

**RACCOMANDAZIONE
BUY**
**Target Price
€ 2,18**

Casta Diva Group

**Settore: Media & Advertising
Codice di negoziazione Bloomberg: CDG IM
Mercato: Euronext Growth Milan**
**Prezzo al 17/01/2024
€ 1,34 (price at market close)**
**Capitalizzazione di Borsa: 26.859.924 €
Numero di azioni: 19.993.859*
Patrimonio netto al 30.06.2023: 10.210.914 €**
*Al netto delle azioni proprie n. 50.860.
**Data ed ora
di produzione:
17.01.2024 ore 15.00**
**Data ed ora
di prima diffusione:
18.01.2024 ore 11.15**
**Ufficio Ricerca
ed Analisi**

Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAF)
Tel. +39 0669933.440
Stefania Vergati
Tel. +39 0669933.228
Donatella Dragas
Tel. +39 0669933.292
Michele Cursi
Tel. +39 0669933.413
E-mail: ufficio.studi@finnat.it

Casta Diva continua la sua espansione

- Casta Diva Group, insieme alle sue partecipate, svolge in Italia e all'estero attività nel campo della comunicazione per aziende (e per privati).
- Attualmente, Casta Diva Group è presente in 14 città in 4 continenti (Milano, Roma, Genova, Modena, Londra, Praga, Beirut, Istanbul, New York, Los Angeles, Buenos Aires, Montevideo, Cape Town, Dubai).
- CDG opera tramite due aree di business: a) *Creative Content Production*, producendo spot pubblicitari, programmi televisivi, video digitali e virali, film, web e tv series, nonché branded content e b) *Live Communication*, dedicata alla creazione e organizzazione di eventi corporate, convention, eventi web, road show, stand fieristici, team building, lanci di prodotto, conferenze stampa, viaggi incentive, festival e concerti sia live sia in streaming (B2B e B2C).
- Nell'ambito dell'area di business *Creative Content Production*, a novembre 2023 CDG ha perfezionato l'acquisto di una quota pari al 100% del capitale sociale di Akita Srl, una delle più importanti case di produzione di spot pubblicitari in Italia, mentre in dicembre CDG ha firmato una Lol per l'acquisizione del 70% di E-Motion Srl, casa di produzione attiva nei segmenti dei video industriali e per eventi.
- Alla luce del nuovo piano industriale 2023-2026, pubblicato dal Gruppo nel mese di dicembre (2023), sul periodo 2023-2027 stimiamo un valore della produzione in crescita ad un tasso medio annuo pari al 12,3%, un cagr sull'Ebitda pari al 23,16% ed un Risultato netto di Gruppo in grado di passare da €2,9 milioni attesi a consuntivo 2023 a €6,9 milioni a fine periodo previsionale.
- La nostra raccomandazione sul titolo è di acquisto con target price a €2,18.

Anno al 31/12 (k €)	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Valore della Produzione	83.971	111.262	118.246	130.957	146.567	153.000
Valore Aggiunto	13.079	18.241	21.105	24.270	28.366	29.611
EBITDA	6.263	9.185	11.765	14.012	17.002	17.748
EBIT	3.874	6.029	7.765	10.012	13.002	13.748
Utile netto	1.513	2.905	3.813	4.987	6.550	6.940
Equity	8.508	12.316	15.928	20.716	28.465	35.405
PFN	2.779	-6.674	-1.943	2.043	5.984	9.985
ROE	17,8	23,6	23,9	24,1	23,0	19,60

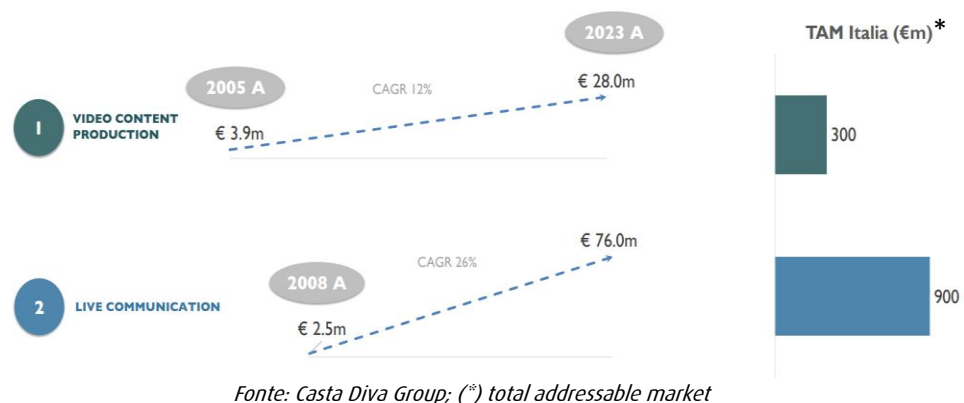
Fonte: Casta Diva Group; Stime: Banca Finnat

Il Mercato di Riferimento

Casta Diva Group è una società con presenza globale attiva nel settore della comunicazione corporate. In particolare, il Gruppo si occupa dell'organizzazione di eventi, digitali e fisici, nonché della creazione di contenuti in video e dal vivo. Attualmente, Casta Diva Group è presente in 14 città in 4 continenti (Milano, Roma, Genova, Modena, Londra, Praga, Beirut, Istanbul, New York, Los Angeles, Buenos Aires, Montevideo, Cape Town, Dubai).

La società opera attraverso due aree di business:

- **Creative Content Production:** produzione di spot pubblicitari, programmi televisivi, video digitali e virali, web e tv series e branded content.
- **Live Communication:** organizzazione di eventi corporate, convention, eventi web, road show, stand fieristici, team building, lanci di prodotto, conferenze stampa, viaggi incentive, festival, concerti sia live sia in streaming, ossia tutte le declinazioni della cosiddetta Live Communication, sia per un target aziendale (B2B) che per un target privato (B2C).

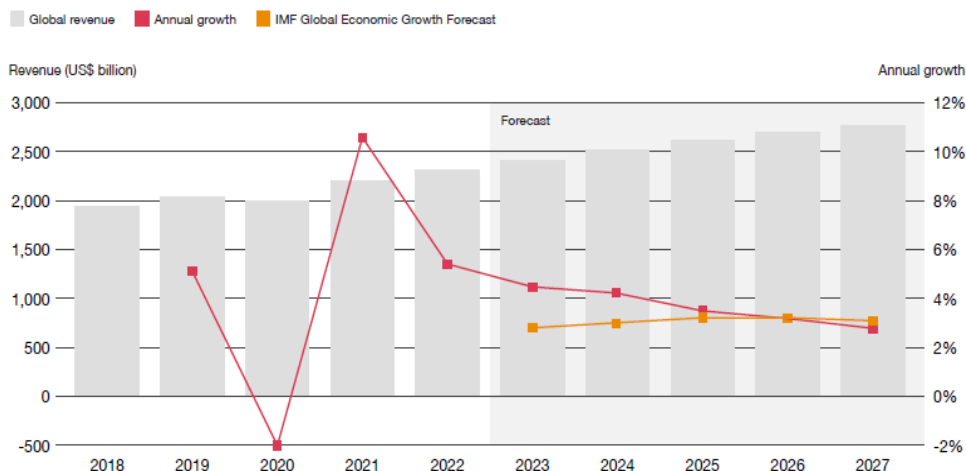


Il mercato di riferimento di Casta Diva risulta essere quello dell'*Entertainment & Media*, con particolare riferimento al settore pubblicitario (*Advertising*) e al settore "MICE" (*Meetings, Incentives, Conferences & Exhibitions*).

Entertainment & Media (E&M)

Il mercato dell'Entertainment & Media (E&M) ha registrato, nel 2022, ricavi per \$2,3 trilioni, in crescita del 5,4% rispetto al 2021. Questo dato evidenzia un rallentamento significativo se confrontato con il tasso di crescita del 2021 (+10,6%) che, tuttavia, beneficiava della ripresa post COVID-19.

Le stime di mercato prevedono un tasso di crescita (cagr), tra il 2023 e il 2027, pari al 4% ed una variazione annua, tra il 2026 e il 2027, pari al 2,8%.



Fonte: PwC: "Global Entertainment & Media Outlook 2023-2027"

All'interno del *mercato E&M* i principali hotspot di crescita risultano essere l'advertising - per la cui analisi si rimanda al paragrafo Mercato Pubblicitario - e il gaming, quest'ultimo con un CAGR atteso 2023-2027 pari al 7,9%.

In ripresa anche il segmento della *live experience* il quale, guidato da manifestazioni e-sport (competizioni di videogiochi di livello agonistico e professionistico), concerti, eventi culturali e sportivi, dovrebbe raggiungere, nel 2024, i livelli pre-pandemici con ricavi per \$69 miliardi.

Al contrario, le società di streaming video on-demand, che ad oggi hanno guadagnato significative quote di mercato rispetto alle TV broadcast, stanno affrontando una rivoluzione dei propri business model che dovranno prevedere una maggiore attenzione al mantenimento di adeguati churn rate e all'incremento della redditività che risente di costi operativi elevati.

Con riferimento ai principali driver di crescita del settore E&M, la maggior parte sembrerebbe essere legata agli sviluppi del settore tecnologico:

- *FAST platforms*: le free ad-supported television (FAST), a differenza delle classiche piattaforme di streaming (SVOD), offrono sia intrattenimento live organizzato sulla base di una programmazione, sia programmi in streaming. Queste piattaforme fanno dunque leva su una struttura ibrida tra SVOD e TV.
- *Intelligenza artificiale (AI)*: l'utilizzo di questa tecnologia potrebbe portare un duplice vantaggio: per i clienti, attraverso un miglioramento dell'user experience e, per le società, con l'ottimizzazione della produttività grazie all'automazione delle attività a minor valore aggiunto ed una miglior profilazione e personalizzazione dell'esperienza.
- *Personalizzazione*: i consumatori tendono a rifiutare esperienze di fruizione e contenuti non personalizzati. Di conseguenza, per tutte le aziende sta assumendo sempre maggiore importanza l'utilizzo di strumenti di Data Analytics ed Intelligenza Artificiale per personalizzare le proprie offerte.



- *Consumatore mobile*: in quasi tutti i mercati il dispositivo mobile è divenuto il mezzo principale, da parte dei consumatori, per accedere a contenuti e servizi. Ciò rende la connessione mobile sempre più importante per gli inserzionisti.
- *Introduzione rete 5G*: il 5G è destinato ad avere un impatto significativo sul panorama dello streaming e della distribuzione dei contenuti. Con una connettività più veloce e affidabile, gli utenti possono aspettarsi uno streaming continuo di contenuti di alta qualità sui loro dispositivi, compresi video 4K e 8K, esperienze di realtà virtuale ed intrattenimento interattivo in tempo reale.
- *Attività M&A*: considerata la crescente competizione e la presenza di colossi digitali nel settore, l'attività di M&A risulta essere un driver importante per aumentare la massa critica delle società attive nel settore, raggiungere economie di scala e diversificare i loro business al fine di ottimizzare i propri flussi operativi.

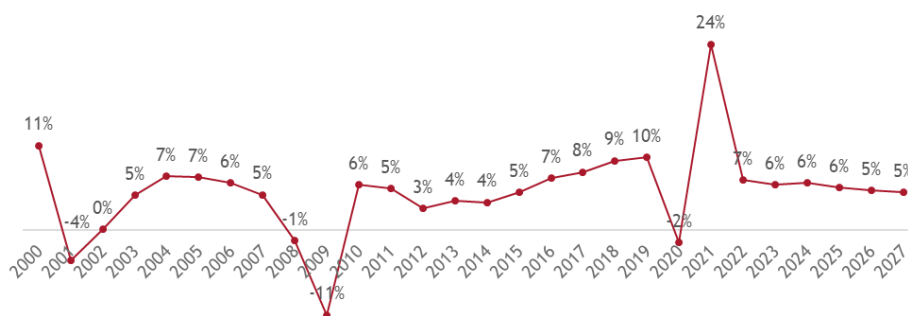
Advertising

Secondo GroupM (la più grande società di investimento nel settore media al mondo), nel 2022 il settore ha registrato una spesa complessiva di \$826 miliardi con un tasso di crescita annuo del 6,5%, decisamente inferiore rispetto al +24,4% del 2021 che tiene conto della ripresa di tutte le attività dopo l'allentamento delle misure anti-Covid. Considerando il triennio 2019-2022, il tasso di crescita si è attestato all'8,8%.

L'industria pubblicitaria ha confermato, dunque, la sua tendenza espansionistica nonostante abbia subito un naturale rallentamento a causa dell'attuale complessa situazione macroeconomica.

Secondo le stime, per l'intero 2023 è previsto un incremento della spesa globale, nel settore dell'advertising, pari al 5,9% per un fatturato di \$874 miliardi.

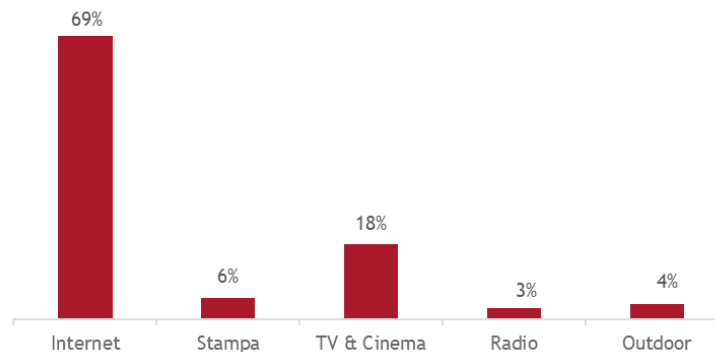
Global Advertising Growth (%)



Fonte: GroupM, 2022 end of year forecast

GroupM individua, inoltre, internet quale mezzo trainante della crescita del settore advertising ed in particolar modo i canali digital e retail media con una crescita stimata, per il 2023, rispettivamente, dell'8,4% e del 9,9%, a scapito dei canali tradizionali quali televisione (-1,2%) e stampa (-4,8%).

Con riferimento al digital advertising, si stima invece che, nel 2023, possa arrivare a rappresentare il 69% della spesa pubblicitaria totale.

2023 Global Channel Share


Fonte: GroupM, Mid-Year Ads Forecast 2023

Questa tendenza è giustificata da un sempre più crescente utilizzo di internet, a livello globale, sia per i dispositivi fissi che mobili. Infatti, nel 2023, il numero di utenti internet dovrebbe aver raggiunto i 5,16 miliardi (+2% annuo) mentre il numero di users attivi sui social media dovrebbe essersi attestato a 4,76 miliardi (+3% annuo), raggiungendo una percentuale di copertura sulla popolazione mondiale, rispettivamente, pari al 64% e 59%. Inoltre, considerando il campione degli internet users, i tempi di utilizzo della rete sono di circa 6 ore e 37 minuti contro 3 ore e 23 minuti per la televisione.

Popolazione
totale



8 Miliardi

Mobile phone
users



5,4 Miliardi

68%

vs popolazione totale

Internet
users



5,2 Miliardi

64%

vs popolazione totale

Active social
media users



4,8 Miliardi

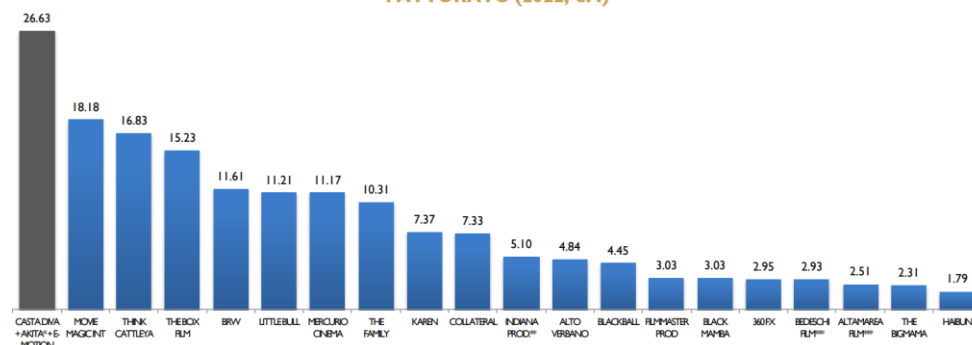
59%

vs popolazione totale

Fonte: Meltwater, we are social: Digital 2023; elaborazione Banca Finnat

L'attuale tendenza del mercato globale dell'advertising, che evidenzia una forte crescita del settore digitale rispetto agli altri settori tradizionali, appare principalmente legata anche al comparto dei video content e soprattutto all'utilizzo dei live video sui social networks (c.d. *creator economy*).

Con riferimento, infine, al mercato italiano degli spot pubblicitari, nel 2022 CDG ha guadagnato la leadership in termini di ricavi rispetto ai competitor di settore.

FATTURATO (2022, €M)


Fonte: Casta Diva Group; dati proforma

**MICE Market**

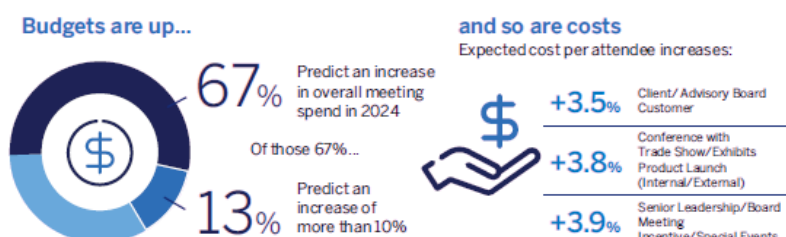
In merito all'area di business dedicata agli eventi e all'entertainment, il mercato di riferimento viene comunemente denominato MICE quale acronimo di Meetings, Incentives, Conferences & Exhibitions.

Il MICE si presenta, dunque, quale forma di turismo ibrida dedicata alla pianificazione, prenotazione e facilitazione di conferenze, fiere e altri eventi per scopi commerciali ed è uno dei maggiori driver della *travel industry* in termini di ricavi.

Nel dettaglio:

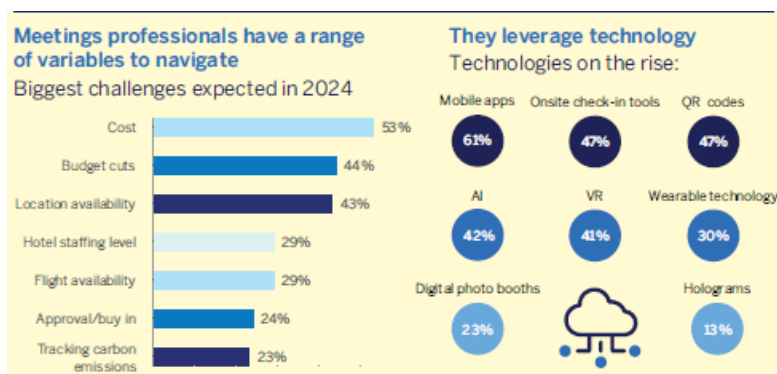
- **Meetings and Conventions:** tale categoria ha rappresentato, nel 2022, il 42% dei ricavi dell'intero settore, beneficiando di un incremento della domanda anche grazie alla ripresa degli eventi fisici che avevano subito un brusco calo durante la crisi pandemica.

Tuttavia, nonostante gli eventi in-person siano preferiti dal 59% dei professionals (Fonte: *AMEX 2024 Global Meetings and Events Forecast*) rispetto a quelli di tipo ibrido o virtuale, ci si può aspettare che questi ultimi crescano ancora all'interno del settore per effetto della loro convenienza in termini di costi operativi, specialmente in uno scenario in cui i costi per partecipante sono aumentati, in media, tra il 3,5% e il 4% annuo.



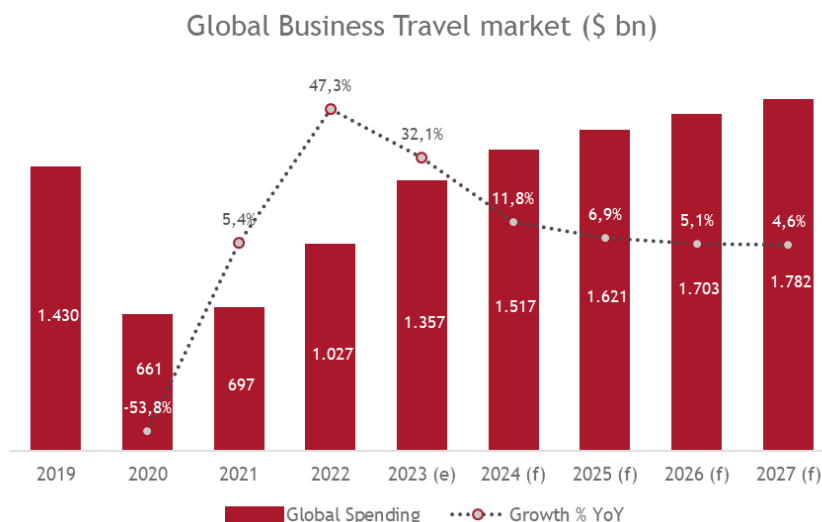
Fonte: *AMEX 2024 Global Meetings and Events Forecast*

La tecnologia si sta imponendo prepotentemente anche nel settore dei Meetings e delle Conventions. Infatti, durante l'*AMEX 2024 Global Meetings and Events Forecast* è emerso un crescente utilizzo delle app per mobile nonché dell'intelligenza artificiale e della realtà aumentata. Le principali sfide da affrontare, nel 2024, saranno dunque legate: all'integrazione delle novità tecnologiche; ai maggiori costi degli eventi destinati ad impattare negativamente sulle marginalità; alla disponibilità di location e staff, nonché alla sostenibilità, elemento sempre più richiesto da partecipanti e organizzatori.



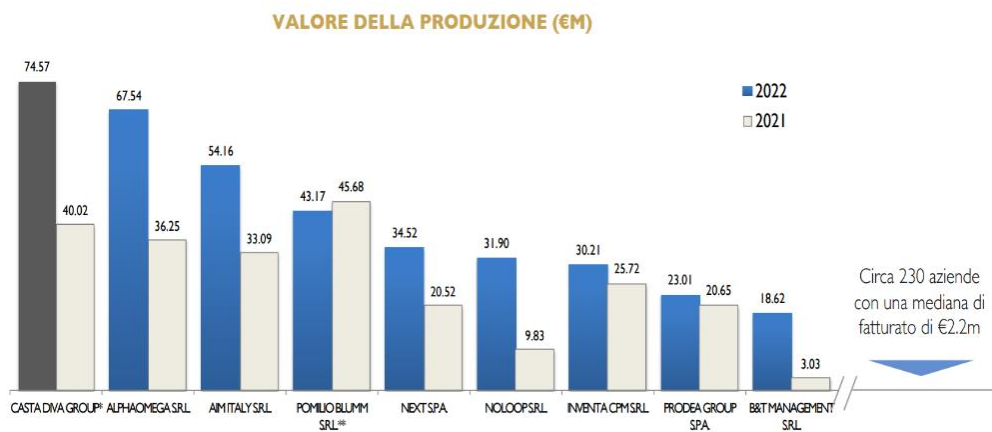
Fonte: *AMEX 2024 Global Meetings and Events Forecast*

- **Incentives:** questa categoria fa riferimento a premi o remunerazioni che le società offrono a dipendenti, stakeholder, agenti o clienti, spesso in forma di viaggi aziendali.
Come nel caso dei meeting, anche il settore del *business travel* sta tornando ai livelli pre-pandemici, dopo un naturale rallentamento subito durante il periodo di pandemia.
Infatti, nel 2022, nonostante la maggiore pressione inflazionistica e l'aumento delle tariffe aeree, il settore del business travel ha beneficiato di una maggiore domanda, raggiungendo una spesa globale di \$1,03 trilioni (+47% annuo) pari al 72% del livello raggiunto nel 2019.
Secondo le ultime previsioni della *Global Business Travel Association*, nel 2024 si potranno raggiungere i \$1,5 trilioni di fatturato, per poi toccare quota \$1,8 trilioni a fine 2027.



Fonte: *Global Business Travel Association, 2023 Global Travel Index Outlook*

- **Exhibitions:** le esposizioni rappresentano un mercato dinamico nel quale fornitori, acquirenti, sponsor e media possono incontrarsi favorendo accordi commerciali.
Questi eventi sono finalizzati non solo alla gestione e all'ampliamento del network clientelare ma anche alla promozione di prodotti e servizi.
Dopo la pandemia il settore ha conosciuto una crescita continua anche grazie all'avvento di format innovativi quali gli eventi ibridi, che combinano elementi fisici e digitali per coinvolgere un pubblico più ampio anche grazie all'utilizzo dell'intelligenza artificiale e della realtà aumentata.
Secondo *IMARC* (società leader nelle ricerche di mercato), nel 2022 il mercato globale delle esposizioni ha raggiunto un valore di \$31 miliardi; l'outlook futuro è positivo, con un valore di mercato in crescita a \$40 miliardi nel 2028 (CAGR 2023-2028 del 4,5%).
Con riferimento al mercato italiano, nel 2022 CDG ha raggiunto la leadership, in termini di ricavi, per gli eventi corporate.

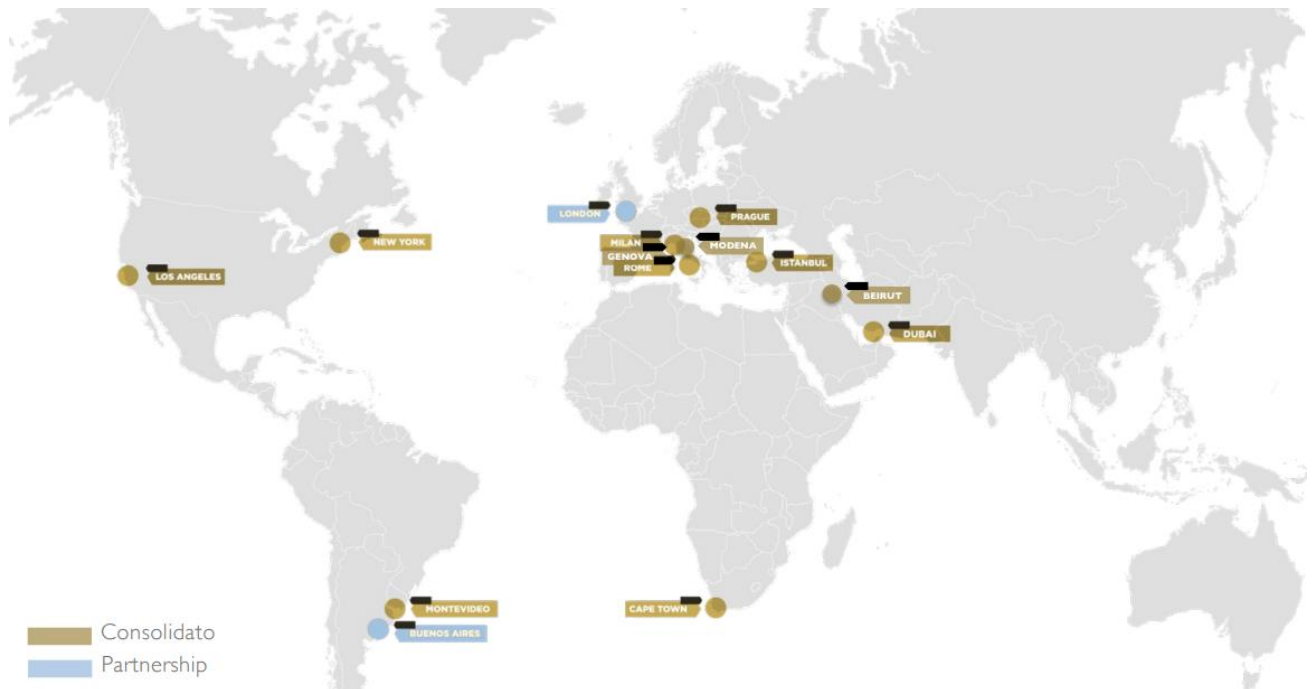


Fonte: Casta Diva Group

Attività & Strategie

Casta Diva Group è attiva, a livello mondiale, nel settore della comunicazione per aziende e per privati.

Il Gruppo ha sede legale a Milano ma opera in tutto il mondo con particolare focus su Italia ed Europa. Attualmente, Casta Diva è presente in 14 città in 4 continenti (Milano, Roma, Genova, Modena, Londra, Praga, Beirut, Istanbul, New York, Los Angeles, Buenos Aires, Montevideo, Cape Town, Dubai).



Fonte: Casta Diva Group

L'azienda opera principalmente attraverso due aree di business:



Fonte: Casta Diva Group; (*) il dato si riferisce al periodo gennaio 2022-novembre 2023

Creative Content Production:

produce spot pubblicitari, programmi televisivi, video digitali e virali, film, web e tv series, nonché branded content.

Quest'area di business opera attraverso le legal entities denominate *Casta Diva Pictures*.

Inoltre, all'interno di questa area, la divisione *Casta Diva Entertainment* (CDE - posizionata in Casta Diva Pictures) si occupa della produzione di programmi tv per emittenti italiane ed estere e piattaforme OTT.

Nel 2023 CDG ha firmato un accordo per l'ideazione di 6 nuovi programmi per Warner Bros che si aggiungeranno ai già on-air "Casa Carrara - Dolci in famiglia" e "Green Table". Tali programmi fanno parte dell'esistente rapporto di collaborazione con Warner Bros Discovery per la quale CDG aveva già realizzato 4 programmi TV nel 2022.

Di seguito una selezione dei maggiori clienti per quest'area di business:



Fonte: Casta Diva Group

Nel mese di novembre 2023 CDG ha formalizzato l'acquisto di una quota pari al 100% del capitale sociale di Akita Srl (controllante al 100% di Akita Off Srl), una delle più importanti case di produzione di spot pubblicitari in Italia che negli anni ha realizzato campagne anche per Alfa Romeo, Ferrero, Sky, Vodafone, Geox e Eni.

Il contratto di vendita prevede l'acquisto del 99% del capitale di Akita per Euro 8,3 milioni ed il successivo acquisto dell'1% residuo entro giugno 2024 per la cifra simbolica di Euro 1.

Il prezzo è stato determinato in base alla media degli ultimi tre anni dell'Ebitda consolidato di Akita moltiplicato per 3,5 volte e sarà pagato in due tranches: la prima, pari al 65%, è stata saldata al Closing mentre la seconda, per il residuo 35%, sarà saldata a diciotto mesi dal Closing.

Casta Diva ha attinto alle sue risorse di cassa per far fronte all'operazione, senza far ricorso ad indebitamento bancario o ad altre fonti.

L'operazione trova spunto nella strategia di crescita del Gruppo che mira all'espansione e alla diversificazione dell'offerta, nonché all'incremento della propria presenza internazionale attraverso operazioni di M&A.

Sempre nel 2023, in dicembre, CDG ha firmato una Lol per l'acquisizione del 70% di E-Motion Srl, una casa di produzione attiva nei segmenti dei video industriali e per eventi. L'acquisizione, subordinata a due diligence soddisfacenti della società, comporterebbe un investimento di 826 migliaia di euro ossia il 70% dell'Enterprise Value calcolato come media dell'Ebitda degli ultimi 4 anni moltiplicato per 3,5 volte.

- Live Communication:

questa area di business crea e organizza eventi corporate, convention, eventi web, road show, stand fieristici, team building, lanci di prodotto, conferenze stampa, viaggi incentive, festival, concerti sia live sia in streaming, ossia tutte le declinazioni della cosiddetta Live Communication sia per un target aziendale (B2B) sia per un target di clientela privata (B2C). In questo settore Casta Diva opera sia in Italia che all'estero.

Nel mercato B2B, gli eventi e le esperienze creati da Casta Diva si basano su quattro pilastri: creatività, tecnologia, sostenibilità e misurabilità dei risultati. La società offre affidabilità, esperienza e capacità di gestione di eventi anche molto complessi, sia nella comunicazione (ideazione, recruitment di star, artisti e presentatori, allestimenti, gestione video, audio e luci, ecc.) sia nella logistica degli eventi (segreteria organizzativa, prenotazione viaggi e hotel, catering, ecc.).

Questa area di business opera attraverso le società: *G.2 Eventi Srl*, per la parte eventi corporate che gestisce amministrativamente anche il brand "We Are Live"; *Genius Progetti Srl* e *Casta Diva Ideas Srl* che si occupa della digital communication e che dal primo trimestre 2024 sarà incorporata in G.2 Eventi Srl per perseguire la strategia di razionalizzazione e ottimizzazione della struttura del Gruppo.

Nel mese di maggio 2022 G.2 Eventi si era aggiudicata la gara per l'organizzazione e la pianificazione di tutti gli eventi del Gruppo TIM. L'appalto, dal valore di € 1,5 milioni da suddividere tra le tre agenzie aggiudicatrici, riguardava un primo incarico della durata di 12 mesi. Inoltre, in precedenza, G.2 Eventi aveva chiuso un accordo quadro con Enel per l'ideazione, realizzazione e esecuzione di eventi e iniziative promozionali, della durata di 12 mesi, rinnovabile per due volte, fino a una durata complessiva di 3 anni.

Questi nuovi contratti si sono aggiunti ai già esistenti accordi quadro di Genius Progetti con Ferrari (fino al 2025), di G.2 Eventi e di Casta Diva Ideas con Poste Italiane (fino al 2024) e di G.2 Eventi con Ferrovie dello Stato (fino al 2024).

Nel corso del 2023 CDG si è poi aggiudicata diversi contratti con primari player di diversi settori attraverso le sue controllate, tra cui:

- la realizzazione video e installazione da parte di Genius Progetti per Iris Ceramica Group in occasione della Fiera Cersaie 2023.
- Aggiudicazione da parte di Casta Diva Pictures della gara indetta da Giochi Preziosi per lo sbarco in Italia di Hamleys, celebre brand di giocattoli. Casta Diva Pictures dovrà curare la strategia di comunicazione, il social media management e l'ideazione delle cerimonie di opening degli store.



- Ideazione da parte di Casta Diva Pictures della nuova campagna pubblicitaria "Per i visionari di impresa nel mondo" per Simest, società del Gruppo Cassa Depositi e Prestiti a supporto dell'internazionalizzazione delle imprese italiane.



SIMEST. PER I VISIONARI D'IMPRESA NEL MONDO.
IL NOSTRO PATTO PER UNA TERRA PIÙ SOSTENIBILE.



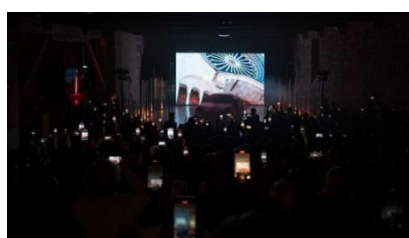
- Organizzazione della cerimonia di opening per Lea Ceramiche alla Design Week 2023.
- Realizzazione da parte di Casta Diva Ideas di due eventi Light Art Festival per A2A (i.e. "Light is Life. Festa delle Luci A2A").



- Organizzazione da parte di Genius Progetti dell'evento per i 30 anni di Cotto D'Este, marchio premium di Panaria Group Industrie Ceramiche Spa.

Con riferimento al settore automotive, sempre nel corso del 2023, Genius Progetti ha curato per diversi clienti:

- un roadshow europeo in 71 città per la presentazione di un nuovo modello;
- cena esclusiva per 200 clienti VIP durante la 24 ore di Le Mans;
- una serie di eventi esclusivi in Lapponia;
- un evento di hospitality all'interno del circuito internazionale di Valencia per l'accoglienza di clienti e prospect.



Nel mercato B2C, che si rivolge ad una clientela privata, Casta Diva Group gestisce, attraverso la controllata *Blue Note Srl*, l'omonimo jazz club and restaurant di Milano che, ogni anno, conta circa 80.000 clienti, 25.000 cene servite e 60 eventi corporate. Inoltre il Blue Note rappresenta una realtà di primaria importanza nell'orizzonte dei concerti jazz in Italia, rappresentandone circa il 25% del fatturato totale.

CDG ha iniziato a creare eventi e contenuti proprietari anche al di fuori della propria sede, sia con il brand *Blue Note Off* sia, in collaborazione con Teatro dell'Arte e Ponderosa Music & Art, con il festival *Jazzmi* che ogni anno, dal 2017, tra ottobre e novembre, organizza più di 200 eventi tra concerti, mostre, seminari e presentazioni, in più di 80 location a Milano e nei comuni limitrofi per circa 50.000 spettatori per ogni edizione.

Tra le iniziative più interessanti del 2023, si segnala la collaborazione con Comedy Central, che ha consentito al Blue Note di sperimentare con successo l'ospitalità di molti stand-up comedians. Sempre nel 2023, il Blue Note ha ospitato con grande successo alcune star del cinema che si dilettano di jazz, tra cui Woody Allen e Jeff Goldblum.

Nel corso di questi ultimi eventi, il Blue Note ha offerto agli spettatori un'esperienza innovativa utilizzando NFT POAP (Proof of Attendance Protocol) e l'intelligenza artificiale grazie alla collaborazione con Luxochain e GetPica.

Di seguito alcuni dei principali clienti di CDG per l'area di business *Live communication*:

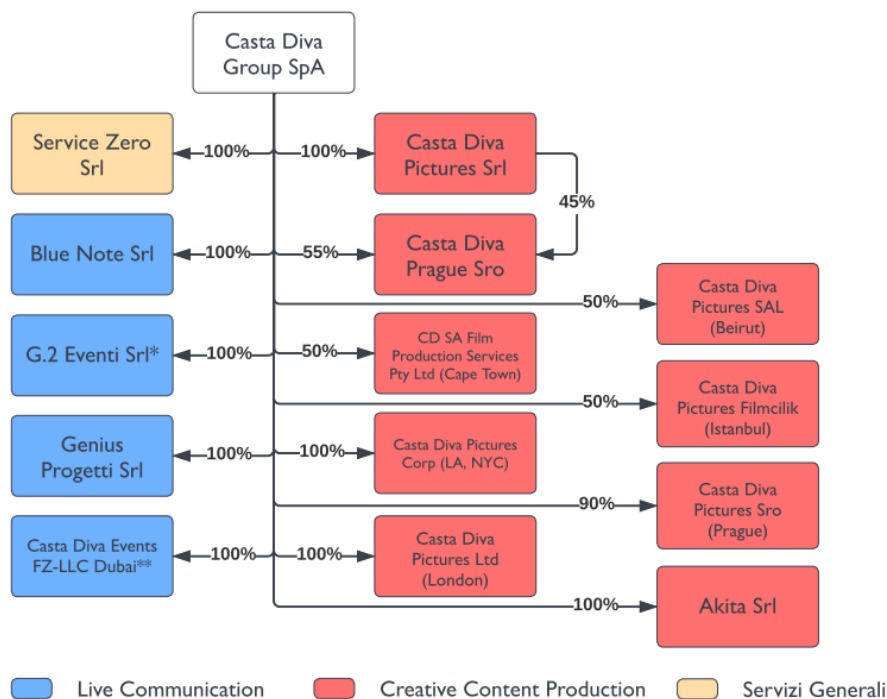


Fonte: Casta Diva Group



Struttura di Gruppo

Attualmente, la struttura del Gruppo risulta così composta:



In merito all'area di business relativa agli spot pubblicitari, nel mese di novembre 2023 CDG ha formalizzato l'acquisizione di una quota pari al 100% del capitale sociale di Akita Srl, una delle più importanti case di produzione di spot pubblicitari in Italia.

Il contratto di vendita prevede l'acquisto del 99% del capitale di Akita per Euro 8,3 milioni ed il successivo acquisto dell'1% residuo entro giugno 2024 per la cifra simbolica di Euro 1. Il prezzo sarà pagato in due tranches: la prima, pari al 65%, è stata saldata al Closing mentre la seconda, per il residuo 35%, sarà saldata a diciotto mesi dal Closing stesso.

¹ Si segnala che la struttura di gruppo non tiene conto della società *Casta Diva Ideas Srl* che nel primo trimestre 2024 sarà incorporata G.2 Eventi per perseguire la strategia di razionalizzazione e ottimizzazione della struttura del Gruppo.

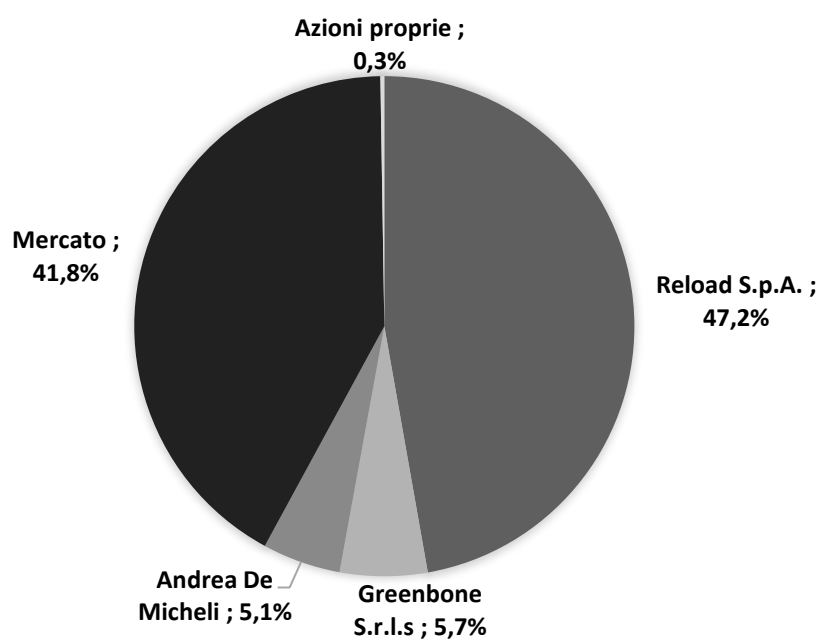


Azionariato

Il capitale sociale di Casta Diva Group è pari a 9.785.898,50 Euro, suddiviso in n. 20.044.719 azioni prive del valore nominale di cui n. 10.615.999 azioni a voto plurimo.

Il capitale sociale è attualmente detenuto per il 47,2% da Reload Srl, per il 5,7% da Greenbone Srls, per il 5,1% da Andrea De Micheli, mentre il 41,8% è costituito da flottante sul mercato.

CDG detiene n. 50.860 azioni proprie (0,3%).

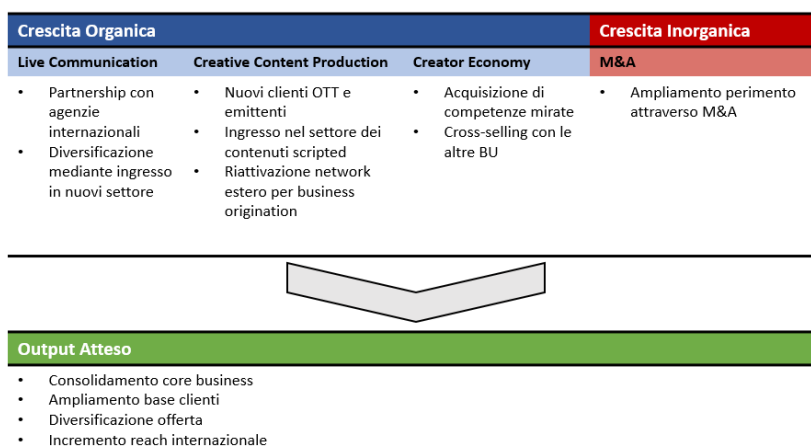


Fonte: Casta Diva Group

Strategie di crescita

In merito alle strategie di crescita, CDG ha previsto una strategia bilanciata tra crescita organica e per linee esterne:

- **Crescita organica:** CDG intende consolidare i propri core business mediante l'aumento dei volumi generati dai clienti attivi e l'ulteriore ampliamento della base clienti; espandersi verso segmenti di mercato complementari attraverso la specializzazione verticale; aumentare il reach internazionale e monitorare ed integrare le novità tecnologiche anche attraverso la partecipazione a Web3Alliance (consorzio per la promozione del Web 3.0 e delle tecnologie ad esso connesse quali Nft, metaverso, AI, blockchain, AR) di cui Andrea De Micheli è presidente. Con riferimento all'area di business *Live Communication*, CDG ha intenzione di stringere partnership con agenzie di eventi internazionali, nonché cercare opportunità in nuovi settori quali: eventi territoriali, sfilate di moda, congressi medici, cerimonie e grandi eventi. Per quanto riguarda l'area di business *Creative Content Production*, la società mira ad espandere la propria clientela di emittenti televisivi e streaming, diversificando la propria offerta entrando nel settore dei programmi scripted (serie tv) grazie ai nuovi clienti. Al fine di aumentare il proprio reach internazionale, CDG intende riattivare il network estero, ad oggi utilizzato come appoggio produttivo locale, per creare nuove opportunità di business e di partnership all'estero (c.d. *business origination*). Infine, Casta Diva intende approcciare anche il segmento della *creator economy*. Trattasi di un segmento della comunicazione che sta assumendo significativa importanza nel corporate advertising e che prevede la creazione di contenuti (video, audio, scritti) da parte di creator su piattaforme social (e.g. Tik Tok, Instagram, Youtube).
- **M&A:** CDG si propone di continuare il proprio percorso di crescita anche per linee esterne (16 operazioni tra fusioni e acquisizioni in 18 anni). La società mira ad aggregare il mercato di riferimento, ad oggi molto frammentato, per creare un'entità con una massa critica sufficiente a competere con le maggiori realtà europee.



Elaborazione: Banca Finnat su dati CDG

Risultati 1H 2023

EUR (K)	1H 2022	1H 2023	VAR %	FY2022
Ricavi netti	41.631	50.497	21,30	83.622
<i>Creative Content Production</i>	<i>6.245</i>	<i>5.555</i>	<i>-11,05</i>	<i>11.349</i>
<i>Live Communication</i>	<i>35.386</i>	<i>44.942</i>	<i>27,00</i>	<i>72.273</i>
Altri ricavi e proventi	90	50	-43,81	346
Var.ne rimanenze prodotti (in corso, semilavorati e finiti)	-3	-2	7,90	4
Valore della produzione	41.718	50.545	21,16	83.971
Materiali	736	849	15,32	1.470
%	1,76	1,68		1,75
Servizi	33.016	40.527	22,75	66.519
%	79,14	80,18		79,22
Beni di Terzi	1.043	1.532	46,87	2.898
%	2,50	3,03		3,45
Var.ne rimanenze materie prime	32	18	-43,17	4
%	0,08	0,04		0,00
VALORE AGGIUNTO	6.890	7.618	10,57	13.079
%	16,52	15,07		15,58
Costo del lavoro	3.310	3.865	16,76	6.287
%	7,94	7,65		7,49
Oneri diversi di gestione	269	263	-2,34	529
%	0,65	0,52		0,63
EBITDA	3.310	3.490	5,44	6.263
%	7,94	6,91		7,46
EBITDA Adjusted	3.428	4.131	20,51	6.970
%	8,22	8,17		8,30
Ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni	958	1.315	37,24	2.390
EBIT	2.352	2.176	-7,52	3.873
%	5,64	4,30		4,61
EBIT Adjusted	2.470	2.817	14,04	4.580
%	5,92	5,57		5,45
Oneri (Proventi) finanziari	127	380	198,99	493
Utile Ante Imposte	2.225	1.796	-19,31	3.380
%	5,33	3,55		4,03
Imposte	0,14	0,00		1.566
Tax rate (%)	-	-		-
RISULTATO NETTO	2.225	1.796		1.814
Minorities	340	246		302
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	1.885	1.550	-17,77	1.512
%	4,52	3,07		1,80
PFN	2.779*	-899		2.779
Equity	8.507*	10.211		8.507

Fonte: Casta Diva Group, (*) dati al 31/12/2022

Il Gruppo CDG ha chiuso il primo semestre 2023 con ricavi netti in crescita del 21,30% rispetto allo stesso periodo 2022 e pari a €50,5 milioni (€83,6 milioni al 31.12.2022), spinti, principalmente, dall'area di business *"Live Communication"* (+27%) che beneficia della tendenza positiva del settore degli eventi.

L'area *"Creative Content Production"* ha registrato, invece, una contrazione del fatturato dell'11,05% per investimenti in tempo e denaro dedicati all'auspicato ingresso nel settore dei programmi scripted, che dovrebbero dare i loro frutti nel corso del 2024.

Il valore della produzione dei primi sei mesi del 2023 (€50,5 milioni) ha rappresentato circa il 60% del valore registrato sull'intero consuntivo 2022 (€84,0 milioni).

Nonostante un incremento significativo delle principali voci di costo, tra le quali spese per servizi (+22,75%) e per personale (+16,75%), il margine operativo lordo (Ebitda) è risultato in crescita del 5,4%, da €3,3 milioni a €3,5 milioni, a fronte di un margine pari a €6,2 milioni raggiunto a consuntivo 2022, per una marginalità sul valore della produzione, però, in lieve peggioramento dal 7,94% al 6,91% (7,96% sull'intero 2022).

L'Ebitda adjusted, al lordo delle componenti straordinarie e non ricorrenti (per €641 migliaia), si è attestato a €4,1 milioni, in crescita del 20% rispetto a €3,4 milioni del primo semestre 2022.

Il margine operativo netto (Ebit), al contrario, ha registrato una contrazione del 7,52% rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio, attestandosi a €2,2 milioni da €2,35 milioni al 30.06.2022 (€3,9 milioni a consuntivo 2022) per effetto di maggiori ammortamenti per immobilizzazioni immateriali (+36%) relativi alle operazioni straordinarie ed ai nuovi progetti. In termini di Ros il quoziente sul valore della produzione è sceso dal precedente 5,64% al 4,30% (4,61% al 31.12.2022).

L'Ebit adjusted è risultato pari a €2,8 milioni da €2,5 milioni del primo semestre 2022 (+14,04%).

Casta Diva Group ha chiuso così il primo semestre dell'anno con un utile netto attestato a €1,55 milioni (€1,9 milioni al 30.06.2022), in contrazione del 17,77% rispetto a quanto registrato nel medesimo periodo di riferimento del precedente esercizio.

L'indebitamento finanziario netto al 30.06.2023 è pari a €899 migliaia rispetto alla posizione di cassa per €2,8 milioni al 31.12.2022 mentre il patrimonio netto si attesta a €10,2 milioni da €8,5 milioni al 31.12.2022.

Outlook 2023-2027

EUR (K)	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	CAGR 22/27
Ricavi Netti	83.622	111.039	118.128	130.826	146.421	152.847	12,82
<i>Creative Content Production</i>	11.349	28.615	30.411	33.680	37.695	39.349	28,23
<i>Live Communication</i>	72.273	82.536	87.717	97.146	108.726	113.498	9,45
Altri ricavi e proventi	346	111	118	131	146	153	-15,06
Var.ne rimanenze prodotti (in corso, semilavorati e finiti)	4	0	0	0	0	0	
Valore della Produzione	83.971	111.262	118.246	130.957	146.567	153.000	12,75
Materie prime	1.470	1.825	2.014	2.212	2.451	2.559	11,72
%	1,75	1,64	1,70	1,69	1,67	1,67	
Servizi	66.519	87.897	91.149	100.107	110.911	115.779	11,72
%	79,22	79,00	77,08	76,44	75,67	75,67	
Beni di terzi	2.898	3.293	3.971	4.361	4.832	5.044	11,72
%	3,45	2,96	3,36	3,33	3,30	3,30	
Var.ne rimanenze materie prime	4	6	6	6	7	7	11,72
VALORE AGGIUNTO	13.079	18.241	21.105	24.270	28.366	29.611	17,75
%	15,58	16,40	17,85	18,53	19,35	19,35	
Costo del lavoro	6.287	8.311	8.615	9.461	10.482	10.942	11,72
%	7,49	7,47	7,29	7,22	7,15	7,15	
Oneri diversi di gestione	529	745	725	796	882	921	11,72
%	0,63	0,67	0,61	0,61	0,60	0,60	
EBITDA	6.263	9.185	11.765	14.012	17.002	17.748	23,16
%	7,46	8,26	9,95	10,70	11,60	11,60	
Ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni	2.389	3.156	4.000	4.000	4.000	4.000	
EBIT	3.874	6.029	7.765	10.012	13.002	13.748	28,83
%	4,61	5,42	6,57	7,65	8,87	8,99	
Oneri (Proventi) finanziari	493	1.181	1.522	1.962	2.548	2.694	
UTILE ANTE IMPOSTE	3.381	4.847	6.244	8.051	10.454	11.054	26,73
%	4,03	4,26	5,28	6,15	7,13	7,22	
Imposte	1.566	1.697	2.185	2.818	3.659	3.869	
<i>Tax rate (%)</i>	46,32	35,00	35,00	35,00	35,00	35,00	
RISULTATO NETTO	1.815	3.151	4.059	5.233	6.795	7.185	31,68
Minorities	302	246	246	246	246	246	
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	1.513	2.905	3.813	4.987	6.550	6.940	35,62
%	1,80	2,61	3,22	3,82	4,48	4,54	
PFN	2.779	-6.674	-1.943	2.043	5.984	9.985	
Dividendi distribuiti	-	800	1.000	1.200	-	-	
<i>Dividend payout ratio (%)</i>	-	52,89	34,42	31,47	-	-	
Patrimonio Netto	8.508	12.316	15.928	20.716	28.465	35.405	
CCN	-4.892	-108	85	2.959	8.759	13.911	
Capex	6.325	10.278	2.844	2.100	2.200	2.000	
CIN	6.836	18.990	18.548	18.794	22.481	25.420	
ROI	56,68	31,75	41,87	53,27	57,84	54,08	
ROE	17,78	23,59	23,94	24,07	23,01	19,60	

Fonte: Casta Diva Group; Stime: Banca Finnat

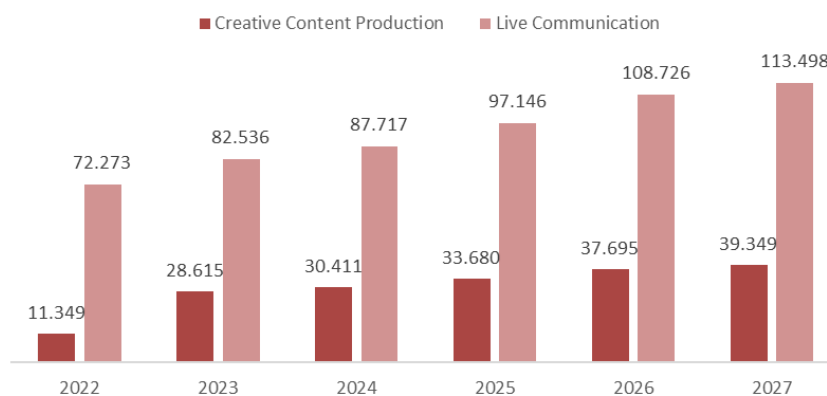


Tenuto conto del nuovo piano industriale 2023-2026, pubblicato dal Gruppo nel mese di dicembre (2023), nonché dell'acquisizione di Akita Film e della Lol per l'integrazione di E-Motion, abbiamo elaborato delle nostre stime per il periodo previsionale 2023-2027

Durante l'intero periodo previsionale stimiamo una crescita media annua dei ricavi netti del 12,82%, da €83,6 milioni registrati a consuntivo 2022 a €152,8 milioni a fine 2027. Il 2023 stimiamo possa risultare l'esercizio con il tasso di crescita più significativo (+32,8% e ricavi operativi pari a €111 milioni) grazie alla migliorata performance attesa dell'area di business *Creative Content Production*, da un fatturato di €11,3 milioni del 2022 a €28,6 milioni a fine 2023.

I ricavi sono stati elaborati considerando l'impatto positivo delle acquisizioni di Akita e di E-Motion.

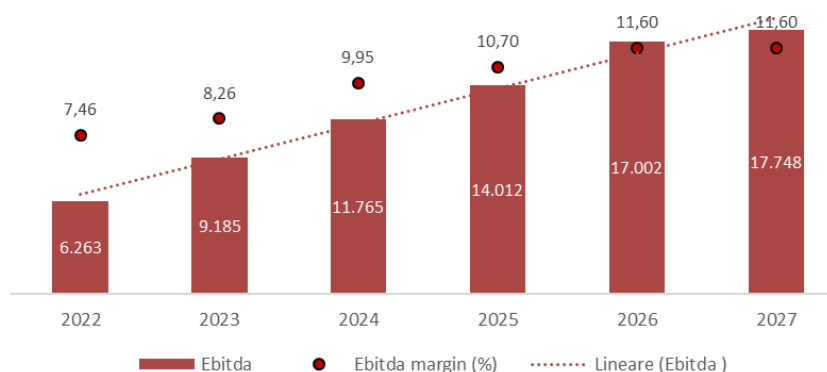
Ricavi per area di business



Elaborazioni su stime Banca Finnat

Beneficiando dell'incremento del fatturato (che tiene conto sia delle ultime acquisizioni che di una graduale crescita del business), nonché dell'ottimizzazione dei costi operativi, il margine operativo lordo (Ebitda) stimiamo possa attestarsi, a consuntivo 2023, a €9,2 milioni, per poi giungere a €11,8 milioni nel 2024 ed a €17,7 milioni al 2027, per un cagr 2022-2027 del 23,2%. In crescita anche la marginalità che dovrebbe aumentare dall'8,3% atteso a fine 2023 all'11,6% al 2027.

Ebitda & Ebitda margin (%)



Elaborazioni su stime Banca Finnat

In termini di risultato operativo netto (Ebit), prevediamo che questo possa registrare una crescita media annua (cagr 2022-2027) del 28,8%, passando da €6 milioni attesi a consuntivo 2023, a €7,8 milioni a fine 2024, per giungere a €13,7 milioni a fine periodo previsionale per una marginalità prevista in crescita dal 5,42% atteso a fine 2023 al 9% a fine 2027.

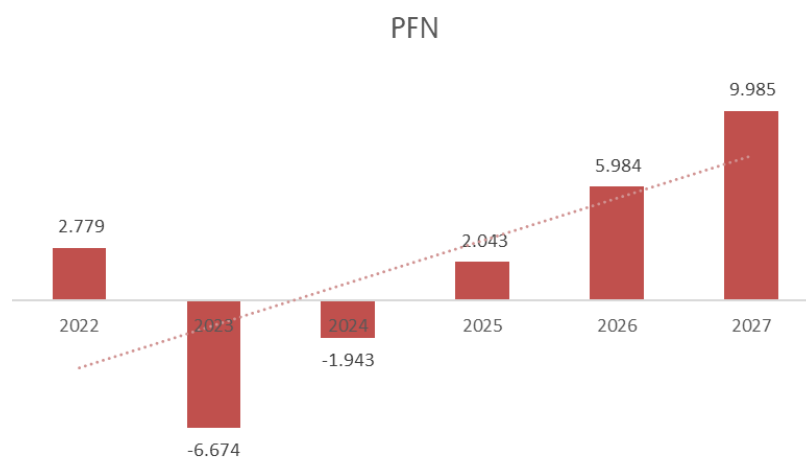
Il risultato netto di Gruppo lo stimiamo attestarsi a €2,9 milioni nel 2023, a €3,8 milioni a fine 2024, per portarsi a €6,9 milioni nel 2027 con un tasso medio annuo di crescita (cagr 2022-2027) pari al 35,62%.

Il patrimonio netto, pari a €8,5 milioni al 31.12.2022, lo prevediamo in crescita a €12,3 milioni nel 2023 ed a €35,4 milioni a fine 2027 anche grazie al ripianamento delle perdite portate a nuovo per mezzo degli utili conseguiti nel periodo previsionale.

Tenuto conto delle indicazioni della Società di distribuire dividendi per un minimo di €3 milioni tra il 2023 e il 2025, abbiamo stimato un dividend payout ratio pari al 52,9% nel 2023, al 34,4% nel 2024 ed al 31,5% nel 2025. La metrica è stata calcolata sulla base degli ultimi comunicati del Gruppo (vedi CS del 31/07/2023) che prevedono la distribuzione di €800 migliaia di dividendi nel 2023.

Per quanto riguarda la PFN², stimiamo, a consuntivo 2023, un indebitamento netto per €6,7 milioni (da una cassa netta di €2,8 milioni al 31.12.2022) che risente del maggior assorbimento di cash flow derivante da esigenze di finanziamento del circolante e dai maggiori investimenti conclusi durante l'esercizio.

Durante l'arco di piano, i maggiori flussi operativi contribuiranno ad un miglioramento della posizione finanziaria netta fino al raggiungimento di una posizione di cassa stimata a €10,0 milioni a fine 2027.



Elaborazioni su stime Banca Finnat

² Il calcolo della PFN tiene conto dei dividendi stimati nel triennio 2023-2025.

Valuation

1. Discounted cash flow

Ai fini della valutazione, applichiamo la metodologia del Discounted cash flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2024/2027.

Il tasso di crescita perpetua è stato fissato all'1% ed il Wacc è stato determinato al 13,26%, in virtù di un free risk rate al 4,00%, un coefficiente Beta pari a 0,95 quale media dei settori "entertainment" e "advertising" per il mercato europeo (fonte: Damodaran) ed un market risk premium al 9,75%.

Otteniamo un Enterprise Value pari a 45,4 milioni di euro ed un **Valore ad Equity** pari a **1,94 euro/azione**.

Cash Flow Model (€ K)

	2024E	2025E	2026E	2027E
EBIT	7.765	10.012	13.002	13.748
Imposte	2.718	3.504	4.551	4.812
NOPAT	5.048	6.508	8.451	8.936
D&A	4.000	4.000	4.000	4.000
CNWC	193	2.873	5.800	5.152
Capex	2.844	2.100	2.200	2.000
FOCF	6.010	5.535	4.451	5.784

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,00
WACC (%)	13,26
Discounted Terminal Value	29.109
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	16.288
Enterprise Value	45.397
Net financial position 2023E	-6.674
Equity Value	38.723
Nr. Azioni*	19.993.859
Value per share	1,94

Stime: Banca Finnat; (*) al netto delle azioni proprie

WACC Calculation (%)

Risk free rate	4,00
Market risk premium	9,75
Beta (x)	0,95
Cost of equity	13,26
Wacc	13,26

Stime: Banca Finnat

2. Multipli di mercato del settore

Abbiamo quindi eseguito una valutazione sulla base dei multipli mediani di mercato EV/Ebitda e EV/Ebit per i settori dell'entertainment e dell'advertising a livello europeo (*fonte: Factset*). Questi multipli li abbiamo applicati ai corrispondenti valori di bilancio di Casta Diva Group stimati per gli esercizi 2024 e 2025. Utilizzando tale metodologia otteniamo un Equity Value medio pari a **2,42 euro/azione**.

Market multiples

Industry	2024E		2025E	
	EV/Ebitda	EV/Ebit	EV/Ebitda	EV/Ebit
Advertising & Entertainment	3,62	6,56	3,80	4,77

Fonte: Factset (15/01/2024)

Casta Diva Group multiples valuation	2024E		2025E		Media
	EV/EBITDA	EV/EBIT	EV/EBITDA	EV/EBIT	
Equity Value per share (€)	2,12	2,54	2,65	2,38	2,42

Stime: Banca Finnat

Valuation Summary

Metodi di Valorizzazione	Equity value per share (€)
Discounted Cash Flow	1,94
Multipli di mercato	2,42
Media	2,18

Stime: Banca Finnat

Dall'utilizzo congiunto delle metodologie applicate otteniamo una valorizzazione media del capitale economico di Casta Diva Group pari a **2,18 euro/azione**. La nostra raccomandazione sul titolo è di acquisto.

TARGET PRICE IMPLIED MULTIPLES VALUATION

	2024E	2025E	2026E	2027E
P/E	11,45	8,76	6,67	6,29
P/BV	2,91	2,21	1,59	1,27
P/CF	5,42	4,73	4,04	3,90
EV/SALES	0,39	0,32	0,26	0,22
EV/EBITDA	3,88	2,97	2,22	1,90
EV/EBIT	5,87	4,16	2,90	2,45

Stime: Banca Finnat



INCOME STATEMENT (Eur k)	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Valore della produzione	83.971	111.262	118.246	130.957	146.567	153.000
Materie prime	1.470	1.825	2.014	2.212	2.451	2.559
Servizi	66.519	87.897	91.149	100.107	110.911	115.779
Beni di terzi	2.898	3.293	3.971	4.361	4.832	5.044
Var.ne rimanenze materie prime	4	6	6	6	7	7
Valore Aggiunto	13.079	18.241	21.105	24.270	28.366	29.611
Costo del lavoro	6.287	8.311	8.615	9.461	10.482	10.942
Oneri diversi di gestione	529	745	725	796	882	921
EBITDA	6.263	9.185	11.765	14.012	17.002	17.748
Ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni	2.389	3.156	4.000	4.000	4.000	4.000
EBIT	3.874	6.029	7.765	10.012	13.002	13.748
Oneri (Proventi) finanziari	493	1.181	1.522	1.962	2.548	2.694
Utile Ante Imposte	3.381	4.847	6.244	8.051	10.454	11.054
Imposte	1.566	1.697	2.185	2.818	3.659	3.869
Tax-rate (%)	46,32	35,00	35,00	35,00	35,00	35,00
Risultato Netto	1.815	3.151	4.059	5.233	6.795	7.185
Minorities	302	246	246	246	246	246
Risultato netto di Gruppo	1.513	2.905	3.813	4.987	6.550	6.940
BALANCE SHEET (Eur k)	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Patrimonio Netto di Gruppo	7.763	11.385	14.997	19.784	27.534	34.473
Totale Patrimonio Netto	8.508	12.316	15.928	20.716	28.465	35.405
PFN	2.779	-6.674	-1.943	2.043	5.984	9.985
Capitale Investito Netto	6.836	18.990	18.548	18.794	22.481	25.420
FINANCIAL RATIOS (%)	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
EBITDA margin	7,46	8,26	9,95	10,70	11,60	11,60
EBIT margin	4,61	5,42	6,57	7,65	8,87	8,99
Net margin	1,80	2,61	3,22	3,82	4,48	4,54
ROI	56,68	31,75	41,87	53,27	57,84	54,08
ROE	17,78	23,59	23,94	24,07	23,01	19,60
GROWTH (%)	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Value of Production	182,46	32,50	6,28	10,75	11,92	4,39
EBITDA	423,13	46,64	28,10	19,10	21,33	4,39
EBIT	699,98	55,60	28,81	28,94	29,86	5,74
Net Profit	246,50	92,05	31,25	30,80	31,33	5,95
VALUATION METRICS	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
P/E*	17,71	9,22	7,03	5,37	4,09	3,86
P/CF*	6,37	4,25	3,32	2,90	2,48	2,40
P/BV*	3,45	2,35	1,79	1,35	0,97	0,78
EPS*	0,08	0,15	0,19	0,25	0,33	0,35
BVPS*	0,43	0,62	0,80	1,04	1,42	1,77
EV/SALES	0,30	0,30	0,24	0,19	0,14	0,11
EV/EBITDA	4,01	3,64	2,44	1,77	1,22	0,95
EV/EBIT	6,48	5,55	3,70	2,47	1,60	1,22

Fonte: Casta Diva Group; Stime: Banca Finnat; (*) al netto delle azioni proprie

Rating System (orizzonte temporale di 12 mesi)

BUY (acquistare): qualora il target price risulti superiore di oltre il 15% rispetto al prezzo corrente di mercato

HOLD (mantenere): qualora il target price risulti compreso nel range +/-15% rispetto al prezzo corrente di mercato

SELL (vendere): qualora il target price risulti inferiore di oltre il 15% rispetto al prezzo corrente di mercato

NO RATING: mancanza di basi fondamentali sufficienti per formulare una raccomandazione e/o un target price

Banca Finnat Research Rating Distribution	31/12/2023			
N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 27	BUY	HOLD	SELL	N.R.
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	74%	0%	11%	15%
Percentuali di società coperte alle quali Banca Finnat offre servizi di investimento	100%	-	100%	100%

Disclaimer - Informazioni generali

La ricerca è stata preparata da **Stefania Vergati**, analista finanziario di Banca Finnat S.p.A. ("Banca Finnat" o la "Banca"), autorizzata dalla Banca d'Italia all'esercizio dell'attività bancaria ai sensi del D.lgs. n. 385/1993 e alla prestazione dei servizi e attività di investimento di cui al D.lgs. n. 58/1998. Nello svolgimento delle proprie attività, Banca Finnat è sottoposta alla vigilanza della Banca d'Italia e della CONSOB per quanto di rispettiva competenza.

La ricerca, per contenuti e finalità, rientra nell'ambito delle disposizioni previste dal Regolamento Delegato (UE) 2016/958 e degli articoli 34, 36 e 37 del Regolamento Delegato (UE) 2017/565 che disciplinano gli obblighi a carico degli intermediari che pubblicano raccomandazioni di investimento.

Essa non costituisce in alcun modo proposta di conclusione di un contratto, né offerta al pubblico di prodotti finanziari né costituisce o si configura da parte della Banca come prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti di strumenti finanziari sensi dell'articolo 1 comma 5 del D.lgs. n. 58/1998 e successivi aggiornamenti.

Fonti e modelli di valutazione

Ai fini della redazione della ricerca, la Banca ha utilizzato fonti informative (a titolo esemplificativo, articoli di stampa, bilanci, comunicati, informazioni reperite nel corso di incontri e conversazioni telefoniche con i rappresentanti dell'emittente) che, alla data di pubblicazione della ricerca stessa, non risultano essere oggetto di accertamenti, provvedimenti o pubbliche smentite da parte di autorità giudiziarie o di vigilanza e che la Banca ritiene affidabili. Banca Finnat, tuttavia, non fornisce alcuna garanzia circa l'accuratezza o la completezza delle fonti informative utilizzate.

Gli analisti della Banca utilizzano modelli standard di valutazione riconosciuti a livello internazionale, tra cui, a titolo esemplificativo, Discounted Cash Flow Model (DCF), Economic Value Added (EVA) e NAV Method (Net Asset Value). Qualunque sia il metodo di valutazione utilizzato, esiste un rischio significativo che il prezzo target non sia raggiunto entro i tempi previsti nella ricerca. Per maggiori informazioni sul documento metodologico si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/documentazione/14/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>).

Le informazioni fornite e le opinioni espresse nella ricerca si riferiscono alla data di pubblicazione della ricerca stessa. Qualsiasi opinione, previsione o stima contenuta è espressa sulla base della situazione corrente ed è quindi possibile che i risultati o gli avvenimenti futuri si discostino rispetto a quanto indicato in tali opinioni, previsioni e stime.

Copertura e aggiornamento

L'elenco degli emittenti coperti dall'Ufficio Studi e Ricerche è disponibile nell'apposita sezione del sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/documentazione/14/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>).

Banca Finnat fornisce copertura continua degli emittenti seguiti, aggiornando le ricerche di regola con cadenza semestrale. Inoltre, la Banca può pubblicare altre tipologie di ricerche più sintetiche (denominate *flash company note*) a seguito della pubblicazione delle relazioni contabili periodiche e a qualsiasi evento (di carattere ordinario od eccezionale) inerente l'Emittente.

Lo storico delle raccomandazioni di investimento nel tempo formulate e il prezzo target relativo all'emittente sono riportati nella parte finale della ricerca, sezione "Valuation", nonché sul sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/documentazione/14/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>)³.

Informazioni sugli interessi e sui conflitti di interessi

La presente ricerca è prodotta su incarico remunerato da parte dell'emittente. Si comunica, inoltre, che: (1) Banca Finnat svolge il ruolo di Euronext growth advisor nonché (2) specialist in favore dell'emittente e presta o ha prestato (3) servizi di investimento e (4) servizi accessori in favore dell'emittente negli ultimi 12 mesi.

Si comunica, altresì, che nessun analista dell'Ufficio Studi e Ricerche detiene o ha detenuto negli ultimi 12 mesi strumenti finanziari emessi dall'emittente o ad essi collegati, né svolge ruoli di amministrazione, direzione o consulenza per l'emittente stesso.

³ Per informazioni su tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte da Banca Finnat negli ultimi 12 mesi (ivi inclusa la percentuale di raccomandazioni buy/hold/reduce/sell pubblicate e la percentuale degli emittenti corrispondenti a ciascuna di queste categorie ai quali la Banca ha prestato servizi bancari, di investimento o accessori) si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche.

L'analista che ha preparato la presente ricerca dichiara, in particolare, di non avere interessi o conflitti di interessi nei confronti dello strumento finanziario o dell'emittente e di non essere a conoscenza di interessi o conflitti di interessi in capo a Banca Finnat e/o alle società appartenenti al suo gruppo in relazione allo strumento finanziario e/o all'emittente ulteriori rispetto a quanto rappresentato nel presente *disclaimer*.

Presidi organizzativi e procedurali volti a prevenire e gestire potenziali conflitti di interessi

La Banca previene e gestisce i potenziali conflitti di interesse attuando, tra l'altro, i seguenti presidi: (1) indipendenza dell'Ufficio Studi e Ricerche dalle altre aree della Banca e inserita in staff al Direttore Generale; (2) sistema di *information barriers*; (3) adozione di procedure interne che preservano la propria indipendenza nello svolgimento dell'elaborazione delle ricerche; (4) divieto ai dipendenti della Banca di compiere qualsiasi operazione personale riguardante lo strumento finanziario oggetto della ricerca stessa sino a quando non sia stata resa pubblica, tranne in occasione di ammissione a quotazione.

La remunerazione degli analisti non dipende in modo diretto dalla prestazione di servizi di investimento o da altre tipologie di operazioni eseguite dalla Banca o da altre società del suo gruppo, ovvero dalle commissioni di negoziazione ricevute dalla Banca o da altre società del suo gruppo.

Esclusivamente gli analisti dell'Ufficio Studi e Ricerche della Banca possono avere accesso alla ricerca prima della sua pubblicazione. È tuttavia prassi sottoporre la bozza della ricerca, senza la raccomandazione o il prezzo target, all'emittente prima della sua diffusione al pubblico, al fine di verificare l'accuratezza delle asserzioni fattuali e permettere la correzione di eventuali errori materiali. Le informazioni di carattere fattuale contenute nella bozza dell'analisi potrebbero, pertanto, essere state modificate a seguito della condivisione con l'emittente e prima della definitiva diffusione al pubblico.

Per maggiori informazioni si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (<https://www.bancafinnat.it/it/documentazione/14/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>).

Distribuzione

La riproduzione, anche parziale, della presente ricerca è consentita previa citazione della fonte. Essa non può essere portata, trasmessa, distribuita o comunque utilizzata, in tutto o in parte, negli Stati Uniti d'America o da una "US Person" secondo la definizione contenuta nella *Regulation S* dello *United States Securities Act* del 1933, come successivamente modificato, né in Canada, Australia, Giappone o da alcuna persona ivi residente. La distribuzione della presente ricerca in altri Stati potrà essere oggetto di restrizioni normative e le persone che siano in possesso della presente ricerca dovranno informarsi sull'esistenza di tali restrizioni ed osservarle.



ESG-Report

*Nell'ambito dei servizi offerti agli Emittenti, Banca Finnat propone anche la redazione di un **Report ESG** finalizzato ad evidenziare caratteristiche e policy adottate dalle imprese che appaiono rilevanti in tema di sostenibilità*

Alle società che si avvalgono del nostro Coverage, la redazione del Report ESG di Banca Finnat viene offerta ed il documento – che è di regola a se stante – viene per esse anche pubblicato all'interno delle ricerche del nostro Ufficio Studi, come in questo caso.

Tali prassi è in continuità con quella adottata sin dal 2019: è allora, infatti, che le ricerche di Banca Finnat includono una specifica sezione: prima "ESG Highlight" ed ora – appunto – "ESG-Report".

- L'Attività di Casta Diva Group, analizzata *dall'Osservatorio ESG PMI quotate* (promosso da Banca Finnat insieme al DEIM dell'Università della Tuscia) non è stata considerata come "sostenibile" in quanto l'attività "core" dell'azienda non è idonea a conseguire alcuno dei 17 SDGS (obiettivi di sostenibilità) definiti dall'ONU.
- L'azienda è da considerarsi, però, "committed" sui fattori ESG, in quanto soddisfa standard particolarmente elevati di governance e trasparenza verso gli stessi fattori ESG:
 - Fa significativa disclosure sulle determinanti ESG nella propria comunicazione aziendale (Bilancio, sito WEB, Report di sostenibilità, notizie, ecc).
 - Pubblica un codice etico.
 - Nel CDA, composto da 6 membri, siedono 5 amministratori indipendenti purtuttavia nessun amministratore di sesso femminile.
 - Redige una relazione di impatto di sostenibilità propedeutica ad una futura redazione del bilancio di sostenibilità.
 - In data 22.11.2023 CDG ha concluso positivamente l'iter per lo status di società benefit (b-corp).

INFORMAZIONI GENERALI

Le informazioni di carattere non finanziario relative alle imprese, ed in particolare quelle relative alle tematiche ESG (Environmental, Social e Governance), formano oggetto di crescente attenzione, anche da parte degli investitori nell'ambito dei loro processi di investimento o finanziamento.

Per le società di grandi dimensioni, sovente oggetto di valutazioni e/o certificazioni da parte di provider specializzati, tali informazioni sono sempre più accessibili. Lo stesso non avviene per le PMI, le quali hanno oggettive difficoltà a far apprezzare le loro iniziative sulla sostenibilità.

Banca Finnat, da sempre focalizzata su quel segmento di imprese, si adopera per colmare, per quanto possibile, questo gap informativo e per rappresentare per gli Emittenti un concreto supporto alla individuazione e valorizzazione dei fattori ESG che ne caratterizzano l'organizzazione o il modello di business.

A tal fine ha anche promosso il gruppo di lavoro "*Osservatorio ESG-PMI quotate*" insieme al dipartimento di Economia, Ingegneria, Società e Impresa (DEIM) dell'Università della Tuscia per promuovere in tale ambito progetti di ricerca. La collaborazione con l'Ateneo ha anche consentito alla Banca di rendere ancora più consistenti, e coerenti con le best practice, i propri processi di valutazione delle politiche e delle azioni che le società oggetto di analisi hanno adottato/stanno adottando in materia di sostenibilità ambientale, responsabilità sociale e governance (tematiche ESG).

Osservatorio ESG-PMI^{Quotate}

L'osservatorio ESG PMI-Quotate è stato promosso nel 2021 da Banca Finnat e dall'Università della Tuscia, tramite il DEIM, Dipartimento di Economia, Ingegneria, Società e Impresa.

Cuore del progetto è la mappatura, per tutte le aziende quotate all'Euronext Growth Milan (EGM):

- della **sostenibilità delle attività**, intesa come coerenza con almeno uno dei 17 SDGS (obiettivi ONU).
- del loro **livello di "commitment"** verso i temi ESG (non solo ambientali) che deriva da tutte le iniziative, anche estranee al core business (ma con impatti sulla sostenibilità) assunte dalle società. In quest'ambito sono anche indagati vari fenomeni legati alla governance degli emittenti EGM

A tali fini è stato realizzato un dettagliato database su criteri, fattori e impegni di tutti gli emittenti presenti sul segmento di Borsa dedicato alle PMI.

E' un database che ovviamente viene seguito e aggiornato costantemente: l'iniziativa prevede infatti l'analisi di tutta la documentazione pubblica prodotta dalle società: bilanci, relazioni semestrali, eventuali bilanci non finanziari, codici etici, siti Web e persino tutti i comunicati stampa che vengono via via rilasciati.

Sono stati altresì definiti puntuali criteri volti a stabilire quando considerare sostenibile l'attività di una azienda nonché quando, a prescindere dal settore di attività, le iniziative intraprese e le policy adottate possono far definire l'azienda come "committed", ovvero impegnata in modo significativo verso i temi ESG.

L'Osservatorio rende disponibile a Banca Finnat un sistema informativo che, per ciascuna società oggetto del progetto consente di generare un documento, l'**Info-memo ESG**, che evidenzia le informazioni rilevanti presenti nel Database. Questa sezione ne è la sintesi.

Sez. 1 – evidenze raccolte dall'Osservatorio ESG-PMI Quotate

La sostenibilità delle attività di Casta Diva Group

Sulla base delle informazioni di pubblico dominio – che sono quelle prese in esame dall'Osservatorio - non è stato possibile considerare sostenibile l'attività di Casta Diva Group alla luce del fatto che:

- L'attività "core" dell'azienda non appare specificatamente idonea a conseguire nessuno dei 17 SDGS (obiettivi di sostenibilità) definiti dall'ONU.
- Il settore in cui opera l'azienda non è considerato ecosostenibile dalla Tassonomia UE. Infatti il codice ATECO 73.11.01 della società, Ideazione di campagne pubblicitarie: creazione e collocazione di pubblicità per giornali, periodici, radio, televisioni, internet ed altri mezzi di comunicazione, corrisponde al codice NACE 73.11 che non risulta allineato alla Tassonomia per gli ambiti di "Climate change mitigation" o di "Climate change adaptation".

Il livello di "commitment" sui fattori ESG

Le stesse informazioni pubbliche sono state però sufficienti a far considerare l'azienda "committed". Si segnala, infatti, che CDG pubblica un codice etico e si registra una significativa disclosure sulle determinanti ESG nella comunicazione aziendale:

Data	Azione	rating
25/11/2023	Contribuisce alla sensibilizzazione sulla Violenza di Genere attraverso il sostegno a Viola, un'applicazione che offre un servizio di videochiamate attivo 24/7 rivolto a tutti coloro che si sentono minacciati per strada e desiderano supporto o aiuto. Saranno infatti i volontari di Viola ad accompagnare l'utente che richiede questo servizio e possono allertare le forze dell'ordine qualora ci fosse necessità.	S XXXX
12/07/2023	Pubblica la sua prima relazione d'impatto. Il documento evidenzia il suo impegno nel promuovere l'uguaglianza e a eliminare ogni forma di discriminazione per favorire la presenza di un contesto lavorativo armonico e stimolante.	G XXXX
20/02/2023	Lancia il nuovo sportello di supporto psicologico per dipendenti che lavorano in un settore ad alto stress emotivo. L'iniziativa prevede un team di psicologi qualificati a disposizione gratuita per tutti i dipendenti dell'azienda.	S XXXX
31/01/2023	Nomina la nuova ESG manager Francesca Panigutto che da diversi anni si è impegnata a promuovere iniziative ESG all'interno del gruppo. Le prime iniziative dell'azienda in occasione di questa novità saranno l'eliminazione di plastica dai propri uffici, realizzare servizi igienici genderless e mettere a disposizione dei dipendenti uno sportello psicologico al fine di creare un ambiente di lavoro armonioso.	G XXXX
20/12/2022	Continua il progetto "Let's make the diversity a Diva" avviato in occasione del Pride Month 2022 e pensato per promuovere il rispetto della diversità e la creazione di un ambiente rispettoso e accogliente per dipendenti e collaboratori.	S XXXX

L'incontro ESG con gli analisti
di Banca Finnat

Le informazioni di seguito riportate sono state elaborate tenendo conto dei documenti pubblicati sul sito della società **Casta Diva Group** e relativi alle tematiche ESG.

Banca Finnat, nell'ambito delle proprie attività di Corporate Broking e di Analyst Coverage, da tempo si adopera affinché emergano le politiche e le azioni sulle tematiche ESG che le Società dichiarano di aver adottato.

In questo contesto, ormai da diversi anni, nelle proprie ricerche né da conto e, a tal fine, gli analisti della Banca hanno elaborato un "questionario ESG" che guida poi il loro incontro di approfondimento con i manager delle aziende oggetto delle loro ricerche.

Peraltro nell'ambito della collaborazione con l'Università della Tuscia, si è provveduto a rivisitare il questionario oggi composto da circa 60 domande, ed a ispirare il processo di analisi delle risposte ai migliori standard che emergono dalle esperienze accademiche su queste materie.

In tal modo si rende evidentemente possibile una disamina delle iniziative adottate dall'azienda, ed una loro valutazione, ancor più completa e dettagliata di quella effettuata nell'ambito dell'Osservatorio ESG-PMI Quotate, che - pur coprendo tutte le società quotate su EGM - si basa esclusivamente su informazioni e notizie "pubblicate".

Esse sono aggregate in funzione della maggior rilevanza in termini ambientali (E), Sociali (S) o di Governance (G).

Sez. 2 – Gli approfondimenti emersi con gli analisti di Banca Finnat

ESG

- È in corso un piano di implementazione di diverse misure e soluzioni tecnologiche finalizzate a ridurre le emissioni di CO2, includendo anche l'eventuale compensazione annuale delle emissioni residue.
- Tutte le sedi del gruppo dispongono di adeguati cestini per la raccolta differenziata.
- CDG è attiva nella riduzione degli sprechi delle risorse idriche attraverso: (i) introduzione di boccioni d'acqua e fornitura per i dipendenti di bottiglie in metallo riciclabile; (ii) monitoraggio costante degli impianti idrici per ridurre le perdite; (iii) sostituzione di vecchi rubinetti con apparecchi che ne riducono il flusso; (iv) informative e formazione ai dipendenti.
- Eliminazione dell'uso della plastica in ufficio.

ESG

- Accesso garantito per i lavoratori ai servizi di medicina in azienda. In particolare, è presente un medico competente che: (i) collabora con il datore di lavoro e con il servizio di prevenzione e protezione alla valutazione dei rischi; (ii) visita gli ambienti di lavoro almeno una volta all'anno; (iii) fornisce informazioni ai lavoratori sul significato della sorveglianza sanitaria e, nel caso, sulla necessità di sottoporsi ad accertamenti sanitari; (iv) programma ed effettua la sorveglianza sanitaria.
- È attivo un servizio di supporto psicologico gratuito, attraverso uno sportello online per tematiche riguardanti il work-life balance, la gestione dello stress e il miglioramento del benessere sul lavoro e nella vita privata.
- È presente un preparatore fisico per attività di risveglio muscolare, ginnastica respiratoria posturale e funzionale, yoga e pilates.
- È in corso di sviluppo un piano di welfare aziendale che consiste nell'attribuzione di un credito finalizzato alla fruizione di beni e servizi con focus nell'area dei servizi alla persona.
- È in corso l'iter per la certificazione UNI/PdR 125:2022 per la promozione e il monitoraggio della parità di genere attraverso specifici KPIs.
- CDG supporta il lancio di Viola, app contro la violenza di genere, con un progetto charity che comprende un piano di comunicazione integrato e una campagna advertising che annuncia il sostegno a Viola e DonnexStrada.

ESG

- Si evidenzia che il ruolo di Presidente del Consiglio di Amministrazione e di Amministratore Delegato NON sono ricoperti da soggetti diversi.
- Il CdA è composto da 6 amministratori di cui 5 sono indipendenti.
- CDG pubblica un codice etico.



- A luglio 2023 CDG ha pubblicato la prima Relazione d’Impatto, documento sulla gestione della sostenibilità.
- Si segnala la presenza di un ESG manager.

ESG DISCLAIMER

Per comprendere quali sono i conflitti di interesse derivanti da rapporti commerciali con la Società oggetto della presente ricerca si rimanda al disclaimer riportato a pagina 26.

Le informazioni riportate nella presente sezione ESG si basano su apposito database realizzato dall’Osservatorio “ESG PMI-quoted” nonché su informazioni elaborate tenendo conto dei documenti pubblicati sul sito della società CDG e relativi alle tematiche ESG.

Quanto riportato nel citato database e quanto pubblicato sul sito della società relativamente alle tematiche ESG non sono oggetto di verifica autonoma da parte dell’Ufficio Studi circa la loro attendibilità. Responsabile di tali informazioni sono da ritenersi esclusivamente detto Osservatorio e la Società stessa.

Pertanto, nel considerare la valutazione effettuata dall’Ufficio Studi circa l’impegno della Società sulle tematiche ESG si raccomanda di tenere presenti tali circostanze.