

## EQUITY RESEARCH

### UPDATE

Produzione | 02.10.2025, h. 18:30  
Pubblicazione | 03.10.2025, h. 07:00

## Casta Diva Group

Euronext Growth Milan | Entertainment & ADV | Italy

Rating

**BUY**

unchanged

Target Price

**€ 3,20**

unchanged

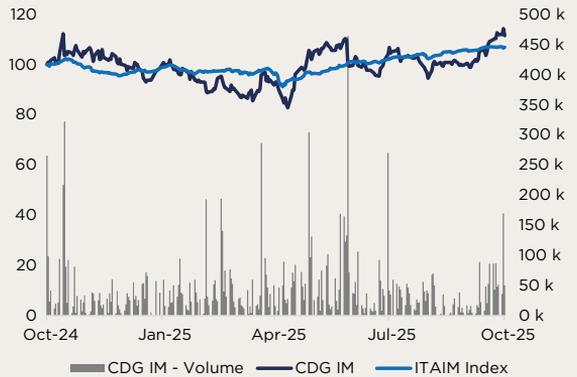
#### Key Multiples

	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E	FY28E
EV/Sales	0,3x	0,3x	0,2x	0,2x	0,2x
EV/EBITDA	4,3x	3,1x	2,6x	2,3x	2,1x
EV/EBIT	7,3x	4,4x	3,4x	2,9x	2,6x
P/E	28,6x	6,6x	5,0x	4,2x	3,4x

#### Key Financials (€/mln)

	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E	FY28E
Sales	121,89	135,80	153,00	160,00	167,00
EBITDA	8,78	12,15	14,65	16,45	17,95
EBIT	5,16	8,65	11,15	12,95	14,45
Net Income	0,98	4,25	5,65	6,75	8,25
Net Financial Position	9,53	6,92	1,80	(2,88)	(6,69)
EBITDA margin	7,1%	8,9%	9,5%	10,2%	10,7%
EBIT margin	4,2%	6,3%	7,2%	8,0%	8,6%
Net income margin	0,8%	3,1%	3,7%	4,2%	4,9%

#### Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



#### Stock Data

Risk	Medium
Price	€ 1,41
Target price	€ 3,20
Upside/(Downside) potential	127,9%
Ticker - Bloomberg Code	CDG IM
Market Cap (€/mln)	€ 28,16
Enterprise Value (€/mln)	€ 37,69
Free Float (% on ordinary shares)	41,80%
Shares Outstanding	20.044.719
52-week high	€ 1,50
52-week low	€ 0,91
Average Daily Volumes (3 months)	32.758

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

Source: FactSet

## 1H25A Results

Nel 1H25A, il Gruppo ha registrato un valore della produzione pari a € 59,44 mln, in crescita del 2,1% rispetto ai € 58,22 mln del 1H24A. L'EBITDA si è attestato a € 4,04 mln, in aumento del 10,5% rispetto ai € 3,66 mln del periodo precedente, con una marginalità del 6,8% (vs 6,3% nel 1H24A), grazie a una gestione operativa più efficiente e alle sinergie sviluppate tra le società acquisite. L'EBIT ha raggiunto € 2,96 mln, in crescita del 20,7% rispetto ai € 2,46 mln del 1H24A. Il Net Income si è chiuso a € 2,13 mln, in miglioramento del 5,5% rispetto a € 2,02 mln del 1H24A. La NFP è passata da € 9,53 mln di debito alla fine del 2024 a € 9,91 mln di debito al 30 giugno 2025, riflesso dell'assorbimento di capitale circolante a supporto della crescita.

## Estimates and Valuation Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H25A, confermiamo quasi integralmente le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni. In particolare, stimiamo valore della produzione FY25E pari a € 137,05 mln ed un EBITDA pari a € 12,15 mln, corrispondente ad una marginalità dell'8,9%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 168,25 mln (CAGR 24A-28E: 8,1%) nel FY28E, con EBITDA pari a € 17,95 mln (corrispondente ad una marginalità del 10,7%), in crescita rispetto a € 8,78 mln del FY24A (corrispondente ad un EBITDA margin del 7,1%). A livello patrimoniale, stimiamo per il FY28E una NFP *cash positive* pari a € 6,69 mln. 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. 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 € 78,3 mln. L'*equity value* di Casta Diva Group utilizzando i *market multiples* risulta essere pari € 50,1 mln. **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)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E	FY28E
Revenues	110,85	121,89	135,80	153,00	160,00	167,00
Other revenues	0,66	1,24	1,25	1,25	1,25	1,25
<b>Value of Production</b>	<b>111,51</b>	<b>123,13</b>	<b>137,05</b>	<b>154,25</b>	<b>161,25</b>	<b>168,25</b>
COGS	1,54	1,44	1,90	2,10	2,30	2,30
Services	87,97	95,23	104,00	116,50	120,00	124,00
Use of asset owned by others	3,50	2,88	3,50	4,50	5,00	5,50
Employees	8,85	13,24	14,00	15,00	16,00	17,00
Other operating costs	1,08	1,56	1,50	1,50	1,50	1,50
<b>EBITDA</b>	<b>8,57</b>	<b>8,78</b>	<b>12,15</b>	<b>14,65</b>	<b>16,45</b>	<b>17,95</b>
<i>EBITDA Margin</i>	<i>7,7%</i>	<i>7,1%</i>	<i>8,9%</i>	<i>9,5%</i>	<i>10,2%</i>	<i>10,7%</i>
Non recurring items	1,64	1,60	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>EBITDA Adj.</b>	<b>10,21</b>	<b>10,38</b>	<b>12,15</b>	<b>14,65</b>	<b>16,45</b>	<b>17,95</b>
<i>EBITDA Adj. Margin</i>	<i>9,2%</i>	<i>8,4%</i>	<i>8,9%</i>	<i>9,5%</i>	<i>10,2%</i>	<i>10,7%</i>
D&A	3,16	3,62	3,50	3,50	3,50	3,50
<b>EBIT</b>	<b>5,41</b>	<b>5,16</b>	<b>8,65</b>	<b>11,15</b>	<b>12,95</b>	<b>14,45</b>
<i>EBIT Margin</i>	<i>4,9%</i>	<i>4,2%</i>	<i>6,3%</i>	<i>7,2%</i>	<i>8,0%</i>	<i>8,6%</i>
<b>EBIT Adj.</b>	<b>7,06</b>	<b>6,76</b>	<b>8,65</b>	<b>11,15</b>	<b>12,95</b>	<b>14,45</b>
<i>EBIT Adj. Margin</i>	<i>6,3%</i>	<i>5,5%</i>	<i>6,3%</i>	<i>7,2%</i>	<i>8,0%</i>	<i>8,6%</i>
Financial management	(1,01)	(1,46)	(1,50)	(1,50)	(1,50)	(1,50)
<b>EBT</b>	<b>4,41</b>	<b>3,70</b>	<b>7,15</b>	<b>9,65</b>	<b>11,45</b>	<b>12,95</b>
Taxes	2,51	2,71	2,90	4,00	4,70	4,70
<b>Net Income</b>	<b>1,90</b>	<b>0,98</b>	<b>4,25</b>	<b>5,65</b>	<b>6,75</b>	<b>8,25</b>
<b>CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)</b>						
<b>Fixed Assets</b>	<b>21,24</b>	<b>23,68</b>	<b>22,10</b>	<b>21,00</b>	<b>20,40</b>	<b>19,80</b>
Account receivable	19,78	24,85	28,30	31,80	33,20	35,00
Inventories	0,04	0,04	0,05	0,05	0,05	0,05
Account payable	21,02	21,95	24,00	27,20	28,30	29,10
<b>Operating Working Capital</b>	<b>(1,20)</b>	<b>2,95</b>	<b>4,35</b>	<b>4,65</b>	<b>4,95</b>	<b>5,95</b>
Other receivable	15,33	15,10	18,50	20,70	21,50	23,50
Other payable	19,17	19,35	21,40	24,10	25,00	25,90
<b>Net Working Capital</b>	<b>(5,04)</b>	<b>(1,31)</b>	<b>1,45</b>	<b>1,25</b>	<b>1,45</b>	<b>3,55</b>
Severance & other provisions	1,56	2,54	2,70	2,90	3,10	3,30
<b>NET INVESTED CAPITAL</b>	<b>14,64</b>	<b>19,83</b>	<b>20,85</b>	<b>19,35</b>	<b>18,75</b>	<b>20,05</b>
Share capital	9,79	9,79	9,79	9,79	9,79	9,79
Reserves	(2,39)	(0,43)	0,10	2,37	5,39	9,00
Net Income	1,64	0,95	4,05	5,40	6,45	7,95
<b>Equity</b>	<b>9,04</b>	<b>10,30</b>	<b>13,93</b>	<b>17,55</b>	<b>21,63</b>	<b>26,74</b>
Cash & cash equivalents	11,43	18,15	34,08	38,20	41,88	44,69
Financial debt	17,03	27,67	41,00	40,00	39,00	38,00
<b>Net Financial Position</b>	<b>5,60</b>	<b>9,53</b>	<b>6,92</b>	<b>1,80</b>	<b>(2,88)</b>	<b>(6,69)</b>
<b>SOURCES</b>	<b>14,64</b>	<b>19,83</b>	<b>20,85</b>	<b>19,35</b>	<b>18,75</b>	<b>20,05</b>

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E	FY28E
EBIT	6,76	8,65	11,15	12,95	14,45
Taxes	2,71	2,90	4,00	4,70	4,70
<b>NOPAT</b>	<b>4,04</b>	<b>5,75</b>	<b>7,15</b>	<b>8,25</b>	<b>9,75</b>
D&A	3,62	3,50	3,50	3,50	3,50
<b>Change in NWC</b>	<b>(3,73)</b>	<b>(2,76)</b>	<b>0,20</b>	<b>(0,20)</b>	<b>(2,10)</b>
Change in receivable	(5,07)	(3,45)	(3,50)	(1,40)	(1,80)
Change in inventories	0,00	(0,01)	0,00	0,00	0,00
Change in payable	0,92	2,05	3,20	1,10	0,80
Change in others	0,41	(1,35)	0,50	0,10	(1,10)
Change in provisions	0,98	0,16	0,20	0,20	0,20
<b>OPERATING CASH FLOW</b>	<b>4,91</b>	<b>6,65</b>	<b>11,05</b>	<b>11,75</b>	<b>11,35</b>
Capex	(6,05)	(1,92)	(2,40)	(2,90)	(2,90)
<b>FREE CASH FLOW</b>	<b>(1,14)</b>	<b>4,73</b>	<b>8,65</b>	<b>8,85</b>	<b>8,45</b>
Financial Management	(1,46)	(1,50)	(1,50)	(1,50)	(1,50)
Change in Financial debt	10,65	13,33	(1,00)	(1,00)	(1,00)
Change in equity	0,28	(0,62)	(2,03)	(2,68)	(3,14)
<b>FREE CASH FLOW TO EQUITY</b>	<b>8,33</b>	<b>15,94</b>	<b>4,12</b>	<b>3,67</b>	<b>2,81</b>

Source: Casta Diva Group Historical Data 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.

# 1H25A Results

TABLE 2 - 1H25A VS 1H24A

€/mln	VoP	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
1H25A	59,44	4,04	6,8%	2,96	2,13	9,91
1H24A	58,22	3,66	6,3%	2,46	2,02	9,53*
Change	2,1%	10,5%	0,5%	20,7%	5,5%	n/a

Source: Integrae SIM

\* NFP as of 31/12/2024

Tramite il comunicato stampa del 30 settembre 2025, Andrea De Micheli, Presidente e Amministratore Delegato di Casta Diva Group, ha dichiarato: *“I risultati del primo semestre confermano la solidità della nostra traiettoria di crescita e la capacità del Gruppo di coniugare performance economiche e visione strategica. CDG ha ancora migliorato i dati rispetto al corrispondente periodo dell'anno scorso, e in particolare quello relativo ai 2,1 Milioni di utile netto. Come già comunicato, il nostro Gruppo nel primo semestre 2025 ha già ottenuto commesse per Euro 102 milioni che sono pari ai tre quarti del budget annuale previsto”* ossia Euro 136,4 milioni, come indicato nel Piano Industriale pubblicato dalla Società il 4 dicembre 2023. *“L'integrazione delle recenti acquisizioni, la nascita di nuove sinergie, il rafforzamento manageriale con competenze verticali ci permettono di offrire un portafoglio di servizi sempre più completo e competitivo. La nostra strategia di crescita – fondata su acquisizioni mirate, sviluppo di verticali specializzate e utilizzo di tecnologie innovative, dall'AI generativa alla produzione immersiva – ci consente di valorizzare il nostro posizionamento e anticipare le esigenze del mercato. Puntiamo inoltre sulla valorizzazione e sull'empowerment delle nuove generazioni, che sono già e saranno sempre di più il target e la forza lavoro dei nostri clienti. Nei prossimi anni vogliamo aumentare ulteriormente la nostra quota di mercato dal 10% attuale al 25-30% per diventare un campione internazionale. Continuiamo a guardare al futuro con determinazione, forti del contributo di un team solido, preparato e motivato, e con l'impegno a promuovere una crescita sostenibile, capace di generare valore per i nostri clienti, i nostri stakeholder e i mercati in cui operiamo”*.

Nel primo semestre 2025 il valore della produzione consolidato si è attestato a € 59,44 mln, in aumento del 2,1% rispetto ai € 58,22 mln registrati nello stesso periodo del 2024. Il dato semestrale riflette ricavi di vendita quasi integralmente generati sul territorio nazionale e incorpora l'effetto positivo delle acquisizioni realizzate, le quali hanno contribuito a rafforzare la struttura organizzativa e ad ampliare le competenze verticali. Questi fattori hanno consentito di generare nuove sinergie operative e commerciali, ampliando la completezza dei servizi offerti dal Gruppo. I ricavi consolidati sono risultati pari a € 58,53 mln, in leggero aumento rispetto ai 58,00 mln dell'1H24A. Analizzando le singole aree di *business*:

- la divisione *Video Content Production*, che comprende Casta Diva Pictures, Akita Film ed E-Motion, ha realizzato € 15,00 mln di ricavi, rimanendo sostanzialmente stabile rispetto ai € 15,60 mln del primo semestre dell'anno scorso;
- la divisione *Digital & Live Communication*, cuore del modello CDG e attiva con G2 Eventi, Genius Progetti, Casta Diva Art&Show, First Class e Blue Note, ha invece consolidato la propria crescita con € 44,40 mln di ricavi, in lieve aumento rispetto ai

€ 42,50 mln dell'1H24A, trainata dalla domanda di eventi *corporate* e dal contributo *B2C* del Blue Note Milano.

Passando alla marginalità, l'EBITDA si è attestato pari a € 4,04 mln, in crescita del 10,5% rispetto ai € 3,66 mln del 1H24A, grazie a una gestione operativa che si conferma efficiente e alle sinergie realizzate tra le società acquisite. L'EBITDA Adj., al netto degli oneri non ricorrenti per € 1,57 mln principalmente connessi a consulenze, *due diligence* e misure di *welfare* aziendale, è risultato pari a € 5,61 mln ed è cresciuto del 9,9% rispetto ai € 5,10 mln registrati nel 1H24A, con un margine sul valore della produzione del 9,4% (8,8% nel 1H24A). L'EBIT Adj. è salito a € 4,53 mln (+16,1% vs € 3,90 mln nel 1H24A), mentre l'EBIT ha raggiunto € 2,96 mln (+20,7% vs € 2,46 mln nel 1H24A). Il risultato netto si è chiuso a € 2,13 mln, in aumento del 5,5% rispetto ai € 2,02 mln dello stesso periodo del 2024, confermando la forte redditività.

Sul piano patrimoniale, la NFP passa da € 9,53 mln di fine 2024 a € 9,91 mln al 30 giugno 2025, a causa dell'assorbimento di risorse per finanziare l'aumento del capitale circolante connesso alla crescita operativa, in un contesto in cui gli incassi sono tradizionalmente più concentrati nella seconda parte dell'anno.

Tra i principali eventi societari del semestre si segnala l'emissione, a giugno, di due prestiti obbligazionari *sustainability-linked* per complessivi € 15,00 mln. I titoli, entrambi a tasso variabile con durata di 6 anni, cedola semestrale posticipata e un preammortamento di 12 mesi, sono stati articolati in due *tranche*:

- la prima, da € 10,00 mln, sottoscritta per € 6,00 mln da Crédit Agricole Italia e per € 4,00 mln da Finlombarda;
- la seconda, da € 5,00 mln, interamente sottoscritta da Cassa Depositi e Prestiti.

Entrambe le emissioni sono state assistite dalla Garanzia Archimede di SACE e strutturate in coerenza con le linee guida dell'ICMA per i *Sustainability-Linked Bond*, a testimonianza dell'impegno del Gruppo, società *benefit* dal 2021, nel percorso di integrazione delle tematiche ESG nelle proprie attività e nella propria strategia. Le risorse raccolte forniranno i capitali necessari per sostenere la crescita per linee esterne attraverso acquisizioni mirate, che consentiranno di ampliare il portafoglio di competenze, diversificare l'offerta e consolidare ulteriormente la presenza internazionale del Gruppo.

Il percorso di crescita per linee esterne ha già visto un passo concreto con la proposta di acquisizione del ramo eventi di Prodea Group SpA, storica realtà torinese con oltre 30 anni di attività nel settore della comunicazione integrata. Prodea è attiva in diverse aree, dalla creazione e gestione di eventi *corporate* e promozionali alla produzione televisiva, fino all'*entertainment design* e allo sviluppo di contenuti digitali innovativi tramite piattaforme online e studi virtuali di ultima generazione. L'operazione, subordinata all'approvazione del Tribunale di Torino e del CdA di CDG, riguarderebbe nello specifico il ramo dedicato all'organizzazione di eventi, un segmento sano e profittevole con un fatturato stimato di circa € 10,00 mln. L'integrazione promette rilevanti sinergie industriali: da un lato il ramo di Prodea in questione, che oggi esternalizza la componente logistica, potrà beneficiare delle competenze e delle strutture già presenti in CDG; dall'altro, Casta Diva potrà accedere a un'ampia platea di clienti, rafforzando così le opportunità di *cross-selling* con il resto del Gruppo.

Accanto a questa operazione, CDG sta esplorando anche altre direttive per le future operazioni di M&A. Un primo ambito è quello dell'espansione internazionale: il Gruppo

ha già avviato iniziative concrete e le prime assunzioni di personale qualificato in Paesi come Bahrain, Emirati Arabi Uniti e Arabia Saudita, con l'obiettivo di presidiare un'area caratterizzata da forte dinamismo e da investimenti crescenti nella comunicazione e negli eventi. Parallelamente, CDG guarda con interesse all'ingresso in nuove nicchie B2C, quali gli eventi di *brand activation* e le sfilate di moda, che offrirebbero la possibilità di diversificare ulteriormente l'offerta e di rafforzare la visibilità del Gruppo in segmenti *premium* del mercato. Infine, una terza direttrice riguarda il digitale e l'innovazione, con particolare attenzione ad agenzie specializzate in intelligenza artificiale applicata alla produzione video: un'area che consentirebbe di integrare nuove competenze creative e tecnologiche e di consolidare il posizionamento di CDG come *player* innovativo a livello internazionale.

In termini strategici, l'andamento del Gruppo si conferma in linea con gli obiettivi del Piano Industriale 2023-2026, che prevede un valore della produzione pari a € 136,40 mln nel 2025. Al 30 giugno, gli ordini già acquisiti ammontavano a € 102,00 mln, pari al 74,8% del *budget* annuale, a testimonianza della solidità del posizionamento commerciale.

Allo stesso tempo, CDG ha rafforzato il proprio impegno verso l'innovazione tecnologica, con l'adozione di soluzioni di AI generativa per la produzione di *spot*, e verso le nuove generazioni, che rappresentano al tempo stesso il *target* dei clienti per il futuro e una parte crescente della forza lavoro del Gruppo. A questo proposito, iniziative come il GenZ Pact hanno introdotto percorsi di formazione, *mentorship* e scambio intergenerazionale per coinvolgere e valorizzare i giovani talenti e accelerarne lo sviluppo professionale, mentre la *joint venture* agenZy, sviluppata insieme a eGroup, rappresenta la prima agenzia di comunicazione costruita "da e per" la Gen Z, con l'obiettivo di aiutare i *brand* ad adattare la propria comunicazione a un pubblico che sta diventando sempre più centrale e influente. Grazie a queste iniziative, e con oltre 45 giovani talenti già coinvolti nei progetti del Gruppo, CDG ha fatto dell'*empowerment* delle nuove generazioni un pilastro strategico.

Nel complesso, il primo semestre 2025 evidenzia un percorso di crescita equilibrata e redditizia, con margini in miglioramento, un portafoglio ordini già largamente coperto e un modello di *business* capace di generare valore sostenibile. La combinazione di crescita organica, acquisizioni mirate e continua integrazione di nuove competenze manageriali e tecnologiche conferma la solidità del posizionamento di Casta Diva Group, che appare oggi più che mai pronto a consolidare la propria *leadership* nella comunicazione integrata. Con questa consapevolezza, il Gruppo punta ad ampliare la propria quota di mercato dal 10,0% attuale al 25,0-30,0%, con l'obiettivo dichiarato di diventare un campione internazionale del settore.

## FY25E - FY28E Estimates

TABLE 3 - ESTIMATES UPDATES FY25E-28E

€/mln	FY25E	FY26E	FY27E	FY28E
<b>VoP</b>				
New	137,05	154,25	161,25	168,25
Old	137,05	154,25	161,25	168,25
<i>Change</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>
<b>EBITDA</b>				
New	12,15	14,65	16,45	17,95
Old	12,15	14,65	16,45	17,95
<i>Change</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>
<b>EBITDA %</b>				
New	8,9%	9,5%	10,2%	10,7%
Old	8,9%	9,5%	10,2%	10,7%
<i>Change</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>
<b>EBIT</b>				
New	8,65	11,15	12,95	14,45
Old	8,65	11,15	12,95	14,45
<i>Change</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>
<b>Net Income</b>				
New	4,25	5,65	6,75	8,25
Old	4,25	5,65	6,75	8,25
<i>Change</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>
<b>NFP</b>				
New	6,92	1,80	(2,88)	(6,69)
Old	5,42	0,80	(3,78)	(7,99)
<i>Change</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>

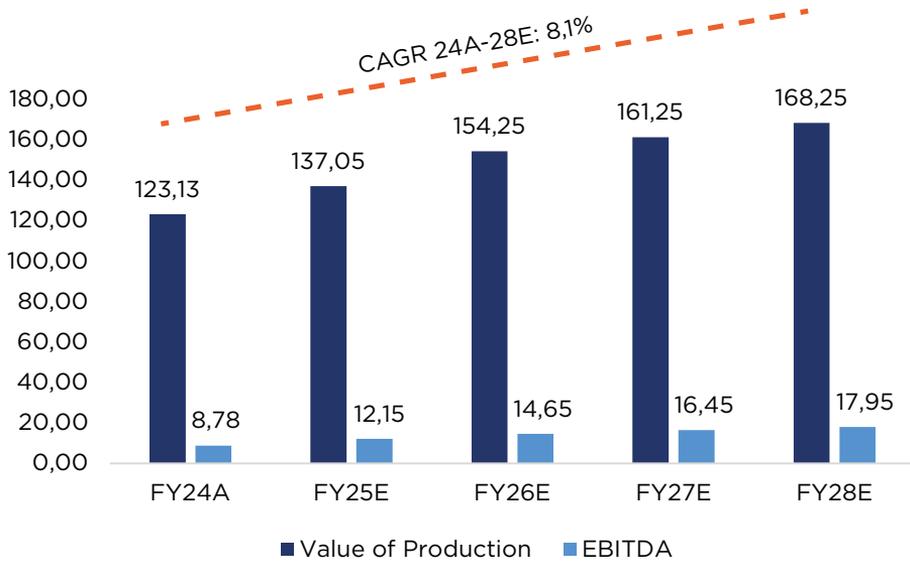
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H25A, confermiamo quasi integralmente le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo valore della produzione FY25E pari a € 137,05 mln ed un EBITDA pari a € 12,15 mln, corrispondente ad una marginalità dell'8,9%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 168,25 mln (CAGR 24A-28E: 8,1%) nel FY28E, con EBITDA pari a € 17,95 mln (corrispondente ad una marginalità del 10,7%), in crescita rispetto a € 8,78 mln del FY24A (corrispondente ad un EBITDA margin del 7,1%).

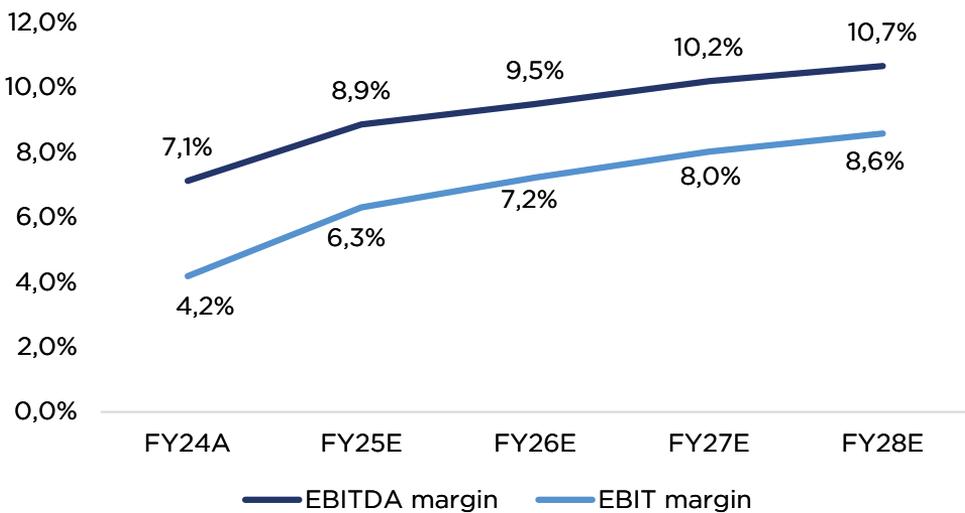
A livello patrimoniale, stimiamo per il FY28E una NFP *cash positive* pari a € 6,69 mln.

**CHART 1 - VOP AND EBITDA FY24A - FY28E**



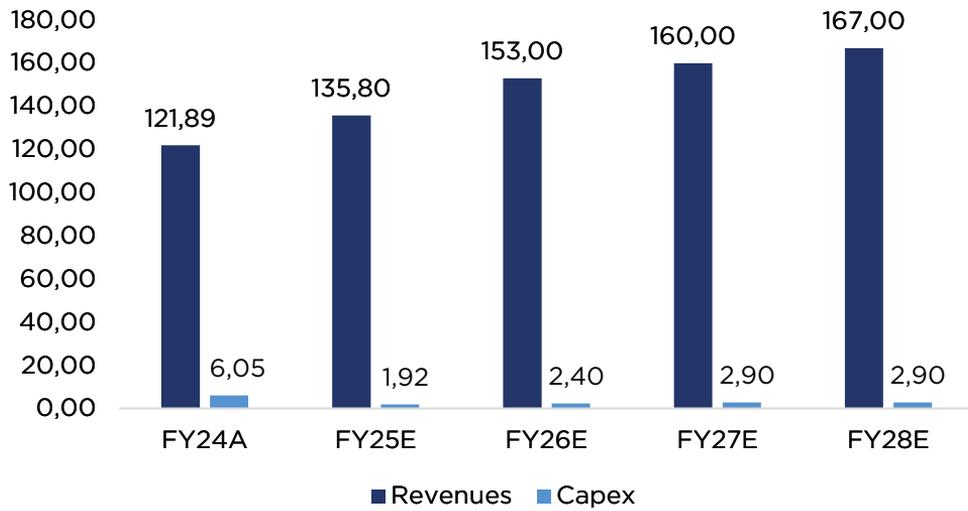
Source: Integrae SIM

**CHART 2 - MARGIN % FY24A- FY28E**



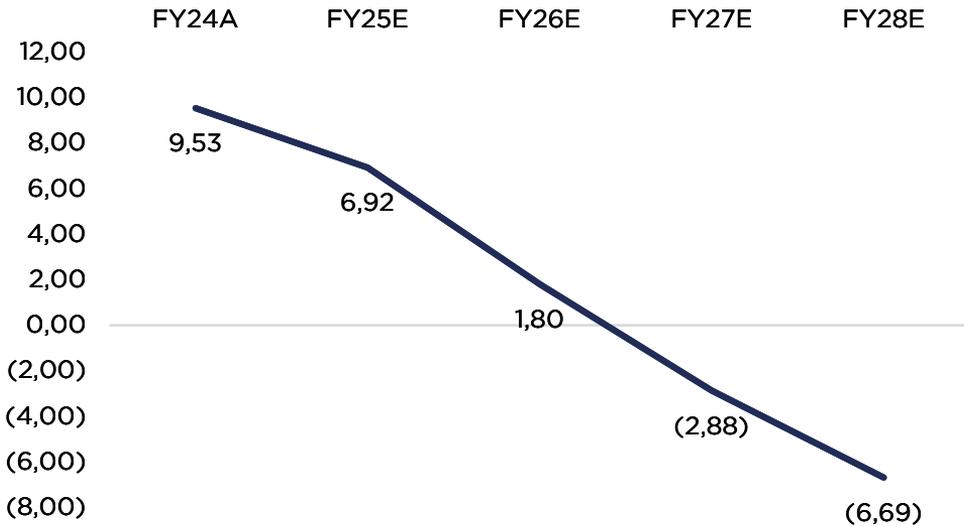
Source: Integrae SIM

CHART 3 - CAPEX FY24A - FY28E



Source: Integrae SIM

CHART 4 - NFP FY24A - FY28E



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				6,96%
D/E 100,00%	Risk Free Rate 2,51%	$\beta$ Adjusted 0,9	$\alpha$ (specific risk) 2,50%	
Kd 3,00%	Market premium 7,26%	$\beta$ Relevered 0,9	Ke 11,76%	

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 6,96%.

TABLE 5 - DCF VALUATION

DCF	% of EV	
FCFO actualized	26,5	30,2%
TV actualized DCF	61,3	69,8%
<b>Enterprise Value</b>	<b>87,8</b>	<b>100,0%</b>
NFP (FY24A)	9,5	
<b>Equity Value</b>	<b>78,3</b>	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un **equity value di € 78,3 mln.**

TABLE 6 - EQUITY VALUE SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	WACC							
	5,5%	6,0%	6,5%	7,0%	7,5%	8,0%	8,5%	
Growth Rate (g)	3,0%	162,4	135,3	116,0	101,5	90,2	81,2	73,8
	2,5%	138,0	118,3	103,5	92,0	82,8	75,3	68,9
	2,0%	120,7	105,6	93,9	84,5	76,8	70,3	64,8
	1,5%	107,7	95,8	86,2	78,3	71,7	66,1	61,3
	1,0%	97,7	87,9	79,9	73,1	67,4	62,5	58,3
	0,5%	89,7	81,5	74,6	68,8	63,8	59,4	55,6
	0,0%	83,1	76,1	70,2	65,1	60,6	56,7	53,3

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 - MARKET MULTIPLES LIVE COMMUNICATION**

Company Name	EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
	FY25E	FY26E	FY27E	FY25E	FY26E	FY27E	FY25E	FY26E	FY27E
Publicis Groupe SA	7,6 x	7,2 x	6,8 x	9,3 x	8,8 x	8,4 x	10,9 x	10,3 x	9,7 x
GL events SA	7,2 x	6,7 x	6,4 x	11,7 x	10,7 x	9,9 x	10,9 x	9,4 x	8,5 x
Fiera Milano SpA	6,0 x	7,2 x	5,8 x	10,5 x	15,9 x	10,4 x	11,8 x	18,5 x	11,3 x
Interpublic Group of Companies, Inc.	7,9 x	6,9 x	6,5 x	10,0 x	7,8 x	7,4 x	9,4 x	8,9 x	8,3 x
<b>Median</b>	<b>7,4 x</b>	<b>7,1 x</b>	<b>6,4 x</b>	<b>10,2 x</b>	<b>9,8 x</b>	<b>9,2 x</b>	<b>10,9 x</b>	<b>9,9 x</b>	<b>9,1 x</b>

Source: Integrae SIM

**TABLE 8 - MARKET MULTIPLES VIDEO CONTENT PRODUCTION**

Company Name	EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
	FY25E	FY26E	FY27E	FY25E	FY26E	FY27E	FY25E	FY26E	FY27E
Leone Film Group SpA	n/a								
Mission Group Public Limited	4,2 x	4,0 x	n/a	6,0 x	5,5 x	n/a	5,0 x	4,0 x	n/a
M&C Saatchi plc	5,2 x	4,8 x	4,6 x	6,1 x	5,6 x	5,3 x	8,2 x	7,3 x	6,9 x
Zinc Media Group plc	5,6 x	3,9 x	3,1 x	10,2 x	5,9 x	3,9 x	19,4 x	9,3 x	5,8 x
<b>Median</b>	<b>5,2 x</b>	<b>4,0 x</b>	<b>3,8 x</b>	<b>6,1 x</b>	<b>5,6 x</b>	<b>4,6 x</b>	<b>8,2 x</b>	<b>7,3 x</b>	<b>6,3 x</b>

Source: Integrae SIM

TABLE 9 - MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY25E	FY26E	FY27E
<b>Enterprise Value (EV)</b>			
EV/EBITDA	76,3	80,9	84,4
EV/EBIT	70,7	85,5	89,0
P/E	40,5	46,4	42,8
<b>Enterprise Value post 25% discount</b>			
EV/EBITDA	57,3	60,7	63,3
EV/EBIT	53,1	64,1	66,8
P/E	30,4	34,8	32,1
<b>Equity Value</b>			
EV/EBITDA	50,3	58,9	66,2
EV/EBIT	46,1	62,3	69,6
P/E	30,4	34,8	32,1
<b>Average</b>	<b>42,3</b>	<b>52,0</b>	<b>56,0</b>

Source: Integrae SIM

L'*equity value* di Casta Diva Group è stato calcolato utilizzando i *market multiple* EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E. Dopo aver applicato uno sconto del 25,0%, **risulta un equity value di € 50,1 mln.**

## Equity Value

TABLE 10 - EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	64,2
Equity Value DCF (€/mln)	78,3
Equity Value Multiples (€/mln)	50,1
<b>Target Price (€)</b>	<b>3,20</b>

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a circa € 64,2 mln.

**Il *target price* è quindi di € 3,20 (prev. € 3,20). Confermiamo *rating* BUY e rischio MEDIUM.**

TABLE 11 - TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E	FY28E
EV/EBITDA	8,4 x	6,1 x	5,0 x	4,5 x	4,1 x
EV/EBIT	14,3 x	8,5 x	6,6 x	5,7 x	5,1 x
P/E	74,9 x	17,3 x	13, x	10,9 x	8,9 x

Source: Integrae SIM

TABLE 12 - CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E	FY28E
EV/EBITDA	4,3x	3,1x	2,6x	2,3x	2,1x
EV/EBIT	7,3x	4,4x	3,4x	2,9x	2,6x
P/E	28,6x	6,6x	5,0x	4,2x	3,4x

Source: Integrae SIM

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

## Analyst/s certification

The analyst(s) which has/have produced the following analyses hereby certifies/certify that the opinions expressed herein reflect their own opinions, and that no direct and/or indirect remuneration has been, nor shall be received by the analyst(s) as a result of the above opinions or shall be correlated to the success of investment banking operations. Neither the analysts nor any of their relatives hold administration, management or advising roles for the Issuer. Mattia Petracca is Integrae SIM's current Head of Research. Giuseppe Riviello, Alessandro Colombo, Edoardo Luigi Pezzella 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 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
14/10/2024	€ 1,32	BUY	€ 3,20	Medium	Update
23/12/2024	€ 1,19	BUY	€ 3,20	Medium	Breaking News
13/01/2025	€ 1,24	BUY	€ 3,20	Medium	Breaking News
19/02/2025	€ 1,19	BUY	€ 3,20	Medium	Breaking News
27/06/2025	€ 1,29	BUY	€ 3,20	Medium	Update

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

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

The most commonly used sources are the periodic publications of the company (financial statements and consolidated financial statements, interim and quarterly reports, press releases and periodic presentations). INTEGRAE SIM SpA also makes use of instruments provided by several service companies (Bloomberg, Reuters, JCF), daily newspapers and press in general, both national and international. INTEGRAE SIM SpA generally submits a draft of the analysis to the Investor Relator Department of the company being analyzed, exclusively for the purpose of verifying the correctness of the information contained therein, not the correctness of the assessment. INTEGRAE SIM SpA has adopted internal procedures able to assure the independence of its financial analysts and that establish appropriate rules of conduct for them. Integrae SIM SpA has formalized a set of principles and procedures for dealing with conflicts of interest. The Conflicts Management Policy is clearly explained in the relevant section of Integrae SIM's web site ([www.integraesim.it](http://www.integraesim.it)). This document is provided

for information purposes only. Therefore, it does not constitute a contractual proposal, offer and/or solicitation to purchase and/or sell financial instruments or, in general, solicitation of investment, nor does it constitute advice regarding financial instruments. INTEGRAE SIM SpA does not provide any guarantee that any of the forecasts and/or estimates contained herein will be reached. The information and/or opinions contained herein may change without any consequent obligation of INTEGRAE SIM SpA to communicate such changes. Therefore, neither INTEGRAE SIM SpA, nor its directors, employees or contractors, may be held liable (due to negligence or other causes) for damages deriving from the use of this document or the contents thereof. Thus, Integrae SIM does not guarantee any specific result as regards the information contained in the present publication, and accepts no responsibility or liability for the outcome of the transactions recommended therein or for the results produced by such transactions. Each and every investment/divestiture decision is the sole responsibility of the party receiving the advice and recommendations, who is free to decide whether or not to implement them. Therefore, Integrae SIM and/or the author of the present publication cannot in any way be held liable for any losses, damage or lower earnings that the party using the publication might suffer following execution of transactions on the basis of the information and/or recommendations contained therein.

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

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

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

#### Upside Potential (for different risk categories)

Rating	Low Risk	Medium Risk	High Risk
BUY	Upside >= 7.5%	Upside >= 10%	Upside >= 15%
HOLD	-5% < Upside < 7.5%	-5% < Upside < 10%	0% < Upside < 15%
SELL	Upside <= -5%	Upside <= -5%	Upside <= 0%
U.R.	Under Review		
N.R.	Not Rated		

#### Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

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

### Conflict of interest

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

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