

UPDATE

EQUITY RESEARCH

Casta Diva Group

ISIM
NTEGRÆ

Euronext Growth Milan | Entertainment & ADV | Italy

Produzione 21/06/2024, h. 18:30

Pubblicazione 24/06/2024, h. 07:00



Rating

BUY

unchanged

Target Price

€ 3,20

(unchanged)



Risk

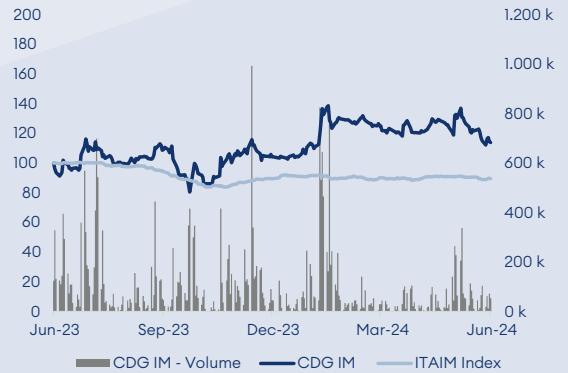
Medium

Upside potential

125,5%

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

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Price	€ 1,42
Target price	€ 3,20
Upside/(Downside) potential	125,5%
Ticker	CDG IM
Market Cap (€/mln)	€ 28,46
EV (€/mln)	€ 34,06
Free Float	41,80%
Share Outstanding	20.044.719
52-week high	€ 1,80
52-week low	€ 0,95
Average daily volumes (3 months)	53.784

Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it

Alessia Di Florio | alessia.diflorio@integraesim.it

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	-4,3%	-9,0%	9,2%	13,8%
to FTSE Italia Growth	-2,6%	-8,2%	9,0%	24,3%
to Euronext STAR Milan	-3,5%	-10,0%	8,9%	13,3%
to FTSE All-Share	-0,8%	-6,2%	-0,4%	-5,8%
to EUROSTOXX	-1,5%	-6,1%	0,8%	0,3%
to MSCI World Index	-5,4%	-11,6%	-3,7%	-7,4%

Main Ratios	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	4,0x	2,9x	2,3x	1,9x
EV/EBIT	6,3x	4,0x	3,0x	2,3x
P/E	15,0x	6,4x	4,8x	3,6x

FY23A Results

Il valore della produzione si attesta a € 111,51 mln, segnando una crescita del 32,8% rispetto a € 83,97 mln registrati nel bilancio 2022 e in sostanziale coerenza con € 111,35 mln stimati nel nostro precedente report. L'EBITDA Adj., pari a €10,21 mln, registra un incremento rispetto al valore dell'esercizio precedente, pari a € 6,99 mln. L'EBITDA Adj. Margin, pari al 9,2%, risulta anch'esso in crescita rispetto al dato equivalente per il 2022, pari al 8,3% e leggermente superiore rispetto alle nostre aspettative, che proiettavano un valore del 9,0%. L'EBIT Adj. ammonta a €7,06 mln (€ 4,60 mln nel FY22A). Il Net Income si attesta a € 1,90 mln rispetto a € 1,81 mln registrato nel FY22A e in lieve diminuzione rispetto alle attese.

Estimates Update

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

Valuation Update

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di Casa Diva Group sulla base della metodologia DCF e dei multipli di un campione di società comparabili. Il DCF method (che nel calcolo del WACC include a fini prudenziali anche un rischio specifico pari al 2,5%) restituisce un equity value pari a € 66,1mln. L'equity value di Casa Diva Group utilizzando i market multiples risulta essere pari € 62,2 mln (inclusendo un discount pari al 25,0%). Ne risulta un equity value medio pari a circa € 64,2 mln. Il target price è di € 3,20, rating BUY e rischio MEDIUM.

Economics & Financials

TABLE 1 – ECONOMICS & FINANCIALS

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

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

Source: Casta Diva Group and Integrae SIM estimates

Company Overview

Casta Diva Group è una multinazionale quotata su Euronext Growth Milan attiva nel settore della comunicazione per la produzione di *branded content*, video virali, contenuti digitali, film e *live music entertainment*. È presente in 4 continenti con sedi in 14 città: Milano, Roma, Sassuolo, Londra, Praga, Beirut, Istanbul, New York, Los Angeles, Buenos Aires, Montevideo, Cape Town, Dubai e Riad. Il Gruppo opera sul mercato attraverso due business units: Live Communication, mediante le società (G.2 Eventi, Casta Diva Ideas¹, Genius Progetti e Blue Note) e Creative Content (grazie alla società Casta Diva Pictures e le neo-acquisite Akita Film e E-Motion). Casta Diva Group si qualifica altresì come un *talent hub* capace di ingaggiare premi Oscar e *celebrities* di tutto il mondo e di scoprire e attrarre nuovi talenti creativi che garantiscano standard di eccellenza elevatissimi. Casta Diva Group e i suoi manager hanno offerto strategie di comunicazione innovative e creative a oltre 100 grandi brand, reinterpretando le regole della comunicazione convenzionale. Il Gruppo è, inoltre, titolare di Blue Note Milano, il più noto jazz club e ristorante dell'Europa continentale, parte del network internazionale Blue Note, aperto nel 2003. Si tratta di una realtà di punta nel panorama jazz mondiale, che nella sede di via Borsieri (MI), produce oltre 300 spettacoli l'anno, fatturando circa il 26,0% dell'incasso degli spettacoli jazz in Italia.

1

Casta Diva Ideas sarà prossimamente fusa in G.2 Eventi

FY23A Results

TABLE 2 – ACTUAL VS ESTIMATES FY23A

€/mln	VoP	EBITDA Adj.	EBITDA Adj. %	EBIT Adj.	Net Income	NFP
FY23A	111,51	10,21	9,2%	7,06	1,90	5,60
FY23E	111,35	10,05	9,0%	6,15	3,10	5,51
Change	0,1%	1,6%	0,1%	14,7%	-38,6%	n/a

Source: Integrae SIM

Tramite comunicato stampa, Andrea De Micheli, Presidente e AD di Casta Diva Group, commentando i risultati annuali, dichiara: *“Casta Diva Group continua (migliorandolo) il percorso di crescita delineato nel piano industriale del 4 dicembre scorso. Trovo molto significativo che a fronte di una robusta crescita a doppia cifra (del 33%) del Valore della Produzione – dovuta per il 19% a crescita interna e per il 14% a M&A – si riscontri nel contempo una crescita del 9,5% dell’Ebitda Margin, che passa dall’8,4% al 9,2% dei Ricavi e una crescita a doppia cifra (+14,5%) dell’Ebit Margin che passa dal 5,5% dei Ricavi nel 2022 al 6,3% nel 2023. Ciò dimostra l’attenzione per il contenimento dei costi e l’importanza strategica di aver raggiunto la leadership in entrambe le verticali in cui operiamo: Live Communication e Creative Content Production. Il Gruppo mantiene inoltre un indebitamento modesto (poco più della metà dell’Ebitda adjusted), nonostante continui ad acquisire i propri peers per contanti (per quanto a prezzi contenuti), in attesa che il titolo cresca su livelli accettabili perché si possa usare la leva del concambio azionario. Accogliamo con grande felicità nella famiglia Casta Diva i nuovi partner di Akita, Paolo Zaninello e Davide Rizzi, oltre alla new entry Deborah Magnavacca (...).”*

Al 31 dicembre 2023, i ricavi di vendita registrati da Casta Diva Group si attestano pari a € 110,85 mln, segnando una decisa crescita del 32,6% rispetto a € 83,62 mln registrati nel bilancio 2022 e in sostanziale coerenza con € 111,00 mln stimati nel nostro precedente report. Tale incremento di fatturato, è stato realizzato in parte grazie alla positiva finalizzazione del piano di crescita organica predisposto dal Gruppo, nonché grazie all’acquisizione, finalizzata in data 7 novembre 2023, del 99,0% del capitale sociale di Akita Film Srl, società italiana attiva nella produzione di spot pubblicitari a livello mondiale per importanti marchi e principali spender nei settori dei beni di consumo, automotive, telecomunicazioni e intrattenimento.

Il Valore della Produzione ammonta, per il FY23A, a € 111,51 mln, registrando un incremento del 32,8% rispetto al 2022 (€ 83,97 mln). Questo dato si attesta leggermente superiore rispetto a quanto prospettato nel nostro ultimo report, in cui il Valore della Produzione era stato stimato pari a € 111,35 mln, grazie a una migliore performance registrata dal Gruppo nel corso dell’ultima parte dell’esercizio. La quasi totalità del Valore della Produzione per il FY23A risulta essere stato prodotto in Italia, mentre il contributo proveniente dall’estero, pari a € 0,20 mln circa, rappresentando lo 0,2% circa del totale.

Si segnala che, data l'impossibilità di stimare l'ammontare delle componenti straordinarie incluse nell'*adjustment*, è opportuno considerare tale voce non ricorrente nel confronto con i dati storici. Pertanto, si ritiene preferibile effettuare un raffronto diretto tra l'EBITDA stimato per il 2023 nel nostro precedente report e l'EBITDA *adjusted* registrato nel corso del FY23A.

L'EBITDA è positivo e ammonta a € 8,57 mln, segnando un forte incremento (+36,8%) rispetto al 2022, anno in cui il dato equivalente si attestava pari a € 6,26 mln. L'EBITDA margin dell'esercizio si attesta pari al 7,7% del Valore della Produzione, in leggero incremento rispetto al dato equivalente, pari al 7,5%, riscontato nell'esercizio precedente.

L'EBITDA *Adj.* è calcolato al netto di componenti non ricorrenti pari, nel 2023, a € 1,64 mln, principalmente riconducibili a importi non ricorrenti relativi a spese per *due diligence*, consulenze legali, premi di fine anno e attività volte all'ottimizzazione dei costi strutturali delle entità legali. Il dato si attesta pari, per il 2023, a € 10,21 mln, e corrisponde ad una marginalità pari al 9,2%, in aumento rispetto a € 6,99 registrati per il 2022 (EBITDA *Adj. margin* pari all'8,3%), con componenti straordinarie per € 0,73 mln.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per € 3,16 mln, si attesta a € 5,41 mln, registrando un netto miglioramento rispetto al 2022, anno durante il quale il valore registrato risultava pari a € 3,87 mln.

L'EBIT *Adj.* risulta pari a € 7,06 mln, che corrispondono ad una marginalità del 6,3%, in incremento rispetto a € 4,60 mln registrati a fine 2022, pari ad un EBIT *Adj. margin* del 5,5%.

Il Risultato Netto è positivo e ammonta a € 1,90 mln, segnando, anche in questo caso, una crescita (+4,9%) rispetto al risultato equivalente per il FY22A, pari a € 1,81 mln. Tale risultato è stato impattato negativamente dall'effetto delle maggiori imposte correnti e delle imposte anticipate occorse durante l'esercizio.

A livello patrimoniale, nel FY23A la NFP è pari a € 5,60 mln di debito, attestandosi sostanzialmente in linea con il dato previsto nel nostro ultimo report, pari a € 5,51 mln. Il peggioramento della NFP rispetto al dato registrato al 31 dicembre 2022 (€ 2,78 mln *cash positive*) è da ricondursi sostanzialmente all'impatto delle operazioni straordinarie compiute dal Gruppo durante il corso dell'esercizio 2023.

In conclusione, Casta Diva Group, nonostante l'esercizio appena trascorso sia stato caratterizzato da un contesto macroeconomico complesso e dalle continue pressioni commerciali derivanti dallo scoppio dei recenti conflitti bellici, sta proseguendo positivamente nella realizzazione del proprio piano di sviluppo. Il Gruppo ha consolidato una posizione di leadership in entrambe le sue *business unit*, Live Communication e Creative Content Production, seguendo fedelmente il proprio progetto di crescita organica e inorganica costante. Questo successo è stato ulteriormente rafforzato dall'acquisizione di Akita Srl, finalizzata nel mese di Novembre, e dalla recente acquisizione del 70,0% di E-Motion Srl, casa di produzione di Genova specializzata in video corporate, di prodotto e per eventi. Il 2023, sebbene sfidante,

è stato un anno record in termini di fatturato per il Gruppo, dimostrando la resilienza e l'efficacia delle sue strategie di crescita. Casta Diva Group continua a monitorare attentamente nuove opportunità di mercato, sia in termini di sviluppo di nuove attività in nicchie adiacenti a quelle già presidiate, sia in termini di espansione geografica. L'obiettivo è quello di incrementare il potenziale di crescita e generazione di valore a lungo termine. Allo stesso tempo, nel corso del 2023, Casta Diva Group ha raggiunto lo *status* di Società Benefit, dimostrando un impegno concreto e costante verso lo sviluppo sostenibile del proprio business. Questo riconoscimento sottolinea l'importanza attribuita dal Gruppo alle pratiche aziendali responsabili, rappresentando un ulteriore vantaggio competitivo nel panorama attuale.

La bontà della strategia di crescita di Casta Diva Group è confermata dagli ottimi risultati ottenuti nel primo trimestre del 2024. In particolare, il Valore della Produzione consolidato trimestrale al 31 marzo 2024 ha segnato un incremento del 7,0% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, passando da € 21,20 mln nel 1Q22A a € 22,60 mln nel 1Q23A. Inoltre, il *backlog* consolidato al 31 marzo 2024, rappresentante le commesse da evadere entro l'anno, si è attestato su € 34,20 mln. Pertanto, complessivamente la somma tra il Valore della Produzione e il *backlog* al 31 marzo 2024 ha raggiunto € 56,90 mln, coprendo già i circa la metà del *budget* annuale 2024 indicato nell'ultimo aggiornamento del Piano Industriale di Casta Diva Group. Questi risultati dimostrano l'efficacia delle strategie adottate dal Gruppo e la sua capacità di crescere e consolidare la propria posizione di mercato.

FY24E – FY26E Estimates

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY24E-26E

€/mln	FY24E	FY25E	FY26E
VoP			
New	121,10	136,40	153,60
Old	120,85	136,15	153,40
Change	0,2%	0,2%	0,1%
EBITDA			
New	11,90	14,50	18,00
Old	12,10	14,50	18,00
Change	-1,7%	0,0%	0,0%
EBITDA %			
New	9,8%	10,6%	11,7%
Old	10,0%	10,7%	11,7%
Change	-0,2%	0,0%	0,0%
EBIT			
New	8,60	11,20	14,70
Old	8,20	10,60	14,10
Change	4,9%	5,7%	4,3%
Net Income			
New	4,45	5,90	7,95
Old	4,20	5,50	7,50
Change	6,0%	7,3%	6,0%
NFP			
New	0,94	(3,74)	(7,52)
Old	0,39	(3,99)	(7,50)
Change	n/a	n/a	n/a

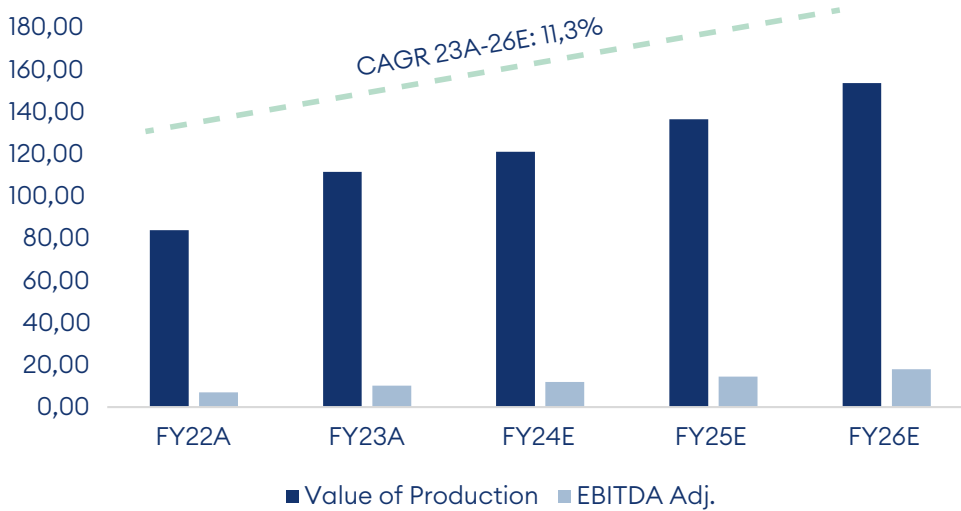
Source: *Integrae SIM*

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY23A, modifichiamo leggermente le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni.

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

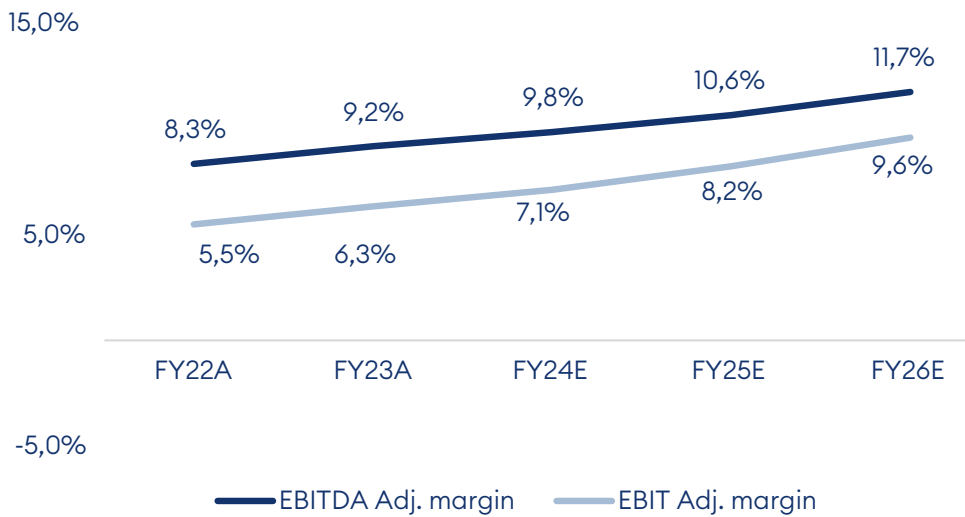
A livello patrimoniale, stimiamo per il FY26E una NFP *cash positive* pari a € 7,52 mln.

CHART 3 – REVENUES AND EBITDA FY23A-26E



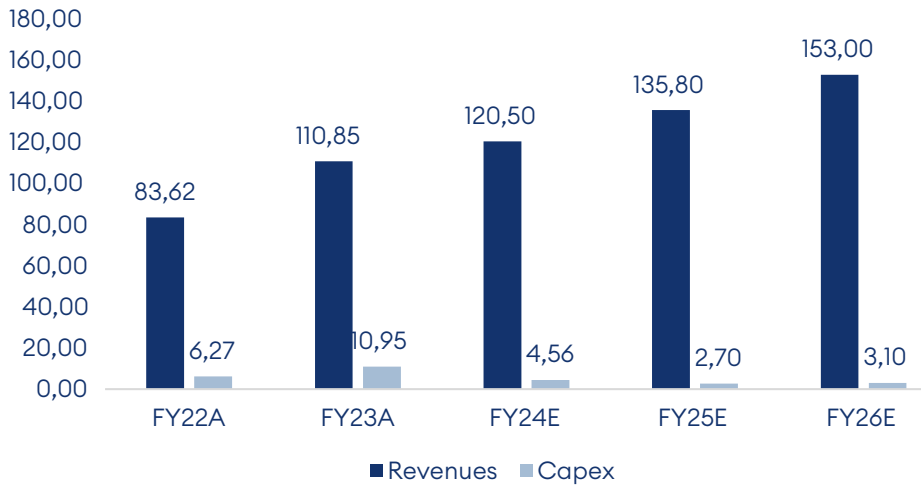
Source: Integrae SIM

CHART 4 – MARGIN FY23A-26E



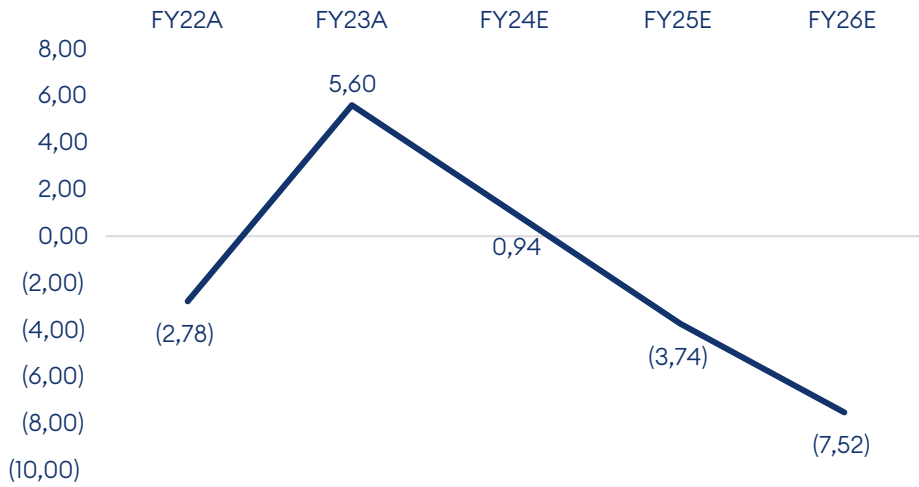
Source: Integrae SIM

CHART 5 – CAPEX FY23A-26E



Source: Integrae SIM

CHART 6 – NFP FY23A-26E



Source: Integrae SIM

Valuation

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

DCF Method

TABLE 4 – WACC

WACC				8,18%
D/E 81,82%	Risk Free Rate 3,33%	β Adjusted 0,9	α (specific risk) 2,50%	
K_d 3,00%	Market Premium 7,81%	β Relevered 0,9	K_e 13,11%	

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 8,18%.

TABLE 5 – DCF VALUATION

DCF		% of EV
FCFO actualized	15,4	21,5%
TV actualized DCF	56,3	78,5%
Enterprise Value	71,7	100,0%
NFP (FY23A)	5,6	
Equity Value	66,1	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un **equity value di € 66,1 mln.**

TABLE 6 – EQUITY VALUE – SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	Growth Rate (g)	WACC						
		6,7%	7,2%	7,7%	8,2%	8,7%	9,2%	9,7%
	3,0%	117,7	103,1	91,7	82,4	74,8	68,4	62,9
	2,5%	104,9	93,2	83,8	76,0	69,5	64,0	59,2
	2,0%	94,8	85,2	77,3	70,7	65,0	60,2	55,9
	1,5%	86,7	78,6	71,9	66,1	61,2	56,9	53,1
	1,0%	80,0	73,1	67,3	62,2	57,8	54,0	50,5
	0,5%	74,3	68,4	63,3	58,8	54,9	51,4	48,3
	0,0%	69,6	64,4	59,8	55,8	52,3	49,1	46,3

Source: Integrae SIM

Market multiples

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

TABLE 7.1 – MARKET MULTIPLES LIVE COMMUNICATION

Company Name	EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
	FY24E	FY25E	FY26E	FY24E	FY25E	FY26E	FY24E	FY25E	FY26E
Publicis Groupe SA	8,8 x	8,4 x	8,1 x	11,1 x	10,5 x	10,1 x	13,9 x	13,2 x	12,6 x
Viad Corp	8,2 x	8,1 x	7,8 x	12,1 x	11,7 x	11,4 x	26,3 x	20,4 x	16,5 x
GL Events SA	6,4 x	6,2 x	6,1 x	10,7 x	10,1 x	10,3 x	7,1 x	6,9 x	7,1 x
Fiera Milano SpA	8,5 x	5,2 x	6,7 x	32,5 x	9,7 x	17,1 x	34,1 x	6,3 x	12,5 x
Interpublic Group of Companies, Inc.	8,0 x	7,7 x	7,5 x	9,4 x	9,1 x	8,7 x	10,4 x	9,8 x	9,2 x
WPP Plc	6,2 x	6,0 x	5,9 x	7,5 x	7,1 x	6,8 x	8,3 x	7,7 x	7,2 x
Peer median	8,1 x	7, x	7,1 x	10,9 x	9,9 x	10,2 x	12,2 x	8,7 x	10,9 x

Source: *Infinancials*

TABLE 7.2 – MARKET MULTIPLES VIDEO CONTENT PRODUCTION

Company Name	EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
	FY24E	FY25E	FY26E	FY24E	FY25E	FY26E	FY24E	FY25E	FY26E
Leone Film Group SpA	2,4 x	1,9 x	n/a	15,9 x	12,6 x	n/a	11,8 x	4,9 x	n/a
Lucisano Media Group S.p.A.	2,0 x	1,8 x	n/a	6,7 x	6,8 x	n/a	2,8 x	2,6 x	n/a
Mission Group Public Limited Company	4,0 x	3,7 x	n/a	5,8 x	5,1 x	n/a	3,5 x	3,1 x	n/a
M&C Saatchi plc	6,3 x	5,6 x	5,2 x	7,5 x	6,5 x	6,0 x	10,8 x	9,3 x	8,3 x
Zinc Media Group plc	8,4 x	7,8 x	n/a	18,0 x	13,8 x	n/a	23,3 x	18,3 x	n/a
Peer median	4,0 x	3,7 x	5,2 x	7,5 x	6,8 x	6,0 x	10,8 x	4,9 x	8,3 x

Source: *Infinancials*

TABLE 8 – MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY24E	FY25E	FY26E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	72,4	77,4	110,6
EV/EBIT	78,9	93,4	118,7
P/E	51,2	40,3	76,1
Enterprise Value post 25% discount			
EV/EBITDA	54,3	58,1	83,0
EV/EBIT	59,1	70,1	89,0
P/E	38,4	30,2	57,1
Equity Value			
EV/EBITDA	53,4	61,8	90,5
EV/EBIT	58,2	73,8	96,5
P/E	38,4	30,2	57,1
Average	50,0	55,3	81,4

Source: Integrae SIM

L'*equity value* di Casta Diva Group è stato calcolato utilizzando i market multiple EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E. Dopo aver applicato uno sconto del 25,0%, risulta un **equity value di € 62,2 mln.**

Equity Value

TABLE 9 – EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	64,2
Equity Value DCF (€/mln)	66,1
Equity Value multiples (€/mln)	62,2
Target Price (€)	3,20

Source: Integrae SIM

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

TABLE 10 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

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

Source: Integrae SIM

TABLE 11 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	4,0x	2,9x	2,3x	1,9x
EV/EBIT	6,3x	4,0x	3,0x	2,3x
P/E	15,0x	6,4x	4,8x	3,6x

Source: Integrae SIM

Disclosure Pursuant to Delegated Regulation UE n. 2016/958

Analyst/s certification

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

Date	Price	Recommendation	Target Price	Risk	Comment
21/05/2024	1,48	Buy	3,20	Medium	Initiation of Coverage

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

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

The most commonly used sources are the periodic publications of the company (financial statements and consolidated financial statements, interim and quarterly reports, press releases and periodic presentations). INTEGRAE SIM SpA also makes use of instruments provided by several service companies (Bloomberg, Reuters, JCF), daily newspapers and press in general, both national and international. INTEGRAE SIM SpA generally submits a draft of the analysis to the Investor Relator Department of the company being analyzed, exclusively for the purpose of verifying the correctness of the information contained therein, not the correctness of the assessment. INTEGRAE SIM SpA has adopted internal procedures able to assure the independence of its financial analysts and that establish appropriate rules of conduct for them. Integrae SIM S.p.A. has formalised a set of principles and procedures for dealing with conflicts of interest. The Conflicts Management Policy is clearly explained in the relevant section of Integrae SIM's web site (www.integraesim.it). This document is provided for information purposes only. Therefore, it does not constitute a contractual proposal, offer and/or solicitation to purchase and/or sell financial instruments or, in general, solicitation of investment, nor does it constitute advice regarding financial instruments. INTEGRAE SIM SpA does not provide any guarantee that any of the forecasts and/or estimates contained herein will be reached. The information and/or opinions contained herein may change without any consequent obligation of INTEGRAE SIM SpA to communicate such changes. Therefore, neither INTEGRAE SIM SpA, nor its directors, employees or contractors, may be held liable (due to negligence or other causes) for damages deriving from the use of this document or the contents thereof. Thus, Integrae SIM does not guarantee any specific result as regards the information contained in the present publication, and accepts no responsibility or liability for the outcome of the transactions recommended therein or for the results produced by such transac-

tions. Each and every investment/divestiture decision is the sole responsibility of the party receiving the advice and recommendations, who is free to decide whether or not to implement them. Therefore, Integrae SIM and/or the author of the present publication cannot in any way be held liable for any losses, damage or lower earnings that the party using the publication might suffer following execution of transactions on the basis of the information and/or recommendations contained therein.

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

Rating system (long term horizon: 12 months)

The BUY, HOLD and SELL ratings are based on the expected total return (ETR – absolute performance in the 12 months following the publication of the analysis, including the ordinary dividend paid by the company), and the risk associated to the share analyzed. The degree of risk is based on the liquidity and volatility of the share, and on the rating provided by the analyst and contained in the report. Due to daily fluctuations in share prices, the expected total return may temporarily fall outside the proposed range

Equity Total Return (ETR) for different risk categories			
Rating	Low Risk	Medium Risk	High Risk
BUY	ETR \geq 7.5%	ETR \geq 10%	ETR \geq 15%
HOLD	-5% < ETR < 7.5%	-5% < ETR < 10%	0% < ETR < 15%
SELL	ETR \leq -5%	ETR \leq -5%	ETR \leq 0%
U.R.	Rating e/o target price Under Review		
N.R.	Stock Not Rated		

Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

The methods that INTEGRÆ SIM SpA prefers to use for value the company under analysis are those which are generally used, such as the market multiples method which compares average multiples (P/E, EV/EBITDA, and other) of similar shares and/or sectors, and the traditional financial methods (RIM, DCF, DDM, EVA etc). For financial securities (banks and insurance companies) Integrae SIM SpA tends to use methods based on comparison of the ROE and the cost of capital (embedded value for insurance companies).

The estimates and opinions expressed in the publication may be subject to change without notice. Any copying and/or redistribution, in full or in part, directly or indirectly, of this document are prohibited, unless expressly authorized.

Conflict of interest

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

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