	43.39	46.16	49.17
Middle East and Africa	17.47	18.09	20.22	21.57	22.87	24.3
North America	188.68	193.66	202.37	210.9	219.14	227.57
Western Europe	92.06	94.85	97.46	100.32	103.16	105.92
Worldwide	524.5	547.37	576.98	603.83	632.57	662.5

Fonte: Statista – break down geografico del global advertising spending

Nel periodo 2016-2019 i mercati in grado di attirare il maggior numero di investimenti pubblicitari sono rappresentati dagli USA, seguiti dalla Cina, Giappone, Gran Bretagna e Germania.

I Paesi, invece, che contribuiscono maggiormente alla spesa pubblicitaria globale vedono sempre al primo posto gli Usa e la Cina seguiti da Indonesia, Gran Bretagna e India.

Gli Usa, insieme alla Cina, contribuiscono per il 52% alla spesa globale per l'advertising.



Nel settore pubblicitario avanza un sempre più convinto incremento della spesa per il segmento digitale - sia web che mobile - rispetto alla TV tradizionale. Questa tendenza è giustificata da un sempre più crescente utilizzo di internet a livello globale, sia per dispositivi fissi che mobili.

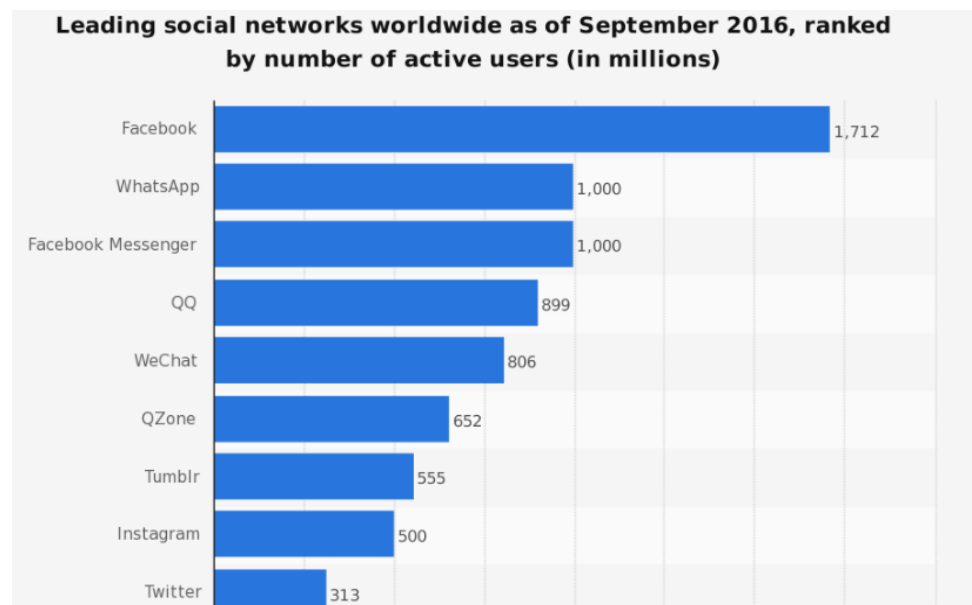
La rete oramai raggiunge un pubblico sempre più vasto attraverso i canali digitali mentre la Tv tradizionale segna un lieve calo.

Al contrario di quello che si potrebbe pensare, non è solamente la generazione di giovani e giovanissimi ad essere “sempre collegata” con la rete ma anche le generazioni più in là con l’età stanno incrementando la propria presenza in rete.

Nell’arco di un mese Youtube raggiunge il 95% degli over 35. Nel biennio 2015/2016 il tempo passato su Youtube è cresciuto in modo particolare (+80%) nella fascia degli over 55 anni.

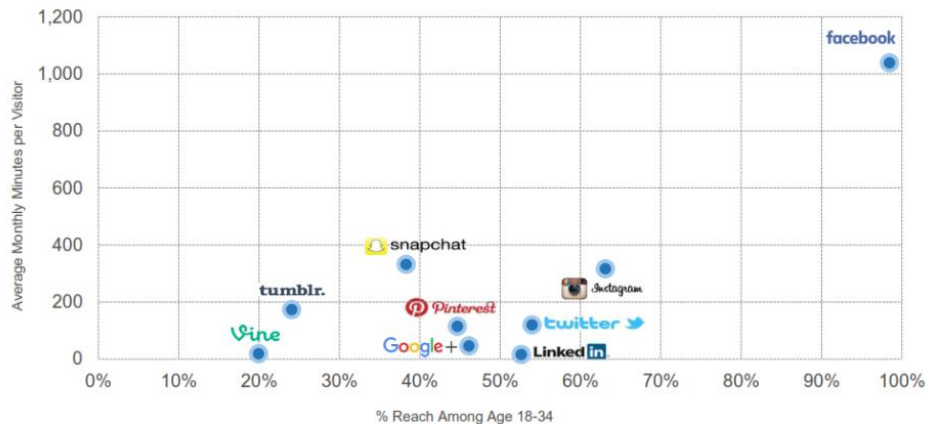
A causa del crescente numero di “users”, le grandi piattaforme quali Facebook, Snapchat, Youtube ed Instagram stanno incrementando velocemente i loro contenuti, con focalizzazione sui video. A queste piattaforme si aggiungono i cosiddetti “huge content publishers” quali Sky Tv, Netflix e Warner Bros.

Facebook si conferma, anche nel 2016, al primo posto tra i social network. Seguono Whatsapp, Facebook Messenger, QQ, WeChat e QZone. Chiudono la classifica Tumblr, Instagram e Twitter.



Fonte: Statista

A conferma di quanto detto, Facebook raggiunge quasi il 100% degli utenti tra i 18-34 anni, con un numero minimo di oltre 1.000 minuti on line al mese.



Fonte: Comscore

L'attuale tendenza del mercato dell'advertising e della comunicazione registra un sensibile spostamento dai contenuti di testo a favore dei video, soprattutto "Live Video".

Nel solo 2016 il numero di "viewers" di "live video" è salito dell'81% rispetto al 2015. Tutti i principali canali di social media continuano ad investire in questo segmento.

E' molto importante poter realizzare contenuti dedicati per ogni piattaforma. Per esempio, un video pubblicato su Instagram non funzionerebbe su Youtube. Diventa così di crescente importanza il cosiddetto "cross-platform strategizing" ovvero l'utilizzo strategico di più piattaforme per lo stesso contenuto. Una strategia possibile per la distribuzione di un video di 20 minuti di una conferenza potrebbe prevedere:

- l'intero video viene caricato su Youtube;
- si realizzano brevi clip delle parti più interessanti per Facebook;
- si postano 10-15 secondi di video per Instagram.

In questo modo si coprono più piattaforme contemporaneamente ed aumenta la visibilità dei contenuti.

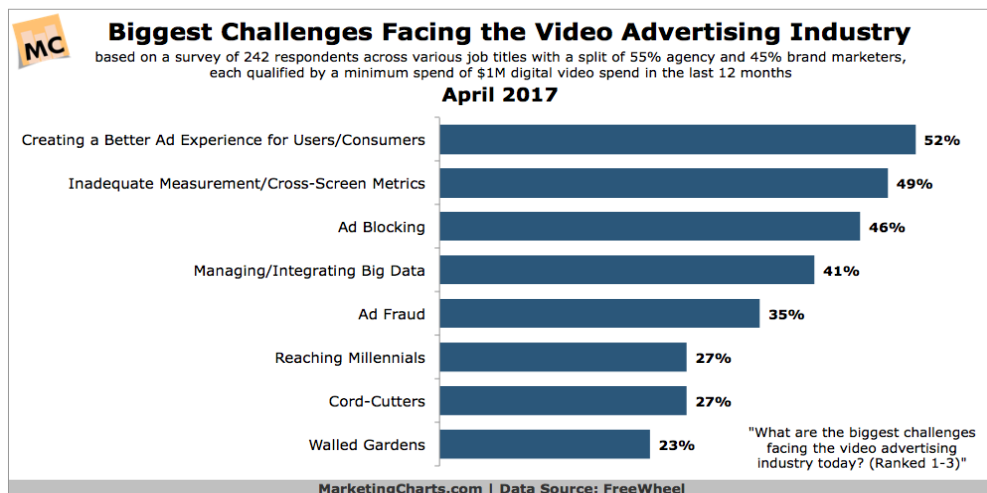
Per il visitatore di un website ci sono sensibili differenze tra la visione di un video oppure la lettura di un testo. Infatti, le persone ricordano maggiormente i contenuti audiovisivi rispetto ai testi. Ci si ricorda il 20% di quello che si ascolta, il 30% di quello che si osserva ed il 70% di contenuti audio visivi. La visione di un video spinge il visitatore del website ad una maggiore attività.

VIDEO	VS	TEXT
Il 60% delle persone preferisce vedere un video rispetto alla lettura di un testo		
60%	Content preference	40%
Il video spinge il visitatore della website a diventare maggiormente attivo		
59%	Bounce rate	87%
Il video riesce a trattenere il visitatore del sito più a lungo sulla website		
350 sec	Tempo medio sul sito	42 sec
Le persone ricordano maggiormente un contenuto video rispetto ad un testo		
50%	Memory retention	22%

Fonte: Comscore

L'industria del video advertising si trova di fronte a nuove sfide:

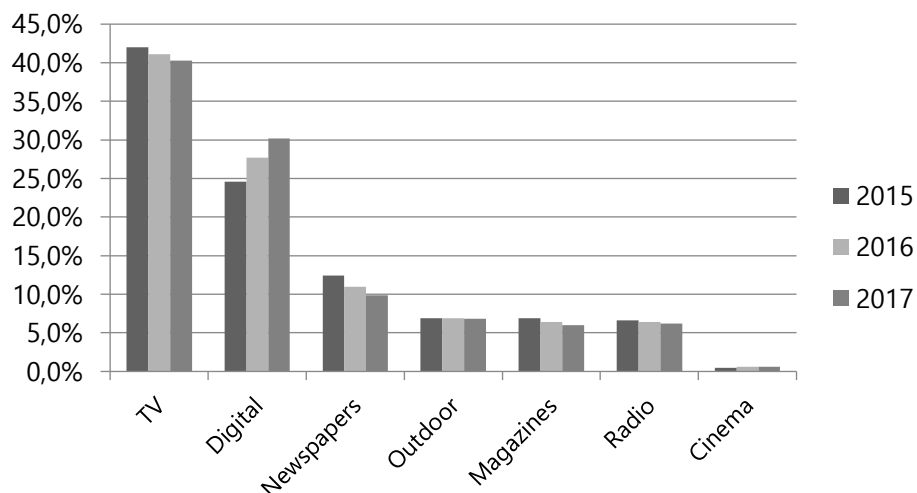
- la necessità di un miglioramento continuo dell'esperienza del consumatore;
- la ricerca di metriche più pertinenti per le pubblicità in TV ed i video;
- l'individuazione di metodi per evitare il blocco della pubblicità da parte dei consumatori.



Spot - Digital Video Content

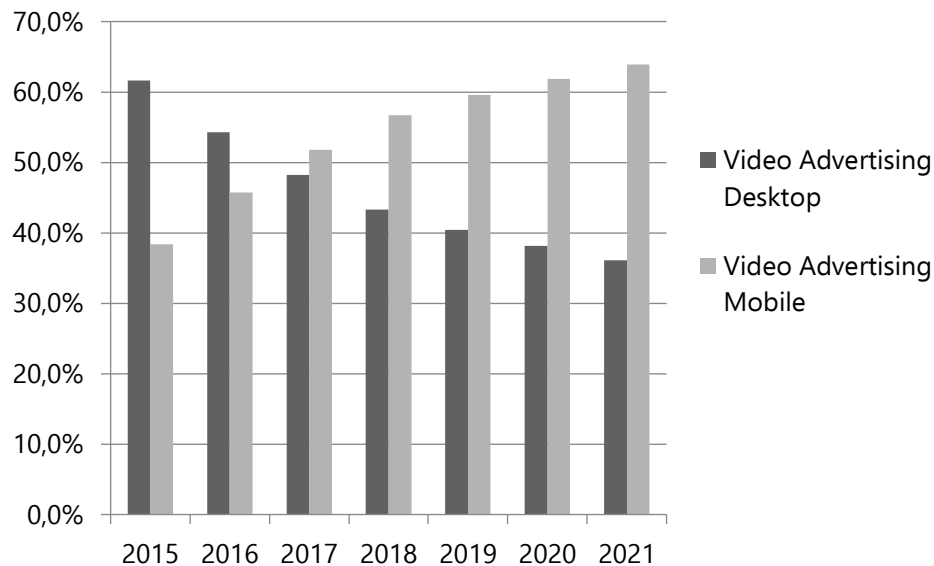
La spesa globale dell'advertising evidenzia una forte crescita riguardo al settore digitale, in controtendenza con gli altri settori tradizionali. Il 70% circa della spesa nel settore digitale è destinata ai "video content".

Entro il 2019 i video dovrebbero pesare per l'80% sul traffico internet complessivo.



Fonte: Statista – spesa globale advertising periodo 2015 – 2017

Il “video advertising mobile” è destinato ad avere un peso sempre maggiore rispetto al “video advertising desktop”. La percentuale del mobile è prevista salire dal 38,3% del 2015 al 63,9% nel 2021. Già nel 2017 il segmento del mobile si prevede raggiunga il 51,8% del mercato.



Fonte: Statista

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Video Advertising Desktop	61,7%	54,3%	48,2%	43,3%	40,4%	38,1%	36,1%
Video Advertising Mobile	38,3%	45,7%	51,8%	56,7%	59,6%	61,9%	63,9%

Fonte: Statista

Di particolare valenza anche i nuovi formati video quali i “360-degree format”. Lo stesso video pubblicato con un “360 view” registra un incremento di visitatori di circa il 28,81% rispetto ai video tradizionali.

Un altro importante trend riguarda i video “live” per i quali si registra una crescente attenzione circa il livello di autenticità e la qualità percepita del contenuto.

Cresce sensibilmente anche la richiesta di “user experience” (l’esperienza utente delle emozioni, delle percezioni e delle reazioni che una persona prova quando si interfaccia con un prodotto o servizio) e/o di realtà virtuale.

La parte più importante del “content marketing”, ovvero creare contenuti per attrarre clienti verso il proprio sito o la propria attività, è lo “storytelling” cioè si crea una storia che non annoi e che stimoli il pubblico. Si vuole regalare così un’esperienza agli utenti e trasmettere/suscitare emozioni che saranno facilmente ricordate.

Un altro segmento in grande auge è il “native advertising” (o pubblicità nativa), una forma di pubblicità in internet che, per generare interesse negli utenti, assume l’aspetto dei contenuti del sito sul quale è ospitata. L’obiettivo è riprodurre l’esperienza-utente nel contesto in cui è posizionata, in termini di aspetto e di contenuto.

Nel segmento dei video risultano in costante aumento anche i “vertical video”, cioè un “mobile friendly format” salito dal 5% del totale dei video nel 2011 al

30% nel 2016. In corrispondente calo la versione “orizzontale”.

Eventi - Live & Digital Communication

In merito alla seconda BU-Eventi, il mercato di riferimento viene comunemente denominato “MICE Market” (Meetings, Incentives, Conventions & Exhibitions). Il settore si divide in quattro aree principali: *Prodotti, Servizi, “Sector-enablers”* (“facilitatori”), come per esempio i “DMCs” (Destination Management Company/società locali che facilitano i lavori sul posto grazie alla loro conoscenza approfondita delle migliori location e delle autorità competenti) e *“Sector-system enablers”* per i servizi ancillari quali, ad esempio, la sicurezza.

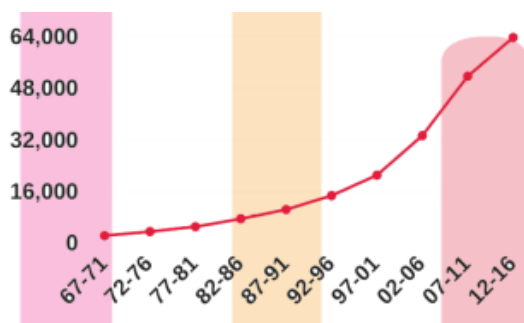
AREA	COMPONENTS	SAMPLE SUBCOMPONENTS		
MICE PRODUCTS	Meetings	Meetings		
	Incentives	Incentives		
	Conventions	Congresses		Conferences
	Exhibitions	Trade shows		Consumer shows
MICE SERVICES	Core services	Event management services	Transport & access services	Lodging & food services
	Ancillary services	Culture	Sun & beach	Nature
		Sports	Health & wellness	Urban
MICE SECTOR-ENABLERS	Industry planning			
	Destination promotion & planning (DMCs, Convention Bureaus)			
	Sales & facilitation			
	Research & statistics			
MICE SECTOR-SYSTEM ENABLERS	Security			
	Health & safety			
	Environmental sustainability			
	Infrastructure			

Fonte: CastaDiva Group

Meetings e Conventions

Nel corso degli ultimi 50 anni si è assistito ad una crescita esponenziale nel numero di meetings internazionali i quali hanno raggiunto quota 64 mila nel 2016.

Al primo posto, tra i Paesi più attivi nel settore, troviamo gli Usa, con 934 meetings nel 2016, seguiti dalla Germania (689 meetings) e dalla Gran Bretagna (582 meetings). L'Italia copre la sesta posizione con 468 meetings organizzati nel 2016.



Fonte:ICCA- numero di meeting internazionali

Rank	Country	# Meetings in 2016	Change
1	U.S.A	934	----
2	Germany	689	----
3	United Kingdom	582	----
4	France	545	1 ▲
5	Spain	533	1 ▼
6	Italy	468	----
7	China P.R	410	1 ▲
	Japan	410	----
9	Netherlands	368	1 ▼
10	Canada	287	----
	Portugal	287	2 ▲

Fonte: ICCA

Tra le principali città, sede di meetings, troviamo Parigi (196 meetings) seguita da Vienna (186 meetings), Barcellona (181 meetings) e Berlino (176 meetings).

Rank	City	# Meetings in 2016	Change
1	Paris	196	1 ▲
2	Vienna	186	2 ▲
3	Barcelona	181	---
4	Berlin	176	4 ▼
5	London	153	---
6	Singapore	151	1 ▲
7	Amsterdam	144	5 ▲
	Madrid	144	2 ▼
9	Lisbon	138	---
10	Seoul	137	3 ▲

Fonte: ICCA

Il numero medio di partecipanti alle conference (agosto 2016) è pari a 408 unità in Nord America, 290 in Asia Pacific, 208 in Europa e 113 partecipanti in Centro e Sud America. Seguono i meetings dedicati al lancio di nuovi prodotti con 289 partecipanti in Centro e Sud America, 255 in Nord America, 180 in Asia Pacific e 168 partecipanti in Europa.

Number of Attendees					
	NORTH AMERICA	EUROPE	CENTRAL/S. AMERICA	ASIA PACIFIC	GLOBAL HOTELIERS
Sales/Marketing	162	117	159	123	205 ▲
Training	100 ▼	109 ▲	114 ▼	102 ▲	215
Internal Team Meeting	79	120 ▲	95	103 ▲	127
Product Launch (Internal/External)	255 ▲	168	289	180 ▲	160
Conferences/Tradeshows	408	208	113 ▼	290 ▲	318
Senior Leadership Meeting/Board Meeting	43 ▼	44	39 ▼	71 ▲	143 ▲
Advisory Board	36 ▼	74 ▲	46 ▼	43 ▼	63 ▲
Incentive/Special events	230	138	118 ▼	153	288 ▲

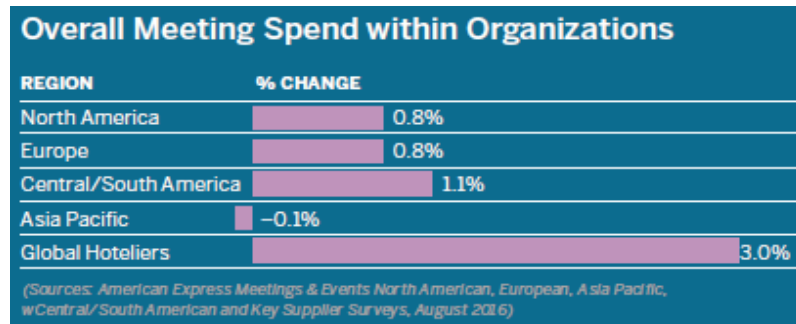
(Sources: American Express Meetings & Events North American, European, Asia Pacific, Central/South American and Key Supplier Surveys, August 2016)

In Europa la durata media degli eventi speciali è di 3,1 giorni, seguiti dalle conference di circa 3 giorni e dagli internal team meetings con 2,1 giorni. Anche in Nord America gli eventi speciali hanno una durata media di 3,1 giorni mentre in America Centrale ed in Asia Pacific sono pari, rispettivamente, a 3,6 e 3 giorni.

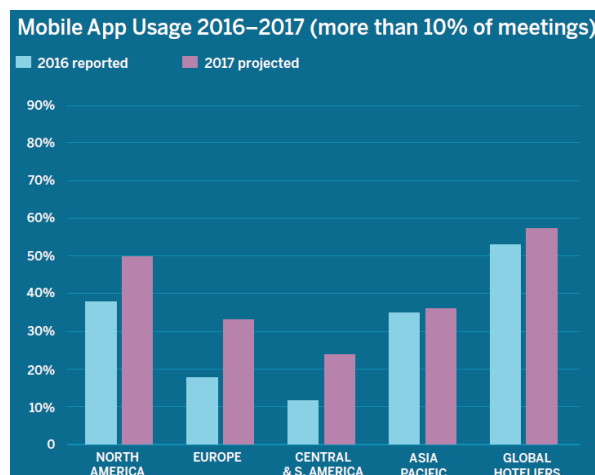
Days per Meeting				
	NORTH AMERICA	EUROPE	CENTRAL/S. AMERICA	ASIA PACIFIC
Sales/Marketing	2.4	2.1 ▲	2.5	2.2
Training	2.5	2.0	2.7 ▲	2.3 ▲
Internal Team Meeting	2.0 ▲	2.1 ▲	1.9 ▼	2.1 ▲
Product Launch (Internal/External)	2.4 ▲	2.0 ▲	1.9 ▼	1.6 ▲
Conferences/Tradeshows	3.0 ▼	2.8	2.5 ▼	2.7 ▼
Senior Leadership Meeting/Board Meeting	2.2	1.9 ▼	2.1 ▼	2.3 ▲
Advisory Board	1.9 ▼	1.6 ▼	2.0 ▼	1.6 ▼
Incentive/Special events	3.1 ▼	3.1 ▼	3.6 ▼	3.0 ▼

(Sources: American Express Meetings & Events North American, European, Asia Pacific, Central/South American and Key Supplier Surveys, August 2016)

I budget per l'organizzazione di meetings hanno registrato un incremento medio dello 0,8% (mese di agosto 2016 rispetto ad agosto 2015) in Nord America ed in Europa. In Centro e Sud America è stato registrato un aumento della spesa media dell'1,1% mentre la spesa è rimasta pressoché invariata in Asia Pacific.



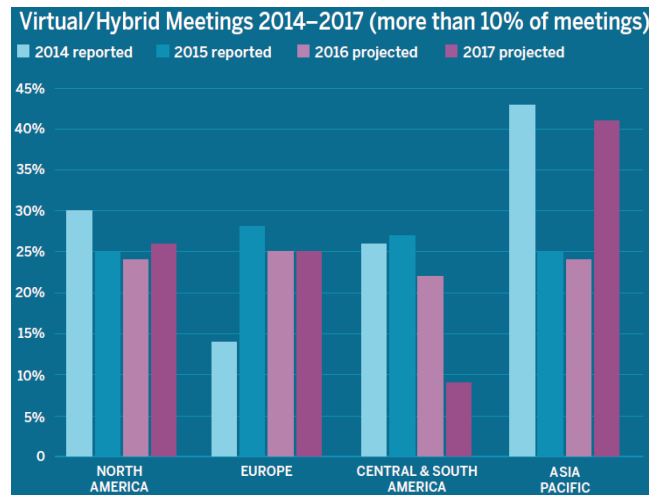
Una delle novità che sta caratterizzando i meetings e che rientra tra gli obiettivi del MICE è l'utilizzo, durante l'evento, di mobile App e social media. Nel 2016 in Nord America quasi il 40% dei meetings è stato caratterizzato dall'utilizzo di App. In Europa il ricorso ad applicazioni mobili ha interessato il 18% delle conferenze. La percentuale sale al 35% per l'area Asia Pacific e scende all'11% per il Centro e Sud America.



Fonte: American Express Meetings & Events, August 2016

Nel 2015 meetings virtuali sono cresciuti per lo più in Europa con un'incidenza del 28% sul totale del segmento. Per il 2016 questa quota è stimata in calo al 25%, valore che dovrebbe mantenersi stabile anche nel 2017.

Nell'area Asia Pacific la percentuale di meetings virtuali dovrebbe superare, nel 2017, il 40% mentre nel Centro e Sud America restare al di sotto del 10%. Nel Nord America la quota di meetings virtuali risulta intorno al 25%.



Fonte: American Express Meetings & Events, August 2016

Secondo il CWT Meetings & Events, il settore dei meetings ed eventi dovrebbe registrare, nel corso del 2017, un trend espansivo. La crescita nella dimensione dei gruppi dovrebbe risultare del 6% in Europa, del 4% in Nord America e del 5% in Asia-Pacific.

Il mercato si prevede caratterizzato dall'evoluzione del food & beverage, dagli investimenti in tecnologia e dalla crescente attenzione verso la sicurezza.

Al contrario dei “meetings”, che sono generalmente a pagamento e su invito, le “conventions” sono abitualmente su invito gratuito da parte di un'azienda.

Come per tutta la MICE Industry, anche questo segmento si conferma in crescita con una maggiore tendenza verso la creazione di un'“esperienza memorabile”. Lo scopo è di coinvolgere i partecipanti già prima dell'inizio dell'evento ed attirare la loro attenzione.

Le conventions stanno diventando sempre più interattive, flessibili e con caratteristiche di intrattenimento al fine di attirare l'interesse da parte non solo delle aziende che necessitano di organizzarle ma anche e soprattutto da parte dei partecipanti stessi.

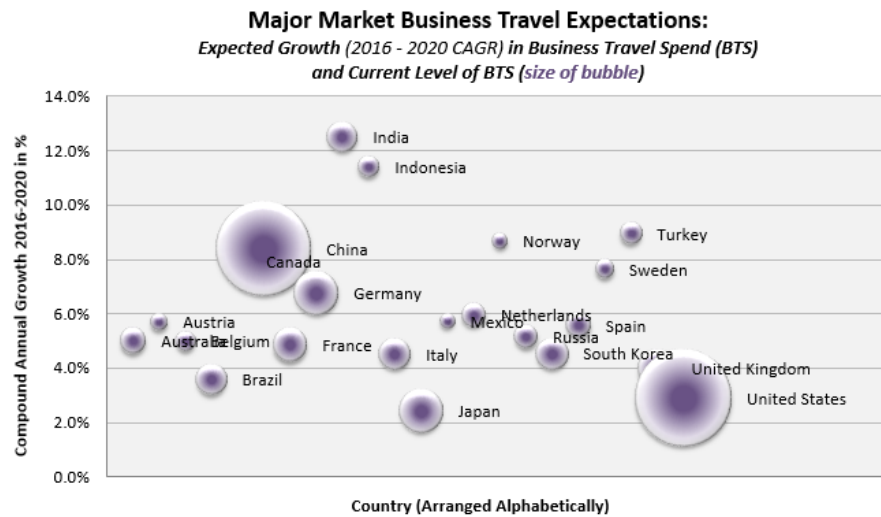
In passato i partecipanti ai meetings e alle conventions rimanevano seduti a lungo ad un tavolo e, vestiti in modo “professionale”, dovevano sottostare ad ore di proiezioni.

Oggi questo tipo di convention è considerato superato e, grazie alle nuove tecnologie, le conventions sono diventate più interattive. Le persone si spostano tra diverse aree, possono godere di “live demonstrations” e realtà virtuali. Inoltre, sia prima che dopo l'evento, viene data maggiore importanza al cosiddetto “networking”. Si inseriscono “learning sessions” che consentono ai partecipanti di condividere le proprie informazioni. Il partecipante è parte attiva della conference e non più solo passiva. Grazie ai social media l'evento consente ai partecipanti di interagire, porre domande ed esprimere i propri pareri.

Inoltre, si presta ora molta più attenzione alla qualità del cibo e delle bevande somministrate e la tendenza è rivolta sempre di più verso l'utilizzo di locations non tradizionali in grado di creare un effetto sorpresa nei partecipanti.

Incentives

Il settore degli “incentives” (“business travel”) ha raggiunto, nel 2015, un valore pari a 1,2 miliardi di dollari con un incremento del 5% rispetto all’anno precedente. Una forte crescita è attesa in India, Indonesia, Cina e Canada mentre si prevede una minore crescita per il mercato Usa, già caratterizzato da una elevata spesa corrente per il “business travel”.



Fonte: Global Business Travel Association

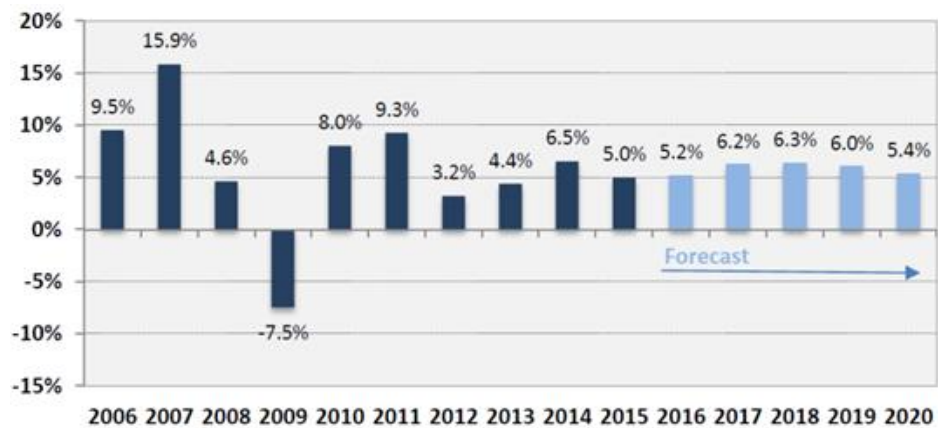
Nonostante le incertezze geopolitiche ed economiche, a livello globale è prevista, per il settore e fino al 2020, una crescita media annua del 5,8% per raggiungere gli 1,6 miliardi di dollari di spesa globale.

Nel 2015 la Cina ha superato gli Stati Uniti sia per crescita che per spesa. A molta distanza, in termini di spesa, seguono i Paesi europei (Germania, Gran Bretagna, Francia ed Italia). Alla stazionarietà del Giappone (+1%) e della Corea del Sud (+1,5%) si contrappone una crescita “double digit” dell’India (+11%) mentre è risultata in calo la spesa della Russia (-18,2%) e del Brasile (-4,1%).

Total Business Travel Spending: Top 15 Markets (2015)

	Total BTS (\$ Billion)	Annual Growth in BTS
China	\$291,276	11.4%
United States	\$289,837	2.2%
Germany	\$63,534	9.8%
Japan	\$62,101	1.0%
United Kingdom	\$47,138	8.3%
France	\$37,103	3.0%
South Korea	\$32,598	1.5%
Italy	\$31,621	2.2%
Brazil	\$30,521	-4.1%
India	\$29,629	11.0%
Canada	\$23,134	2.7%
Australia	\$21,767	6.4%
Spain	\$19,393	7.8%
Netherlands	\$18,160	2.0%
Russia	\$17,241	-18.2%
Global Total	\$1,236,848	5.0%

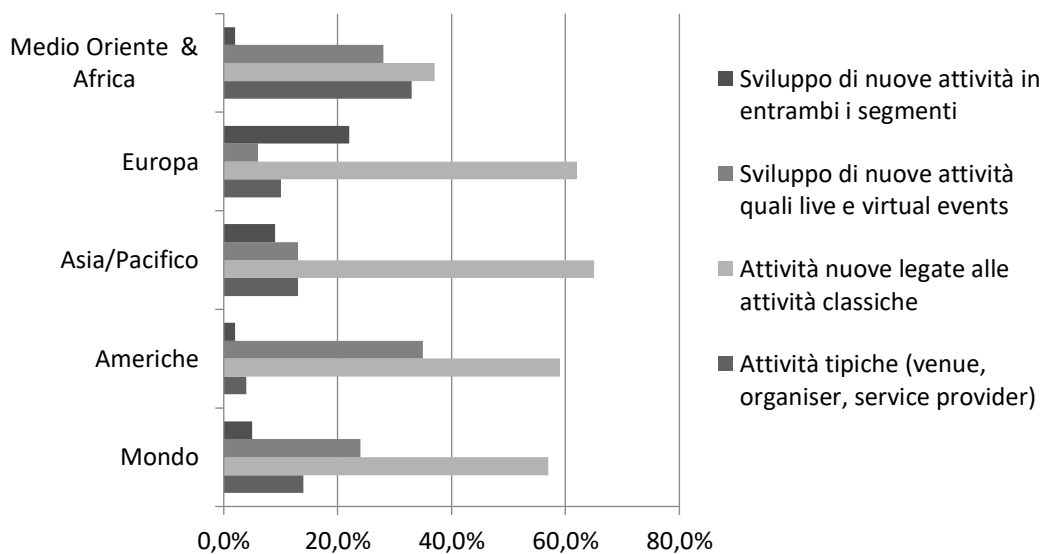
Fonte: Global Business Travel Association



Fonte: Global Business Travel Association

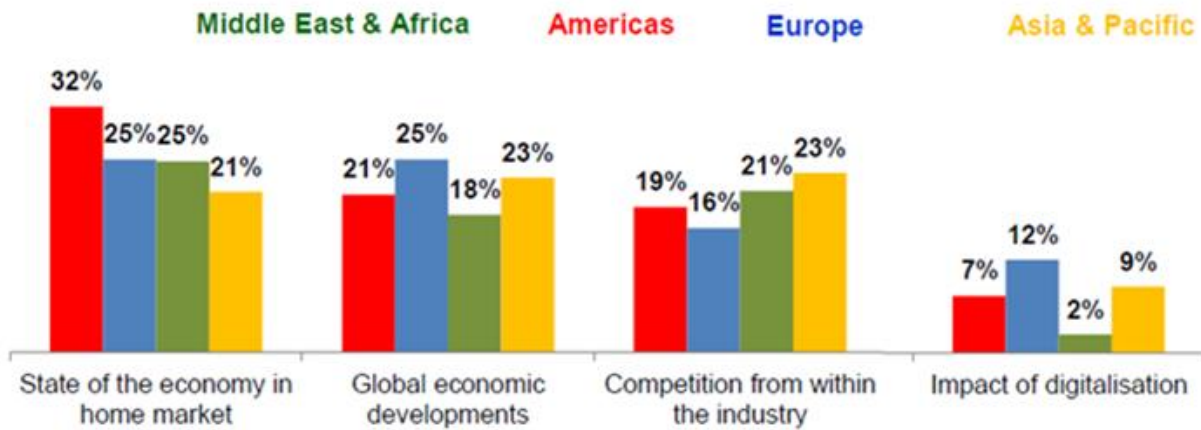
Exhibitions

Per il 2017 è prevista un’evoluzione positiva del segmento delle exhibitions nonostante le incertezze geopolitiche ed in alcuni casi anche economiche. Molte aziende intendono allargare le proprie attività tipiche dell’”exhibition industry” quali “venue, organiser e services” oppure entrare nell’attività degli “eventi live o virtuali”, oppure entrambi. Prevale in tutte le macro regioni l’intenzione di voler sviluppare nuove attività legate alle attività tipiche. Molto interesse al segmento degli eventi si registra nelle Americhe ed in Medio Oriente & Africa.



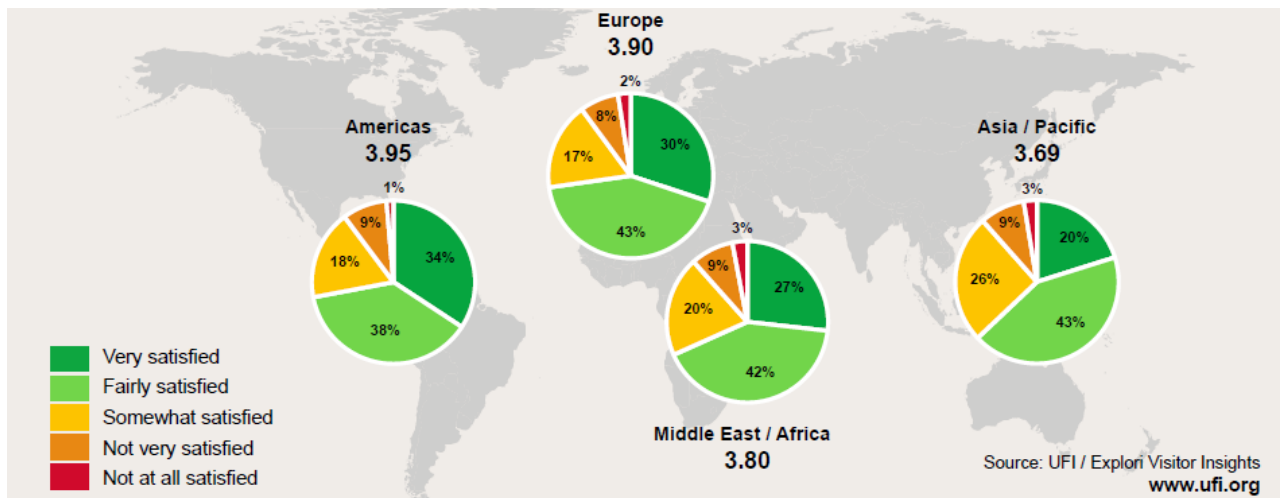
Fonte: UFI-the global association of exhibition industry

In media quattro aziende su dieci intendono sviluppare le proprie attività in Paesi nuovi, questo vale in particolare per le imprese britanniche ed americane. Di rilevante importanza, per l'exhibition industry a livello mondiale, è lo sviluppo dell'economia nazionale, seguita dallo sviluppo economico globale. Di minore importanza, per tutte le macro aree, è la concorrenza nel settore stesso. Molto marginale per l'industria risulta essere l'impatto della digitalizzazione.



Fonte: UFI-the global association of exhibition industry

In merito alla soddisfazione dei visitatori per regione, una media del 28% si dice molto soddisfatto dell'esposizione visitata ma rimane ancora spazio per incrementare questa percentuale.



Attività e Strategie

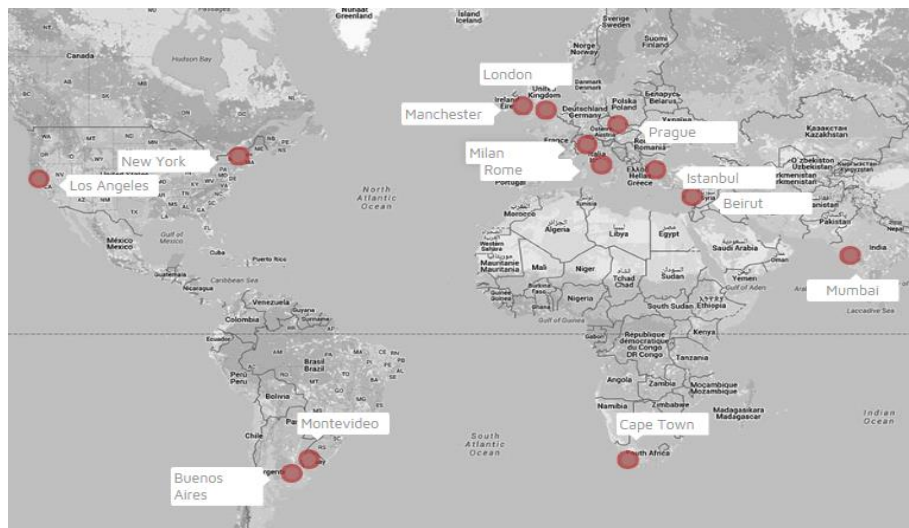
Casta Diva Group S.p.A. nasce nel 2005 con la denominazione sociale “Casta Diva S.r.l.”, costituita da Andrea De Micheli e Luca Oddo. Il Gruppo è operativo, a livello globale, nel settore della comunicazione mediante la realizzazione di spot, video virali, contenuti digitali, film e corporate events. Nel 2016 Casta Diva Group ha ricevuto 52 premi nazionali ed esteri tra cui il titolo di “Best Digital Production Company” e “Best European Event Agency”.

Il Gruppo è quotato sull’AIM di Borsa Italiana dal 5 agosto 2016 grazie ad un’operazione di reverse merger (una fusione “al contrario” con la quale una società più piccola incorpora una società più grande già quotata in Borsa, limitando così tempi e costi tipici di un’Ipo) con la già quotata “Blue Note”, marchio storico internazionale di locali specializzati in musica Jazz. Tale marchio è stato mantenuto anche dopo l’operazione di fusione quale brand per eventi.

In seguito all’operazione di fusione la nuova società ha assunto la denominazione sociale di Casta Diva Group S.p.A..

L’azienda opera attraverso due Business Unit “*Spot e Digital Video Content*” ed “*Eventi – Live & Digital Communication*”.

Casta Diva Group è presente in 4 Continenti con sedi in 13 città.



Fonte: Casta Diva Group

Attualmente 15 controllate fanno capo alla Holding quotata “Casta Diva Group S.p.A.”.

Del Gruppo fanno parte 10 società operative a livello internazionale nella Business Unit “Spot” tra le quali “Anteprima Video”, acquisita nel 2016 ed operativa nelle cosiddette attività di “post produzione” e comprata ad integrazione verticale del processo produttivo del Gruppo. La BU Spot è operativa con il brand “*Casta Diva Pictures*”.

La Business Unit “Eventi” conta due controllate: Egg Events S.r.l. Milano e Blue Note S.r.l. Milano, entrambe utilizzate come brand con la rispettiva denominazione di “*Egg Events*” e “*Blue Note*”.

Si aggiungono tre società controllate dedite a servizi, principalmente di natura amministrativa e a sostegno della produzione.



*ceduta in maggio 2016

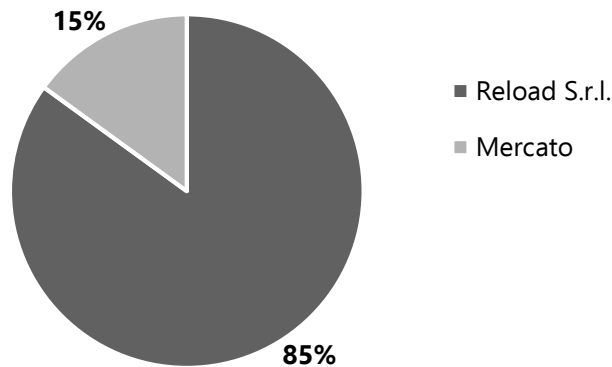
**acquisita a luglio 2016

***ceduta a EGG Eventi S.r.l. nel 2017

Fonte: Casta Diva Group

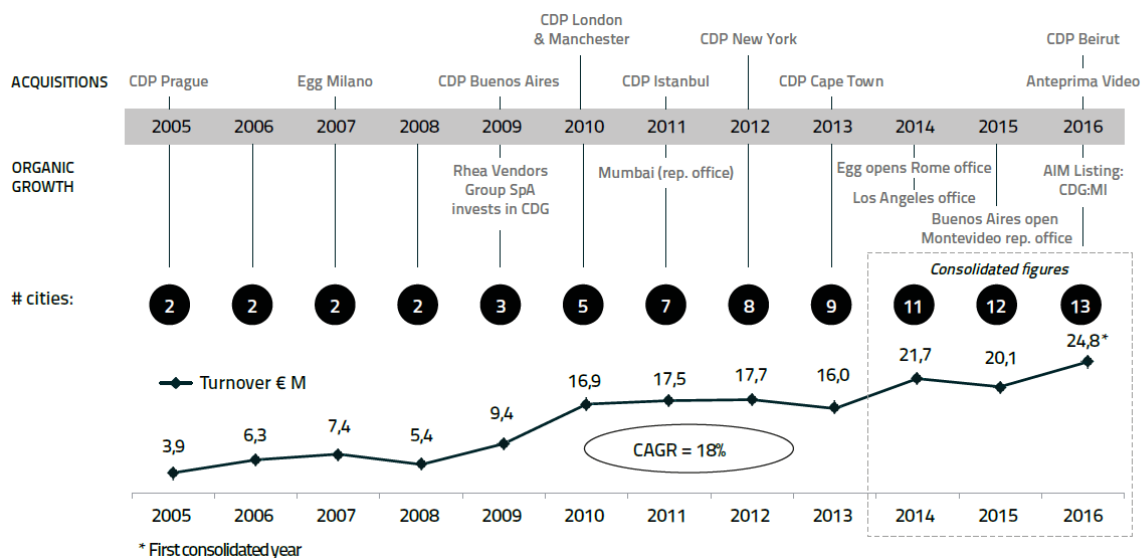
Il capitale di Casta Diva Group è detenuto attualmente per l'85% da "Reload Srl" e per il restante 15% dal mercato. Il capitale sociale ammonta ad oggi a 5.180.979 euro suddiviso in n° 10.834.880 azioni.

Reload S.r.l. è a sua volta detenuta per il 76,46% dai fondatori del Gruppo A. De Micheli (38,23% - attraverso la Harbinger S.r.l.) e L. Oddo (38,23%) e per il 9,49% da "Rhea Vendors Group S.p.A.". Il restante 14,05% è detenuto da altri soci.



Fonte: Casta Diva Group

Milestones 2005 -2016:



Fonte: Casta Diva Group

Casta Diva S.r.l. (ora Casta Diva Group S.p.A.) è stata fondata nel 2005, con sede a Milano, da Andrea De Micheli e Luca Oddo. Entrambi erano già attivi nel settore, rispettivamente da 30 e 20 anni, ma per case di produzione diverse.

Nello stesso anno è iniziata l'internazionalizzazione della BU Spot attraverso l'acquisizione di "Casta Diva Pictures Prague".

Nel 2007 la società ha acquistato “Egg Events”, società di eventi milanese specializzata in conventions, roadshows, lancio di nuovi prodotti, eventi musicali, stand fieristici, team building, festival, conferenze stampa, web events e VIP party.

La seconda controllata estera dal brand “Casta Diva Pictures” viene aperta a Buenos Aires nel 2009.

Lo stesso anno “Rhea Vendors Group Spa”, società con sede in Italia che produce e distribuisce distributori automatici per bevande calde o fredde e snack, acquisisce una quota del 10% del capitale di Casta Diva S.r.l. (nel 2016, al momento dell’operazione di reverse merger, tutti i soci di Casta Diva S.r.l. conferiranno le loro quote nella neo costituita “Reload S.r.l.”: 40% De Micheli, 40% Oddo, 10% Rhea Vendors Group, Fabio Nesi (5%) e Raffaele Cozza (5%)).

Tra il 2010 ed il 2014 il Gruppo apre nuove sedi con il brand “Casta Diva Pictures” a Londra, Manchester, Istanbul, New York, Los Angeles e Cape Town, raggiungendo una quota di 9 sedi operative a livello globale.

Nel 2011 viene costituito a Mumbai un ufficio di rappresentanza di Casta Diva Pictures.

Nel 2014 Egg Events apre un secondo ufficio a Roma.

L’anno successivo CDP Buenos Aires apre un ufficio di rappresentanza a Montevideo.

Nel 2016 il Gruppo prosegue con la sua espansione con l’inaugurazione di Casta Diva Pictures Beirut, destinata a servire il mercato di lingua araba.

Nello stesso anno si realizzano sia l’acquisizione di “Anteprima Video” sia la quotazione sull’AIM di Casta Diva S.r.l. realizzata attraverso un’operazione di reverse merger.

Ad ottobre 2016 è stato conferito il ramo d’azienda relativo al locale “Blue Note” in “Blue Note S.r.l. Milano”, società costituita a tale scopo e detenuta al 100% da Casta Diva Group. Attraverso il noto brand dello storico locale specializzato in musica Jazz, Casta Diva intende incrementare il numero di eventi.

In merito all’acquisizione del 70% del capitale di Anteprima Video da parte della controllata “Casta Diva Pictures” la logica industriale dell’operazione risiede nel presidio delle attività legate alla post produzione ovvero montaggio, doppiaggio, musica, effetti speciali, titoli e sottotitoli. Casta Diva Group potrà così utilizzare i servizi di “Anteprima Video” anche per le proprie consociate estere. L’acquisizione completa il ciclo produttivo del Gruppo che non dovrà più esternalizzare questi servizi.

Business Unit Spot

La Business Unit “Spot e Digital Video Content” realizza spot pubblicitari, video digitali e virali, web series e branded content a livello internazionale. Essa è operativa con il brand “Casta Diva Pictures”. I servizi ed attività post-produzione sono affidati ad “Anteprima Video”.

Questo segmento si occupa di tutti i nuovi formati di video introdotti nel settore dell’advertising tra cui i “branded content”, ovvero contenuti audiovisivi creati per attirare il pubblico a prescindere dal marchio pubblicizzato. Tale caratteristica li differenzia dalla comune pubblicità che nasce per il marchio.

In continuo sviluppo appare il cosiddetto “Storytelling”, l’arte di comunicare raccontando storie. Nel marketing si parla di “Corporate Storytelling” ovvero approfittare del potenziale di alcune storie per collegarsi direttamente alle emozioni del consumatore in modo da aumentare la popolarità di un brand. Lo Storytelling viene utilizzato da Casta Diva Group sia nella BU Spot che nella BU Eventi in quanto sempre più spesso anche in un evento si sviluppa una narrazione.

Nel 2016 il fatturato della BU Spot ha pesato per il 63% sui ricavi complessivi del

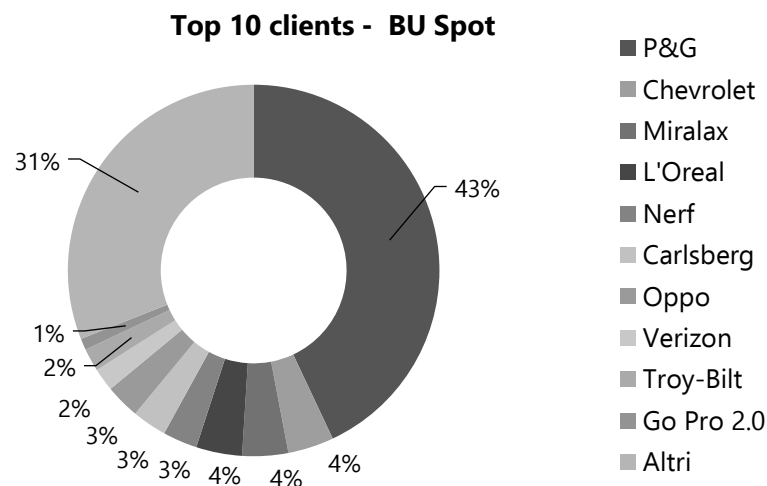
Gruppo. Il ricavo medio per ogni spot ammonta a circa 200.000 euro.
Casta Diva Group, nell’ambito della BU “Spot”, collabora da diversi anni con grandi marchi:



Fonte: Casta Diva Group

Una delle “preferred partnership” è senza dubbio quella con Procter & Gamble. La collaborazione con Casta Diva è iniziata nel 2005 anche se in realtà i due soci di riferimento (De Micheli ed Oddo) collaborano con P&G dal 1990 quando erano già attivi nel settore ma per case produttrici diverse.

Nel 2016 i primi 10 clienti della BU hanno assicurato il 68% del fatturato della BU. Il primo cliente, con un peso del 43%, è rappresentato dalla Procter & Gamble. A distanza si posizionano, con il 4%, Chevrolet, Miralax e L’Oreal. Seguono con il 3% Nerf, Carlsberg ed Oppo. Il fatturato pare pertanto sensibilmente esposto verso P&G ma la durata della partnership (dagli anni novanta) conferma la solidità del legame che si è creato nei decenni.



Fonte: Casta Diva Group

In questo settore non esistono contratti a lungo termine ma molto spesso le aziende si legano per vari anni alla società che cura la loro comunicazione.

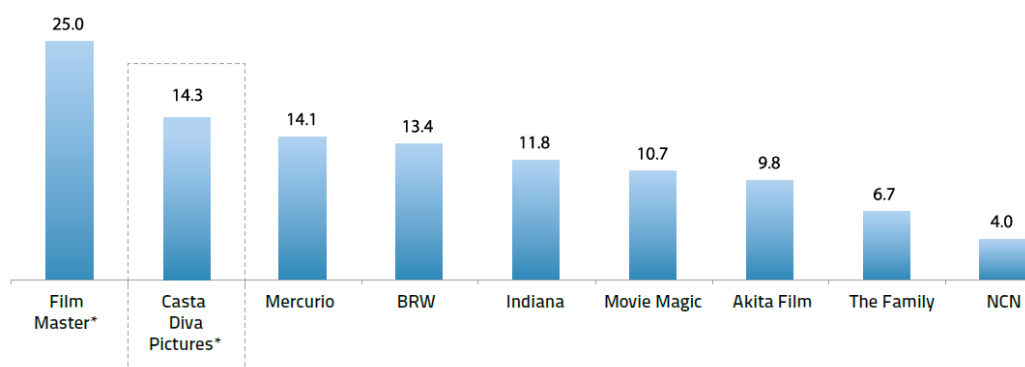
Per migliorare la visibilità dei ricavi, Casta Diva Group partecipa a gare che prevedono

non solo uno ma una serie di spot.

Per il 2017 la Business Unit “Spot” intende crescere per vie esterne tramite nuove acquisizioni in Paesi strategici quali la Germania, la Russia, la Cina e gli Emirati Arabi. Riguardo alla crescita organica sono attese nuove partnership preferibilmente con clienti multinazionali.

Il Gruppo, inoltre, sta sviluppando progetti per la realizzazione di proprie produzioni sia per il cinema che per la TV. Sono stati già realizzati diversi cortometraggi e sono allo studio alcuni format TV e due lungometraggi.

Sulla base dei dati al 2014, Casta Diva Group si posiziona, in Italia, al secondo posto per fatturato, detenendo una quota di mercato di circa l’8%.



Fonte: Casta Diva Group – competitors su base fatturato 2014

L’offerta di Casta Diva Group si distingue per una maggiore internazionalizzazione ed un’offerta di servizi più completa rispetto ai suoi principali competitors.

	OFFERING				POSITIONING	
	Production	Directors	Post Production	Live and digital communication	International presence	Digital knowledge
Casta Diva	✓	✓	✓	✓	●	●
BRW	✓	✓	✓		◐	◐
Film Master	✓	✓		✓	◐	◐
Indiana	✓	✓			◐	◐
Mercurio	✓	✓			○	◐
Movie Magic	✓	✓			◐	○

Fonte: Casta Diva Group

Business Unit Eventi

La Business Unit “Eventi - Live & Digital Communication” crea e organizza, principalmente in Italia, convention, eventi web, road show, stand fieristici, team building, lanci di prodotti, conferenze stampa, eventi esperienziali, concerti e festival.

Queste attività sono gestite con i rispettivi brand “Egg Events” e “Blue Note”.

Egg Events è attiva nella realizzazione di eventi corporate di vario genere mentre il

“Blue Note” di Milano si occupa, principalmente, di concerti live B2C. Il Gruppo inoltre sta lavorando su nuovi format proprietari di eventi musicali. Il Blue Note organizza anche eventi B2B ospitando eventi aziendali e attività di brand communication tra cui conventions, corporate meetings, gala, showcase ed eventi per il lancio di nuovi prodotti, offrendo location esclusive e servizi di audio e video ad elevato standard qualitativo. Il Blue Note ospita circa 350 eventi all’anno dei quali 320 si riferiscono a concerti e 30 ad eventi corporate. In media, vengono venduti 60.000 biglietti annui per assistere ai concerti della normale programmazione. Inoltre, vengono servite circa 20.000 cene sia ai partecipanti ai concerti che ai partecipanti agli eventi corporate.

Il peso della BU Eventi sul fatturato complessivo di Gruppo 2016 è stato pari al 37% ed il ricavo medio ad evento ammonta a 600.000 euro.

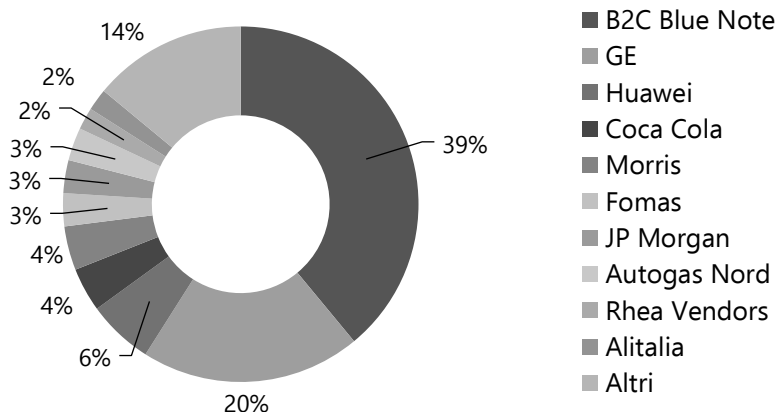
Tra i principali clienti del segmento “eventi” evidenziamo:



Fonte: Casta Diva Group

Nel 2016 i dieci principali clienti della BU “Eventi” hanno assicurato l’86% del fatturato della BU.

Top 10 clients - BU Eventi



Fonte: Casta Diva Group

Il 39% del fatturato della BU è stato generato dagli eventi organizzati dal brand Blue Note attraverso la gestione di eventi B2C. Segue General Electric che copre il 20% del fatturato della BU, Huawei (6%) e Coca Cola (4%).

I clienti selezionano le aziende della comunicazione, come Casta Diva Group, attraverso agenzie che pubblicano dei bandi di gara ai quali CDG partecipa regolarmente.

Con alcuni clienti, tra i quali Bmw e HUAWEI, il Gruppo ha in essere un contratto di “approved supplier”. Questa tipologia di contratto consente a CDG di ricevere commesse su base abbastanza regolare.

Con il Gruppo Bmw, Casta Diva Group ha siglato un accordo quadro di tre anni a partire dal 2017 (+2 rinnovabili) per la gestione di personale per eventi, attività di segreteria organizzativa ed event management.

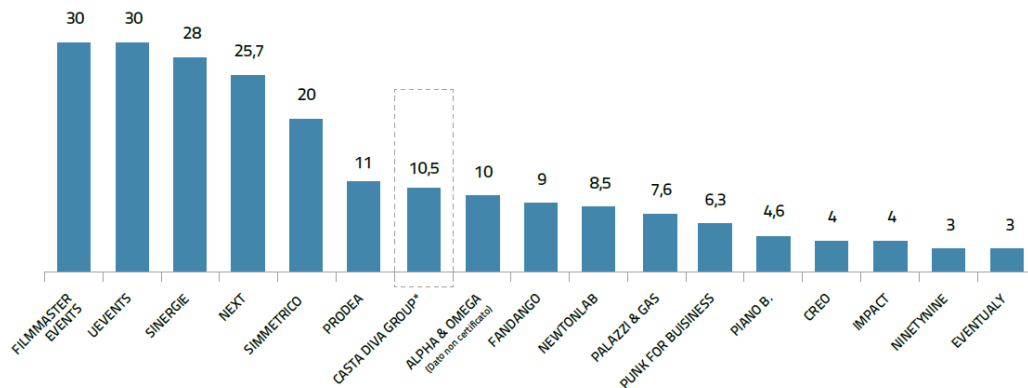
Con Huawei Italia è stato sottoscritto un accordo quadro di 2 anni (2016-2017) rinnovabile come “approved supplier” per event management services.

Nei primi mesi del 2017 è stata confermata la realizzazione, da parte del Blue Note di Milano, della seconda edizione di “Jazzmi”, l’unico festival jazz creato a Milano in forma diffusa sul territorio che si svolgerà il prossimo novembre.

Si tratta di un format di evento esclusivamente realizzato da CDG e sul quale la società detiene i diritti di esclusiva. Dovrebbero seguire, in futuro, altri eventi dal proprio format con diritti di esclusiva (proprietary event format).

Per spingere verso una maggiore internazionalizzazione di questo segmento, il Gruppo intende creare, nel prossimo futuro, un network di “Event Agency”, beneficiando della propria presenza nei diversi Paesi in cui è già attivo con la BU Spot.

Sul mercato italiano Casta Diva Group si posiziona al 7° posto in questo segmento di mercato.



*Proforma consolidated data 2015

Risultati FY 2016

EUR (K)	2015PF*	2016	VAR %
Valore della produzione	24.657	24.912	1,04
<i>BU Spot</i>	14.082	15.294	8,61
<i>BU Eventi</i>	10.323	7.518	-27,17
Materiali	576	518	-10,07
%	2,34	2,08	
Servizi	20.378	19.432	-4,64
%	82,65	78	
Beni di Terzi	424	626	47,64
%	1,72	2,51	
VALORE AGGIUNTO	3.279	4.336	32,24
%	13,30	17,41	
Costo del lavoro	2.155	3.529	63,76
%	8,74	14,17	
Oneri diversi di gestione	40	69	72,50
%	0,16	0,28	
EBITDA	1.084	738	-31,91
%	4,40	2,96	
Ammortamenti & Svalutazioni	877	768	-12,43
EBIT	207	-30	-
%	0,84	-	
Oneri (Proventi) finanziari	119	113	
Utile Ante Imposte	88	-143	-
%	0,36	-	
Imposte	505	(279)	
<i>Tax rate (%)</i>	-	-	
RISULTATO NETTO	-417	136	
Minorities	-453	-473	
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	-870	-337	-
%	-	-	
Cash Flow	460	904	
%	1,87	3,63	
PFN	249	-778	

Fonte: CastaDiva Group (*) il pro forma 2015 tiene conto del reverse merger ma non dell'acquisizione di Anteprema Video

Nel 2016 il valore della produzione è rimasto stabile (+1,04%) rispetto all'esercizio 2015 "pro forma" (i dati 2015 pro forma tengono conto della fusione con il Blue Note ma non dell'acquisizione di Anteprima Video).

Le due Business Unit hanno però registrato un andamento contrastato. La Business Unit Spot ha registrato un incremento dei ricavi pari all'8,61% mentre la Business Unit Eventi ha subito una flessione del fatturato pari al 27,2%.

In particolare il Blue Note ha registrato nell'esercizio 2016 una minore attività rispetto al 2015 anno in cui il locale aveva beneficiato di tre mesi di apertura estiva in più grazie all'Expo di Milano.

La minore operatività ha comportato minori costi per materiali e servizi, con cali rispettivamente del 10% e del 4,6% rispetto all'esercizio precedente ma non ha impedito un sensibile incremento dei costi del personale (+64%) principalmente per effetto dell'acquisizione di Anteprima Video (non inclusa nel pro forma 2015) e dell'assunzione di alcune figure professionali destinate alla BU Eventi che prima erano inquadrate quali collaboratori/consulenti.

Il margine operativo lordo (Ebitda) ne ha risentito negativamente, segnando un calo del 32%, rispetto al 2015, con un margine reddituale in discesa dal precedente 4,4% al 3%.

La marginalità è stata però fortemente influenzata anche da costi straordinari non ricorrenti legati principalmente al reverse merger e conseguente quotazione.

Minori ammortamenti per 109 mila euro non hanno impedito all'esercizio 2016 di registrare una perdita operativa pari a 30 mila euro rispetto ai 207 mila euro di utile operativo del 2015.

Il consolidato 2016 ha poi beneficiato di una componente fiscale positiva per 279 mila euro derivante da un recupero non rilevato negli esercizi precedenti e relativo a perdite pregresse di Blue Note per gli anni dal 2012 al 2015.

Il risultato netto chiude con un utile pari a 136 mila euro (417 mila euro la perdita nell'esercizio 2015) che, tenuto conto di minorities per 473 mila euro porta il risultato netto di gruppo in negativo per 337 mila euro (870 mila euro di perdita consolidata di gruppo nell'esercizio 2015).

Il Cash flow è quasi raddoppiato portandosi dai 460 mila euro del 2015 a 904 mila euro nel 2016 con una marginalità in crescita dall'1,87% al 3,63%.

La posizione finanziaria netta è passata da 249 mila euro a -778 mila euro a causa dei costi delle operazioni straordinarie quali la fusione con Blue Note, la quotazione e l'acquisizione di Anteprima Video.

Outlook 2017-2021

EUR (K)	FY2016	FY2017E	FY2018E	FY2019E	FY2020E	FY2021E	CAGR 16/21
Valore della produzione	24.912	25.145	29.070	32.995	36.200	37.750	8,67
<i>BU Spot</i>	15.294	15.750	18.750	21.150	23.250	24.500	9,88
<i>BU Eventi</i>	7.518	9.395	10.320	11.845	12.950	13.250	12
Materiali	518	580	680	720	740	800	9,08
%	2,08	2,31	2,34	2,18	2,04	2,12	
Servizi	19.432	19.650	22.650	25.231	27.688	28.673	8,09
%	78,00	78,15	77,92	76,47	76,49	75,95	
Beni di Terzi	626	650	650	650	650	650	0,76
%	2,51	2,59	2,24	1,97	1,80	1,72	
VALORE AGGIUNTO	4.336	4.265	5.090	6.394	7.122	7.627	11,96
%	17,41	16,96	17,51	19,38	19,67	20,20	
Costo del lavoro	3.529	3.400	3.550	3.650	3.850	3.950	2,28
%	14,17	13,52	12,21	11,06	10,64	10,46	
Oneri diversi di gestione	69	80	80	80	80	80	3
%	0,28	0,32	0,28	0,24	0,22	0,21	
EBITDA	738	785	1.460	2.664	3.192	3.597	37,27
%	2,96	3,12	5,02	8,07	8,82	9,53	
Ammortamenti & Svalutazioni	768	741	742	689	703	709	
EBIT	-30	44	718	1.975	2.489	2.888	-
%	-	0,17	2,47	5,99	6,88	7,65	
Oneri (Proventi) finanziari	113	120	108	86	49	17	
Utile Ante Imposte	-143	-76	610	1.889	2.440	2.871	-
%	-	-	2,10	5,73	6,74	7,61	
Imposte	(279)	(5)	177	548	708	833	
<i>Tax rate (%)</i>	-	-	29	29	29	29	
RISULTATO NETTO	136	-71	433	1.341	1.732	2.038	
Minorities	-473	3	-127	-315	-425	-545	
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	-337	-68	306	1.026	1.307	1.493	-
%	-	-	1,05	3,11	3,61	3,96	
Cash Flow	904	670	1.175	2.030	2.435	2.747	
%	3,63	2,66	4,04	6,15	6,73	7,28	
PFN	-778	751	5.089	6.857	9.880	12.030	
ROI	-	1,05	35,80	156,64	-	-	
ROE	-	-	4,71	14,23	17,45	19,44	

Fonte: Casta Diva Group; Stime: Banca Finnat

L'esercizio 2016 è stato caratterizzato, per Casta Diva Group, da due operazioni straordinarie: il reverse merger con conseguente quotazione sull'AIM e l'acquisizione di Anteprima Video. Pertanto l'anno 2017 è da considerarsi un anno "di assestamento" per il nuovo Gruppo.

Per l'intero periodo previsionale 2016-2021 stimiamo una crescita media annua del valore della produzione pari all'8,67%. Entrambe le Business Unit dovrebbero contribuire alla crescita, sia quella dedicata agli Spot (con un incremento stimato medio annuo del fatturato pari al 9,88%) sia quella dedicata agli Eventi (con un incremento stimato medio annuo del fatturato pari al 12%). A partire dal 2018 dovrebbero potersi registrare anche i primi ricavi da "Cinema & TV", segmento incluso nella BU Spot. La BU dedicata agli eventi dovrebbe poter poi progressivamente beneficiare della piena fusione con il Blue Note, circostanza in grado di incrementare significativamente gli eventi sia B2C che B2B.

L'Ebitda dovrebbe poter registrare un cagr 2016-2021 pari al 37,27% con un'incidenza sul valore della produzione in aumento dal 3% del 2016 al 9,5% nel 2021. Il recupero di redditività potrà concretizzarsi con il venir meno dei costi straordinari non ricorrenti sostenuti nel corso del 2016.

Ricavi crescenti, insieme alla completa integrazione nel Gruppo sia del Blue Note che di Anteprima Video, dovrebbero produrre un effetto positivo sui margini reddituali. In particolare, l'acquisizione di Anteprima Video dovrebbe consentire di internalizzare pienamente l'intero processo di produzione con conseguente beneficio per i margini.

Ammortamenti in lieve calo dovrebbero consentire al reddito operativo netto (Ebit) di portarsi dai 44 mila euro previsti a consuntivo 2017 a 2,88 milioni di euro a fine periodo previsionale, con contestuale incremento del Ros dallo 0,17% nel 2017 al 7,65% nel 2021.

Un tax rate stabile al 29% dovrebbe consentire al Gruppo di chiudere il 2018 con un utile netto pari a 306 mila euro che dovrebbe raggiungere gli 1,5 milioni di euro nel 2021.

Il Cash Flow dovrebbe potersi portare dai 904 mila euro del 2016 a 2,7 milioni di euro a fine periodo.

Tenuto conto che il piano non prevede rilevanti investimenti, la posizione finanziaria netta è prevista in crescita da 751 mila euro stimati a fine 2017 a 12 milioni di euro stimati a fine 2021.

Valuation

Ai fini della valutazione, applichiamo la metodologia del Discounted cash flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel quinquennio 2017/2021. Fissiamo un tasso di crescita perpetua allo 0,5 % e calcoliamo un Wacc al 10,25% come risultante di un Free risk rate al 2%, un Coefficiente Beta pari all'unità ed un Market risk premium all'8,25%. Otteniamo un Enterprise Value pari a 33 milioni di euro ed un **Valore ad Equity**, per azione, pari a **3 Euro**.

Cash Flow Model (K €)

	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
EBIT	44	718	1.975	2.489	2.888
Tax rate	-	29	29	29	29
NOPAT	44	510	1.402	1.767	2.050
D&A	741	742	689	703	709
Capex	120	120	120	120	120
CNWC	-1.279	-1.533	-97	-1.632	-719
FOCF	1.944	2.665	2.069	3.982	3.359

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	0,5
WACC (%)	10,25
Discounted Terminal Value	22.261
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	10.742
Enterprise Value	33.003
Net financial position as of 31/12/2016	-778
Equity Value	32.225
Nr. Azioni	10.834,9
Value per share	3

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

Risk free rate	2
Market risk premium	8,25
Beta (x)	1
Cost of Equity	10,25
WACC	10,25

Stime: Banca Finnat

Key to Investment Rankings (12 Month Horizon)

BUY: Upside potential at least 15%

HOLD: Expected to perform +/- 10%

REDUCE: Target achieved but fundamentals disappoint

SELL: Downside potential at least 15%

INCOME STATEMENT (Eur k)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Valore della produzione	24.912	25.145	29.070	32.995	36.200	37.750
Materiali	518	580	680	720	740	800
Servizi	19.432	19.650	22.650	25.231	27.688	28.673
Beni di terzi	626	650	650	650	650	650
Valore Aggiunto	4.336	4.265	5.090	6.394	7.122	7.627
Costo del Lavoro	3.529	3.400	3.550	3.650	3.850	3.950
Oneri di Gestione	69	80	80	80	80	80
EBITDA	738	785	1.460	2.664	3.192	3.597
Ammortamenti & Svalutazioni	768	741	742	689	703	709
EBIT	-30	44	718	1.975	2.489	2.888
Oneri (Proventi) finanziari	113	120	108	86	49	17
Utile Ante Imposte	-143	-76	610	1.889	2.440	2.871
Imposte	(279)	(5)	177	548	708	833
Tax-rate (%)	-	-	29	29	29	29
Risultato Netto	136	-71	433	1.341	1.732	2.038
Minorities	-473	3	-127	-315	-425	-545
Risultato Netto di Gruppo	-337	-68	306	1.026	1.307	1.493
Cash Flow	904	670	1.175	2.030	2.435	2.747
BALANCE SHEET (Eur k)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Patrimonio Netto di Gruppo	4.002	4.452	6.493	7.213	7.494	7.680
Totale Patrimonio Netto	4.954	4.922	7.094	8.118	8.834	9.560
PFN	-778	751	5.089	6.857	9.880	12.030
Capitale Investito Netto	5.732	4.171	2.005	1.261	-1.045	-2.470
FINANCIAL RATIOS (%)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
EBITDA margin	2,96	3,12	5,02	8,07	8,82	9,53
EBIT margin	-	0,17	2,47	5,99	6,88	7,65
Net margin	-	-	1,05	3,11	3,61	3,96
ROI	-	1,05	35,80	156,64	-	-
ROE	-	-	4,71	14,23	17,45	19,44
GROWTH (%)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Value of Production	1,04	0,94	15,61	13,50	9,71	4,28
EBITDA	-	6,37	85,99	82,47	19,82	12,69
EBIT	-	-	1.531,82	175,07	26,03	16,03
Net Profit	-	-	-	235,25	27,40	14,23
Cash Flow	96,61	-25,92	75,39	72,77	19,96	12,81
VALUATION METRICS	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
P/E	-	-	77,87	23,23	18,23	15,96
P/CF	26,36	35,58	20,28	11,74	9,79	8,68
P/BV	5,96	5,35	3,67	3,30	3,18	3,10
EV/SALES	1,08	0,92	0,64	0,51	0,39	0,31
EV/EBITDA	33,35	29,41	12,84	6,37	4,37	3,28

EV/EBIT	-	524,67	26,11	8,60	5,61	4,09
---------	---	--------	-------	------	------	------

Fonte: Casta Diva Group; Stime: Banca Finnat

BANCA FINNAT S.p.A. E' STATA AUTORIZZATA DALLA BANCA D'ITALIA ALLA PRESTAZIONE DEI SERVIZI DI INVESTIMENTO DI CUI AL D.LGS.N.58/1998 ED E' SOTTOPOSTA ALLA SUA VIGILANZA NONCHE' A QUELLA DELLA CONSOB.

CIO' PREMESSO, LA PRESENTE RICERCA RIENTRA, PER CONTENUTI E FINALITA', NELL'AMBITO DELLE DISPOSIZIONI FISSATE DAL REGOLAMENTO DELEGATO UE N. 2016/958 DEL 9 MARZO 2016.

ESSA E' STATA CONDOTTA, SU MANDATO DELLA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI, DALL'UFFICIO STUDI E RICERCHE DI BANCA FINNAT NELLA PERSONA DELL'ANALISTA TATJANA EIFRIG. I MODELLI DI VALUTAZIONE SONO DISPONIBILI PRESSO IL DIPARTIMENTO DI RICERCA ED ANALISI DELLA BANCA.

A BANCA FINNAT E' STATO CONFERITO DALLA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI UN MANDATO DI FINANCIAL ADVISORY AL FINE DI REPERIRE RISORSE FINANZIARIE, ATTRAVERSO STRUMENTI FINANZIARI DI CAPITALE E/O DI DEBITO, A SUPPORTO DEI PROGETTI DI SVILUPPO DELLA SOCIETA'.

LA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI NON DETIENE PARTECIPAZIONI NELLA BANCA SUPERIORI AL 5% DEL SUO CAPITALE AZIONARIO TOTALE.

LA BANCA:

- A) NON E' MARKET MAKER O LIQUIDITY PROVIDER PER GLI STRUMENTI FINANZIARI EMESSI DALLA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI;
- B) NON HA SVOLTO NEI 12 MESI PRECEDENTI LA FUNZIONE DI GLOBAL COORDINATOR NELL'AMBITO DEL COLLOCAMENTO SUL MERCATO AIM DEI TITOLI DELL'EMITTENTE OGGETTO DELL'ANALISI;
- C) LA BANCA O SUE CONTROLLATE NON E' PARTE DI UN ACCORDO CON LA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI, O CON SOCIETA' DEL SUO GRUPPO, SULLA PRESTAZIONE DI SERVIZI BANCARI O FINANZIARI IVI INCLUSI FINANZIAMENTI DIRETTI.

L'UFFICIO STUDI DELLA BANCA E' UN DIPARTIMENTO A SE' STANTE ED E' INQUADRATO NELL'AMBITO DELLA VICE DIREZIONE GENERALE FINANZA CUI RISPONDE DIRETTAMENTE.

NESSUN ANALISTA DELL'UFFICIO STUDI E RICERCHE DELLA BANCA DETIENE STRUMENTI FINANZIARI EMESSI DALLA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI NE' SVOLGE RUOLI DI AMMINISTRAZIONE, DIREZIONE O CONSULENZA PER IL SOGGETTO STESSO.

L'ANALISTA DICHIARA DI NON ESSERE A CONOSCENZA DI PERSONE APPARTENENTI ALLA BANCA O AL GRUPPO DELLA BANCA CHE ABBIANO INTERESSI IN CONFLITTO CON UNA VALUTAZIONE OBIETTIVA DELL'OGGETTO DELL'ANALISI.

NESSUNA RICOMPENSA DIRETTA E/O INDIRETTA E' STATA, NE' SARA', RICEVUTA DALL'ANALISTA A SEGUITO DELLE OPINIONI ESPRESSE NELL'ANALISI.

LA REMUNERAZIONE DELL'ANALISTA NON DIPENDE DIRETTAMENTE DALLO SPECIFICO SERVIZIO OFFERTO, DALLE COMMISSIONI DI NEGOZIAZIONE NE' DA ALTRE OPERAZIONI SVOLTE DALLA BANCA O DA SOCIETA' APPARTENENTI ALLO STESSO GRUPPO.

I RESPONSABILI DEI SERVIZI DELLA BANCA CHE POSSONO AVERE INTERESSE AD INFLUENZARE LA VALUTAZIONE DELL'OGGETTO DELL'ANALISI HANNO SOTTOSCRITTO APPOSITA DICHIARAZIONE NELLA QUALE SI OBBLIGANO A NON INTERFERIRE IN ALCUN MODO CON L'ATTIVITA' DI VALUTAZIONE DELL'ANALISTA.

NESSUNA PERSONA DIVERSA DALL'ANALISTA HA AVUTO ACCESSO AI CONTENUTI DELL'ANALISI PRIMA DELLA SUA DIFFUSIONE.

BANCA FINNAT VIETA AI PROPRI DIPENDENTI DI RICEVERE COMUNQUE INCENTIVI DA PARTE DELL'OGGETTO DELL'ANALISI O PROMETTERE TRATTAMENTI DI FAVORE NEI CONFRONTI DEL MEDESIMO OGGETTO DELL'ANALISI.

FINO A DUE MESI SUCCESSIVI ALLA DIFFUSIONE DELLA RICERCA E INOLTRE FATTO DIVIETO A TUTTI I DIPENDENTI DELLA BANCA, IVI COMPRESI I COMPONENTI DELL'UFFICIO STUDI, DI COMPIERE QUALSIASI OPERAZIONE PERSONALE RIGUARDANTE LO STRUMENTO FINANZIARIO OGGETTO DELLA RICERCA.

QUALSIASI OPINIONE, PREVISIONE O STIMA CONTENUTA NEL PRESENTE DOCUMENTO E' ESPRESSA SULLA BASE DELLA SITUAZIONE CORRENTE ED E' QUINDI POSSIBILE CHE I RISULTATI O GLI AVVENIMENTI FUTURI SI DISCOSTINO RISPETTO A QUANTO INDICATO IN TALI OPINIONI, PREVISIONI E STIME.

TUTTE LE INFORMAZIONI IVI CONTENUTE PROVENGONO DALLA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI E SONO COSTITUITE DALLE PUBBLICAZIONI PERIODICHE DELLA SOCIETA' STESSA (BILANCIO DI ESERCIZIO E BILANCIO CONSOLIDATO), SULLA CUI ATTENDIBILITA' RISPONDE LA SOCIETA' MEDESIMA.

L'ATTENDIBILITA' DELLE FONTI NON E' STATA AL MOMENTO OGGETTO DI ACCERTAMENTI, PROVVEDIMENTI O PUBBLICHE SMENTITE DA PARTE DI AUTORITA' GIUDIZIARIE O DI VIGILANZA.

E' PRASSI SOTTOPORRE LA BOZZA DELL'ANALISI EFFETTUATA, SENZA VALUTAZIONE O PREZZO DI RIFERIMENTO, ALLA SOCIETA' OGGETTO DI ANALISI, ESCLUSIVAMENTE AL FINE DI VERIFICARE LA CORRETTEZZA DELLE INFORMAZIONI IVI CONTENUTE E NON DELLA VALUTAZIONE.

LA RIPRODUZIONE, ANCHE PARZIALE, DI QUESTO DOCUMENTO E' CONSENTITA PREVIA CITAZIONE DELLA FONTE. IL PRESENTE DOCUMENTO, O COPIA O PARTI DI ESSO, NON POSSONO ESSERE PORTATI, TRASMESSI, DISTRIBUITI O COMUNQUE UTILIZZATI NEGLI USA O DA PERSONA STATUNITENSE, NE' IN CANADA, AUSTRALIA, GIAPPONE O DA ALCUNA PERSONA IVI RESIDENTE.

LA DISTRIBUZIONE DEL PRESENTE DOCUMENTO IN ALTRI STATI POTRA' ESSERE OGGETTO DI RESTRIZIONI NORMATIVE E LE PERSONE CHE SIANO IN POSSESSO DEL PRESENTE DOCUMENTO DOVRANNO INFORMARSI SULL'ESISTENZA DI TALI RESTRIZIONI ED OSSERVARLE.

CON L'ACCETTAZIONE DELLA PRESENTE ANALISI FINANZIARIA SI ACCETTA DI ESSERE VINCOLATI DALLE RESTRIZIONI SOPRA ILLUSTRATE.

BANCA FINNAT EURAMERICA S.p.A.
Palazzo Altieri – Piazza del Gesù, 49 – 00186 – Roma
Tel (+39) 06 69933.1 – Fax (+39) 06 6784950
www.bancafinnat.it - banca@finnat.it
Capitale Sociale: Euro 72.576.000,00 i.v.
ABI 3087.4

R.E.A. n. 444286 – P.IVA n. 00856091004
C.F. e Reg. Imprese di Roma n. 00168220069
Iscritta all'albo delle banche – Capogruppo del gruppo bancario
Banca Finnat Euramerica, iscritta all'albo dei gruppi bancari
Aderente al fondo interbancario di tutela dei depositi