

SG Company Società Benefit

Mission to MarTech

Leader italiano nel mercato digital&live events. Fondata nel 2000, SG Company Società Benefit S.p.a., è tra i principali player nel mercato italiano dell'Entertainment & Communication. La Società opera come holding per un gruppo specializzato in Digital&Live Communication, Meetings&Events, Concept Events e produzione video sia per il segmento B2B che B2C. Il Gruppo conta su un portafoglio ampio e diversificato di clienti di elevato standing (Youtube, Blackrock, Illy, Eolo, Generali, PwC, L'Oreal, ecc.) e ha promosso una serie di eventi di successo come la Milano Food Week, Obecity, Snakerness, Digital Design Days e il Business Tech Forum. Con sede a Milano, il Gruppo conta ad oggi circa 135 dipendenti.

SG Company Società Benefit S.p.a., PMI Innovativa e Benefit Corporation. SG Company Società Benefit S.p.a. si è quotata su AIM Italia il 26 Luglio 2018 ed è una PMI innovativa da Ottobre 2020. Il Gruppo ha intrapreso un percorso formale ESG con la trasformazione della holding in una Benefit Corporation a Novembre dello scorso anno.

Nuovo piano industriale con focus sul Martech. A Novembre 2020 il Gruppo ha presentato un nuovo Piano Industriale con focus sulla digital transformation, il rebranding delle controllate e una strategia che punta alla valorizzazione dei dati estratti dalle attività core tramite l'integrazione di soluzioni MarTech. Il piano segna una nuova fase per il Gruppo, con una variazione della strategia M&A focalizzata adesso sull'acquisizione di competenze in alternativa ai business. Il management intende perseguire una strategia basata sulla digitalizzazione dell'offerta di prodotti/servizi, una nuova divisione di Data Valorization e un ribilanciamento nel revenue mix verso servizi a più alto valore aggiunto, con opportunità di upselling nel corrente portafoglio di clienti che dovrebbe permettere al Gruppo di incrementare ricavi e profittabilità nel medio termine.

Aumento di capitale a supporto del nuovo piano industriale. A fine febbraio 2021, il Gruppo ha concluso un aumento di capitale di 2.4 milioni di euro (pari al 100% dell'offerta) a supporto del piano industriale, con l'obiettivo di rafforzare la situazione patrimoniale del Gruppo. L'aumento di capitale include l'emissione di 12,092,744 nuove azioni ad un prezzo di 0.2 euro per azione e l'assegnazione di 6,046,371 warrant. A seguito dell'aumento di capitale il flottante è aumentato in maniera significativa fino a raggiungere il 45.16% (rispetto al precedente 17.30%)

Mercato di riferimento in crescita. SG opera nel mercato della Live&Digital communication (B2B e B2C), trainata dall'industria Entertainment&Media. Secondo PwC il mercato dell'advertising ha una crescita attesa ad un CAGR 20-24 del 6.1%, trainato dal digital advertising (+20%) ed in particolare dal segmento Live Events & Video. In Italia, la pandemia COVID-19 ha accelerato e ampliato la trasformazione del comportamento dei consumatori. Di conseguenza, il mondo E&M è diventato più remoto e digitale.

Stime. Crediamo che il perseguimento da parte del management della strategia focalizzata sulla digitalizzazione del portafoglio servizi/prodotti offerti, insieme al ribilanciamento del revenue mix verso servizi a più alto valore aggiunto e un'efficiente politica di contenimento dei costi permetterà ad SG di migliorare sia i volumi che la marginalità nel medio termine. Nonostante ciò, abbiamo prudentemente stimato un fatturato nel FY21 al di sotto di quello previsto nel piano strategico di Novembre 2020, a causa del fatto che la durata della pandemia COVID ha determinato un impatto molto più severo sul business.

Valutazione. Avviamo il coverage di SG Company Società Benefit S.p.a. con un target price di 0.62 euro per azione, con un upside del +120% rispetto al prezzo di mercato corrente e corrispondente ad un Equity Value di 14.9 milioni di euro. A questo livello, il titolo tratterebbe ad un multiplo EV/Sales 2021-2022 rispettivamente pari a 0.93x e 0.55x.

Settore: Tecnologia

Target Price (Euro)	0.62
Market Price (Euro)	0.28
Market Cap (Euro m)	6.8
EV (Euro m)	9.8

alla data del 22 Giugno 2021

Dati di Mercato

Market	AIM Italia
Bloomberg	SGC.IM
ISIN	IT0005337172
N. of Shares	24,690,176
Free Float	45.16%
Warrants Outstanding	11,796,371
Strike price war. (Eu)	0.66
Excerc. Period war.	Nov 20-25
CEO	Davide Verdesca

Financials

	2020A	2021E	2022E	2023E
Net Rev	9.0	14.5	24.6	30.8
YoY %	-71%	62%	70%	25%
EBITDA	(3.4)	0.3	1.1	3.1
EBITDA %	n.m.	2%	4%	10%
EBIT	(3.8)	(0.1)	0.5	2.4
EBIT %	n.m.	n.m.	2%	8%
Net P/(L)	(3.1)	(0.2)	0.3	1.8
Net D/(C)	3.4	2.8	2.4	0.0
Net Equity	(1.1)	1.1	1.4	3.2

*Net Revenues = Gross Revenues – Rebated Costs (hotel, catering etc.)

Performance

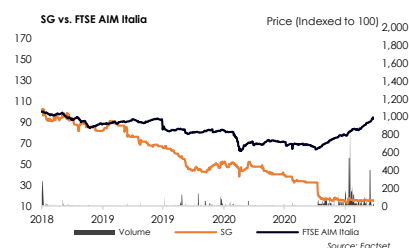
	1M	3M	6M
Absolute	-1%	-8%	-13%
Relative (FTSE AIM Italia)	-7%	-22%	-36%
52-week High/Low (Eu)	0.96	0.24	

IR TOP RESEARCH

Luisa Primi – l.primi@irtop.com

Luca De Nuzzo – l.denuzzo@irtop.com

T +39 02 89056957



INDICE

1. Principali Dati Finanziari	3
2. Profilo Societario	4
3. Mercato di Riferimento	5
4. Posizionamento Competitivo	9
5. Business Model and Value Chain	10
6. Offerta di Prodotti/Servizi	11
7. Nuove Linee Strategiche	14
8. Azionariato, Governance e Management	16
9. Opportunità e Rischi	17
10. Financials	18
11. Stime 2021-2023	21
12. Valutazione	23

PRINCIPALI DATI FINANZIARI

Profit&Loss Statement	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Net Revenues	25,2	25,6	31,1	9,0	14,5	24,6	30,8
EBITDA adj	2,4	1,1	-2,1	-3,4	0,3	1,1	3,1
EBIT adj	2,3	0,9	-2,5	-3,8	-0,1	0,5	2,4
Financial Income (charges)	0,0	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Extraordinary items	-0,2	-0,3	-1,6	-0,2	0,0	0,0	0,0
Pre-tax profit (loss)	2,1	0,6	-4,3	-4,1	-0,2	0,4	2,4
Taxes	-0,7	-0,3	0,6	1,0	0,0	-0,1	-0,6
Net profit (loss)	1,4	0,4	(3,7)	(3,1)	(0,2)	0,3	1,8

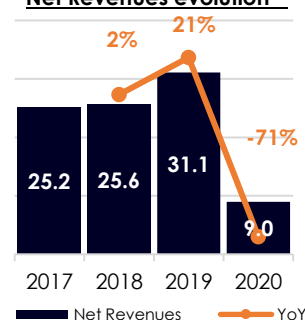
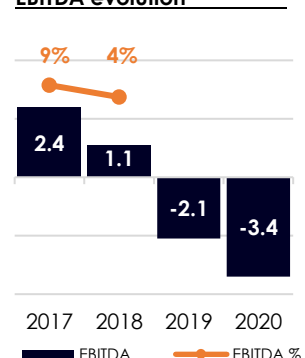
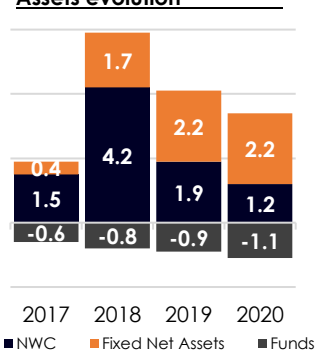
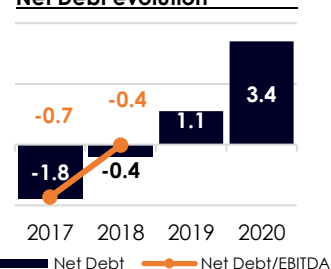
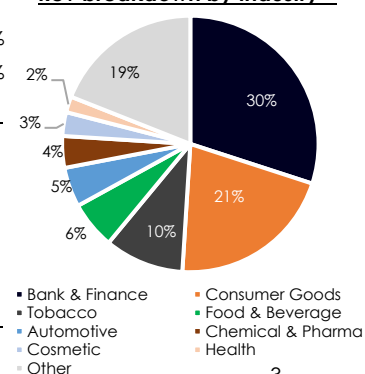
Balance Sheet	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Net working capital (NWC)	1,5	4,2	1,9	1,2	3,3	3,5	3,3
Net fixed assets	0,4	1,7	2,2	2,2	1,8	1,5	1,1
M/L Funds	-0,6	-0,8	-0,9	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1
Net Capital Employed	1,3	5,0	3,2	2,3	4,0	3,8	3,3
Net Debt	-1,8	-0,4	1,1	3,4	2,8	2,4	0,0
Minorities	0,1	0,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Group Equity	2,9	5,0	2,0	(1,1)	1,1	1,4	3,2

Cash Flow	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Net Profit	1,4	0,4	-3,7	-3,1	-0,2	0,3	1,8
D&A	0,1	0,2	0,4	0,0	0,4	0,4	0,5
Other non cash items	0,6	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Change in Working Capital	-1,5	-2,7	2,3	0,6	-2,1	-0,2	0,2
Cash Flow from Operations	0,6	-1,9	-0,9	-2,2	-1,9	0,6	2,4
Capex	-0,4	-1,5	-0,9	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Operating Free Cash Flow	0,1	-3,4	-1,8	-2,2	-1,9	0,5	2,3
Change in Net Equity	1,6	2,0	0,3	-0,1	2,4	0,0	0,0
Free Cash Flow	1,8	-1,3	-1,5	-2,3	0,5	0,5	2,3

Per Share Data	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Market Price	0.28						
Shares Outstanding	24.7						
EPS	0,1	0,0	(0,3)	(0,3)	(0,0)	0,0	0,1
FCF	0,1	(0,1)	(0,1)	(0,2)	0,0	0,0	0,2
Pay out ratio	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Ratios	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
EBITDA margin	9,4%	4,3%	n.s.	n.s.	2,2%	4,4%	10,0%
EBIT margin	9,0%	3,6%	n.s.	n.s.	n.s.	1,9%	7,9%
Net Debt/Equity	-59,7%	-8,4%	54,7%	-303,5%	257,4%	167,7%	1,2%
D/(D+E)	-148,3%	-9,1%	35,3%	149,1%	72,0%	62,6%	1,2%
Net Debt/EBITDA	-0,74	-0,37	n.s.	n.s.	8,88	2,16	0,01
Interest cover EBIT	189,83	462,00	n.s.	n.s.	n.s.	7,23	37,89
ROE	48,2%	7,6%	-184,7%	278,6%	-19,3%	21,5%	55,8%
ROCE	231,2%	23,6%	-99,1%	-212,9%	-3,7%	14,7%	91,2%
Free Cash Flow Yield	30,8%	n.m.	n.m.	n.m.	9,1%	8,4%	40,8%

Growth Rates	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Revenues (VoP)	n.a.	2%	21%	-71%	62%	70%	25%
EBITDA	n.a.	-53%	-288%	-62%	109%	242%	183%
EBIT	n.a.	-59%	-372%	-52%	96%	412%	424%
Net Profit	n.a.	-73%	-1071%	16%	93%	243%	492%

Net Revenues evolution

EBITDA evolution

Assets evolution

Net Debt evolution

Rev breakdown by industry


PROFILO SOCIETARIO

Fondata nel 2000, SG Company Società Benefit Spa è una PMI innovativa, ed un player di riferimento nel mercato italiano dell'Entertainment & Communication. La Società opera come holding di un gruppo specializzato in M.I.C.E. (Meetings, Incentives, Conferencing, Exhibitions), Eventi e Comunicazione, e si occupa di supportare società di grandi dimensioni offrendo consulenza strategica nella pianificazione e gestione di eventi. In un mercato altamente frammentato, popolato da player di stampo "artigianale", il Gruppo si distingue per il suo approccio caratterizzato da elementi di consulenza, diretto a creare soluzioni su misura per ogni cliente. Il Gruppo opera inoltre nel business dei concept events e ha gestito format di successo come Milano Food Week, Milano Wine Week, Obecity, Sneakerness e DigitaDesignDays. Il Gruppo, con sede a Milano, si focalizza sul segmento Enterprise ed ha un portafoglio clienti ben diversificato di circa 75 multinazionali di alto profilo e con rapporti di lungo termine.

SG Company, una Benefit Corporation: nel Novembre 2020 la società è diventata una Benefit Corporation, che è una forma legale per un'organizzazione for-profit caratterizzata da un alto livello di trasparenza e di responsabilità. Questo tipo di forma dà all'investitore la certezza che una società manterrà i suoi impegni di trasparenza e sostenibilità nel futuro, includendo requisiti formali legati nel suo statuto ai temi di Inclusività, economia circolare, uguaglianza di genere e sicurezza sul posto di lavoro diventano così parte integrante della mission della Società.

Efficace sviluppo delle strategie IPO: SG Company si è quotata su AIM Italia il 26 Luglio 2018 tramite un aumento di capitale di 3 milioni di euro. Due anni e mezzo dopo essere diventata una società quotata il management ha sviluppato un piano strategico per proseguire l'espansione del Gruppo tramite alcune acquisizioni selezionate. A tal proposito, dei circa 2,5 milioni di euro di capitali netti raccolti durante l'operazione, 1,5 milioni di euro sono stati utilizzati per supportare l'attività di M&A (Brainwaves, CEV e Double) e lo sviluppo di alcune attività interne (Core, Bellanova Design).

Nuovo Piano Industriale con focus su MarTech e obiettivi FY21-23: Lo scorso novembre, il Gruppo ha presentato un nuovo piano industriale che ha segnato un punto di svolta, con focus sulla digital transformation in tutte le business unit, il rebranding dei marchi societari e l'introduzione di una nuova business unit incentrata sulla valorizzazione dei dati estratti dalle core activities attraverso l'implementazione di soluzioni MarTech. Il management ha anche presentato una guidance sul periodo FY20-23 inclusiva di target di fatturato per 31 milioni di euro e un EBITDA margin del 10% grazie anche al nuovo mix di prodotti e servizi.

FY21E – FY23E targets

Euro m	FY21	FY22	FY23
Net Revenues	20.8	25.2	31.6
EBITDA	0.5	1.1	3.2
Net Debt/(Cash)	4.1	1.9	(1.9)

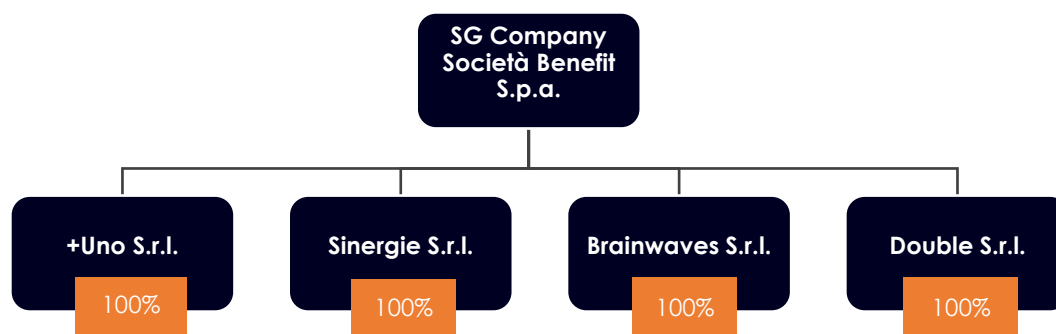
Fonte: Presentazione del Gruppo

Aumento di capitale a supporto del piano industriale, al fine di rafforzare la situazione patrimoniale.

A febbraio 2021, il Gruppo ha concluso con successo un aumento di capitale per 2.4 milioni di euro attraverso l'emissione di 12,092,744 nuove azioni (pari al 100% dell'offerta) ad un prezzo di 0.2 euro per azione. L'aumento di capitale è stato accompagnato dall'assegnazione di 6,038,496 nuovi warrant, secondo il piano "Warrant 2018-2025". Lo strike price dei warrant è stato corretto da 0.8 euro a 0.66 euro. A seguito dell'aumento di capitale, il management ha dichiarato che le risorse finanziarie ottenute permetteranno al Gruppo di ripartire con una base più solida per perseguire gli obiettivi delineati nel piano industriale 2021-2023. Con l'aumento di capitale il flottante è aumentato significativamente fino a 45.16% (contro 17.30% in precedenza).

Nuovi strumenti finanziari con Invitalia. Al fine di supportare il piano industriale, il Gruppo (attraverso Sinergie S.r.l.) ha richiesto ad Invitalia (controllata dal Governo) di ottenere nuove finanze fino a 2,5 milioni di euro. L'importo finale che verrà concesso al Gruppo dovrebbe essere annunciato alla fine di giugno ed utilizzato per accelerare il piano industriale.

STRUTTURA SOCIETARIA



Source: Group Data

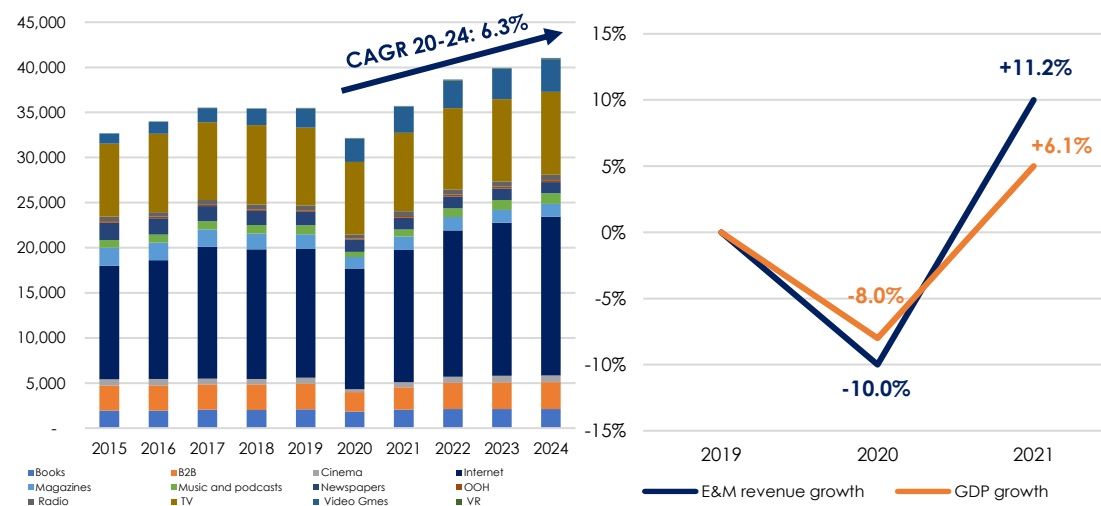
MERCATO DI RIFERIMENTO

SG opera nel settore del Live&Digital communication (attraverso canali B2B e B2C). Entrambi i segmenti seguono le dinamiche del mercato Media, Entertainment & Advertising, che sono fortemente correlati con le generali tendenze macroeconomiche e quindi all'evoluzione del PIL. SG è attualmente un player focalizzato sul mercato italiano e ne segue quindi le dinamiche economiche.

Il mercato italiano Media&Entertainment – con focus sull'advertising e gli eventi live

Secondo il report di PWC "E&M Outlook 2020-2024", il mercato italiano E&M valeva in totale 34,1 miliardi di euro nel 2019. Nei prossimi 5 anni, nonostante un duro colpo al fatturato nel 2020 (-9,5%) a causa della pandemia COVID-19, il fatturato totale del settore E&M crescerà ad un CAGR del +3,0%, con un mercato che si attesterà sui 39,5 miliardi di euro nel 2024. Il report suggerisce che il settore italiano E&M subirà un effetto più marcato rispetto al contesto economico generale, anche se entrambi subiranno una forte contrazione nel 2020. Nel 2021, il settore E&M avrà una crescita dell'11,2%, mentre la crescita del PIL sarà pari a +6,1%.

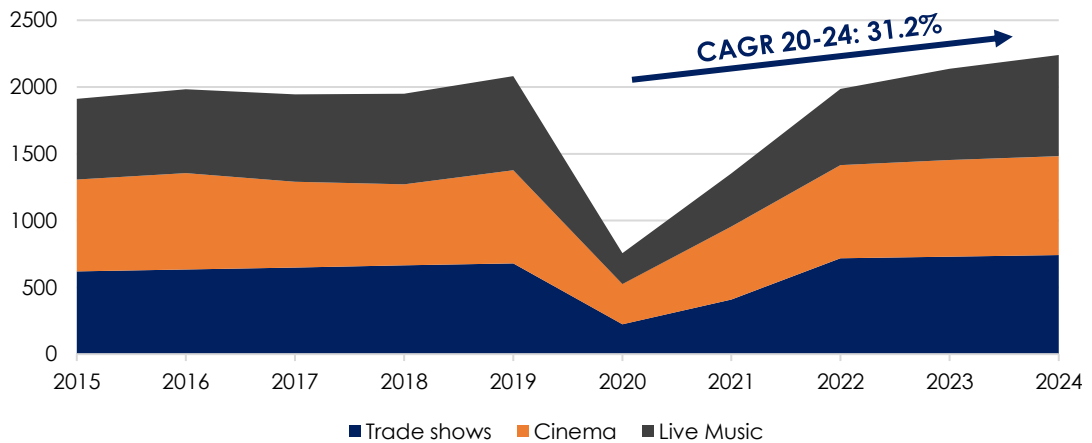
Fatturato del mercato E&M per settore



Fonte: elaborazione IR Top su dati PWC (E&M Outlook 2020-2024)

All'interno del mercato E&M, il settore degli eventi live, che nel 2019 ha raggiunto un valore di 2,1 miliardi di euro, è stato colpito in maniera particolarmente forte dalla pandemia, e si prevede registrerà una contrazione del 64% nel 2020, nonostante una forte ripresa prevista nel 2021 e 2022 (+79% e +47% rispettivamente), per tornare ai livelli del 2019 nel 2023.

Mercato italiano degli eventi live

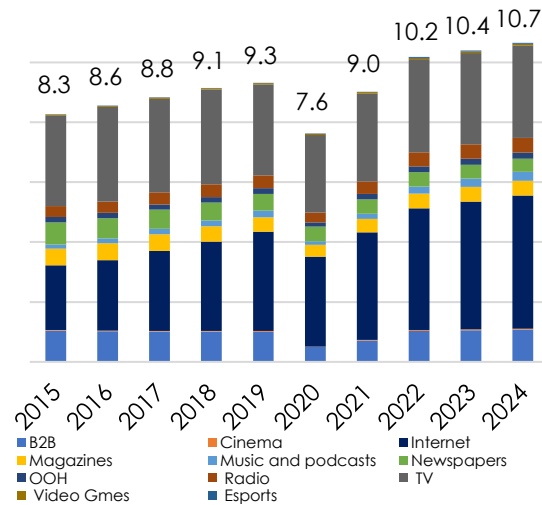
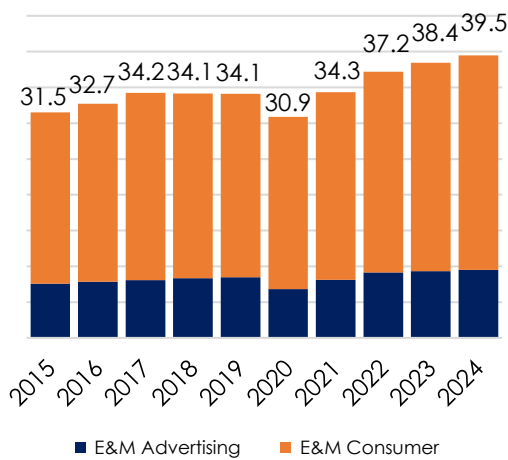


Fonte: elaborazione IR Top su dati PWC (E&M Outlook 2020-2024)

La quota di advertising del mercato E&M rappresenta il mercato di riferimento di SG Company ed è stata pari a 8,5 miliardi di euro nel 2019, dopo aver registrato una crescita yoy del +1,5%, mentre il settore consumer è rimasto piatto. Nei prossimi 5 anni, il settore dell'advertisement è previsto in crescita con un CAGR del +2,4%, dopo una forte contrazione nel 2020 (-20%) dovuta agli effetti della pandemia COVID-19. Al netto di una rapida crescita in settori emergenti come esports e podcasting, il sottosettore dell'internet advertising è quello caratterizzato dalla più rapida crescita ed è diventato il più grande nel 2019, sorpassando il mercato dell'advertisement televisivo.

E&M Advertising/Consumer breakdown

E&M Advertising market breakdown FY15-24E

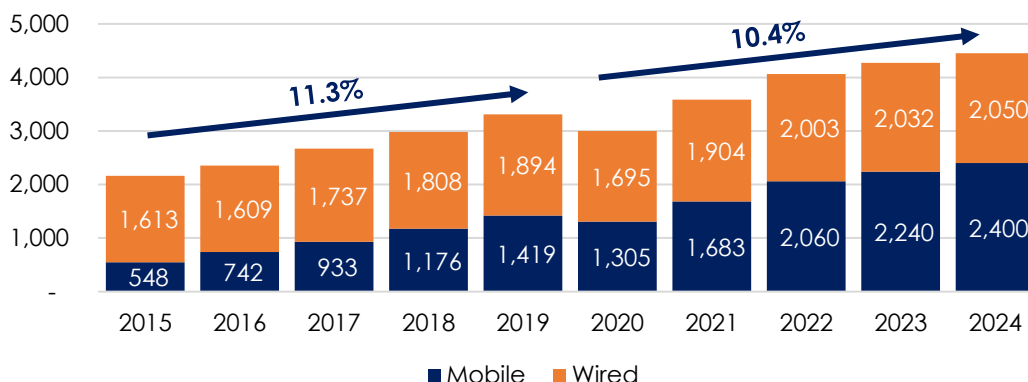


Source: IR Top elaboration on PWC data (E&M Outlook 2020-2024)

Il mercato italiano dell'internet advertising

Il mercato italiano dell'internet advertising ha raggiunto un volume di fatturato totale pari a 3,3 miliardi di euro nel 2019, con una crescita del +11% dal 2018. Il mercato ha una crescita prospettica con un CAGR del +6,1% fino a 4,5 miliardi di euro nel 2024. La pandemia avrà un impatto significativo nel breve termine sul mercato del digital advertisement, con un calo del -9,5% del fatturato nel 2020, seguito da un recupero nel 2021 (+20%). Il mercato italiano del digital advertisement è favorito da un miglioramento nelle infrastrutture dei servizi di accesso ad internet e da una crescita generale del segmento mobile, che ci si aspetta supererà il mercato wired in termini di fatturato nel 2022 e sarà pari al 53,9% del mercato totale nel 2024 (vs 25,4% nel 2015). Parte di questa crescita sarà dovuta al lancio dei network 5G, che aumenteranno velocità e copertura della rete nei prossimi anni. Il 5G permetterà la diffusione di Video in Ultra high Definition, che costituiscono un'importante opportunità per il video advertising. Il Display advertising è e rimarrà la più importante forma di advertising nel mercato, generando la maggior parte del fatturato sia nel segmento wired che in quello mobile.

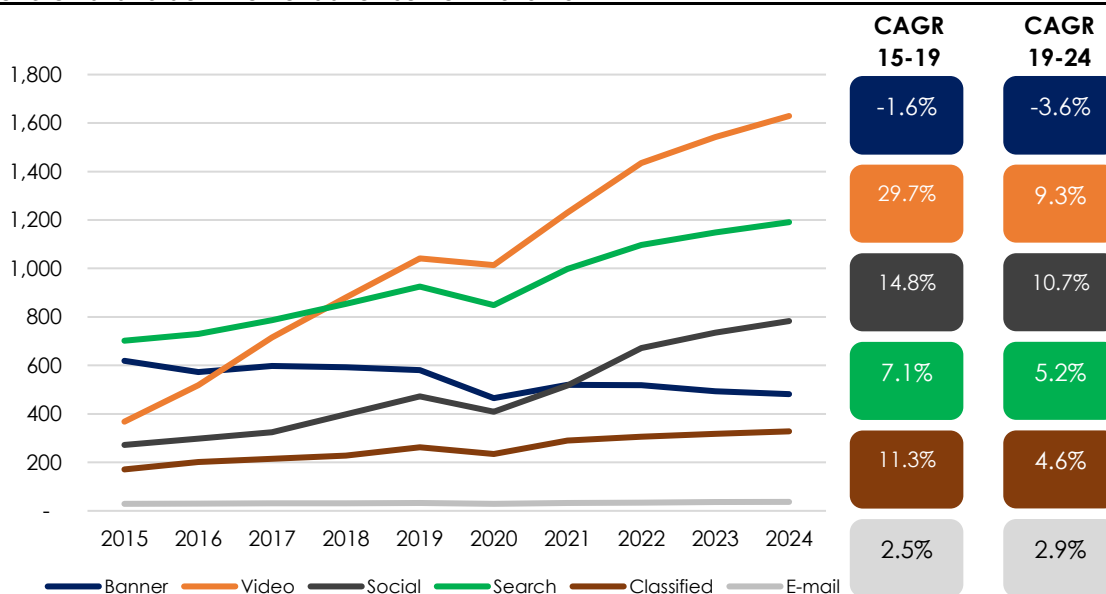
Settore dell'Internet Advertising – Mobile vs Wired



Fonte: elaborazione IR Top su dati PWC (E&M Outlook 2020-2024)

Il Social Media advertising sta crescendo sia nel settore mobile che in quello wired. Il fatturato del segmento dovrebbe superare quello dei banner tradizionali nel 2022, crescendo fino a 783 milioni di euro nel 2024. Questo riflette un'influenza crescente dei social media in Italia – 58% degli italiani sono attivi sui social network, contro una media internazionale del 49%. Degli utenti internet italiani tra i 16 e i 64 anni, l'80% sono su Facebook e il 64% sono su Instagram. Una percentuale ancora più alta degli utenti attivi su internet, pari all'88%, utilizza Youtube. Questo riflette il rilievo dei video come la più importante categoria di advertising nel mercato, un trend favorito dall'incremento della velocità di connessione sia sul lato wired che su quello mobile.

Settore Italiano dell'Internet advertisement 2015-2024



Fonte: elaborazione IR Top su dati PWC (E&M Outlook 2020-2024)

Un trend in crescita significativa, allo stesso tempo, è quello dei broadcaster tradizionali che iniziano ad operare nel segmento digitale. In seguito al successo di giganti come Netflix ed Amazon Prime, i tre principali broadcaster commerciali (Telecom Italia, Sky Italia e Mediaset) hanno rafforzato le loro offerte digitali, con servizi di streaming video offerti su varie piattaforme. Questi fattori portano ad una crescente presenza dei broadcaster tradizionali su canali digitali, li che determina una crescita del mercato dell'advertising.

COVID-19: una spinta verso il digitale

La pandemia COVID-19 ha portato a dei cambiamenti radicali nell'industria globale degli eventi. Con la maggior parte degli eventi in persona rimandati o cancellati per la maggior parte del 2020 a causa delle misure di lockdown, organizzatori e partecipanti hanno dovuto adottare da subito gli eventi digitali come principale forma di interazione. Anche se, a giugno 2020, le restrizioni legate alla pandemia stanno gradualmente venendo eliminate, le componenti digitali degli eventi

dovrebbero continuare a giocare un ruolo fondamentale nel mercato degli eventi nel prossimo futuro, con i partecipanti che tendono sempre più a preferire gli eventi ibridi rispetto a quelli tradizionali o interamente digitali.

In Italia la pandemia COVID-19 ha accelerato e amplificato la tendenza dei consumatori verso la digitalizzazione, comportando progressi che altrimenti non sarebbero stati raggiunti per diversi anni. La digitalizzazione, uno dei principali driver che stanno influenzando il mercato, è stata intensificata dal distanziamento sociale e dalle restrizioni alla mobilità. In conseguenza di ciò, il mondo Entertainment e Media nel 2020 è diventato più remoto, più virtuale.

Un punto di svolta è stato raggiunto per la prima volta nel 2019, quando il fatturato derivante da attività digitali ha superato la metà delle spese E&M per la prima volta. Il settore digitale è trainato da segmenti ad alta crescita come podcasts e streaming musicale, così come da industrie emergenti come realtà virtuale e OTT. Allo stesso tempo, il fatturato proveniente dal segmento non digitale, spesso focalizzato sulla commercializzazione di magazine e giornali, ha visto delle contrazioni su base annuale. In ogni modo, l'outlook di lungo termine del settore non-digital sta migliorando, con un fatturato che decresce ad un CAGR del -0.7% nei prossimi cinque anni nonostante il forte impatto avuto nel 2020. Il digitale continuerà comunque a dominare il mercato, contribuendo a circa due terzi del fatturato totale nel 2024, con una crescita dell'incidenza del 6.1% durante il periodo.

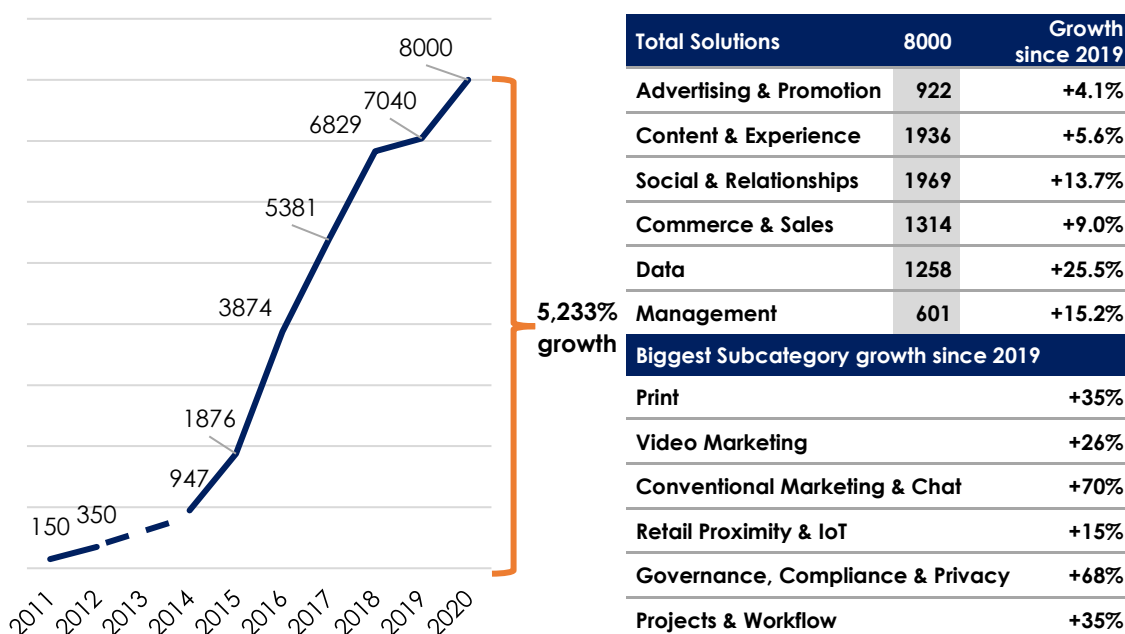
Il mercato Martech globale

Martech deriva dalla fusione tra marketing e tecnologia, e si applica nello specifico a iniziative e strumenti che utilizzano la tecnologia per raggiungere obiettivi nel marketing.

Secondo uno studio di BDO (Martech: 2020 e oltre) le dimensioni del mercato Martech in Nord America e UK combinate hanno raggiunto 65,9 miliardi di dollari nel 2019, in crescita rispetto ai 52,4 miliardi di dollari nel 2018 e i 34,3 miliardi di dollari nel 2017. Sebbene la spesa nel Martech in UK e Nord America sia tipica di mercati sviluppati, il risultato indica una considerevole dimensione per il mercato Martech di circa 121,5 miliardi di dollari. Secondo lo studio, questo mercato continuerà a crescere a causa del fatto che circa di 1/3 delle società in UK e Nord America dovrebbero aumentare i propri investimenti in soluzioni Martech nel prossimo anno. Nel 2019, società in Nord America e UK hanno speso il 26% del loro budget marketing in soluzioni Martech rispetto al 23% l'anno prima, registrando un incremento del 3%.

Questo genere di investimenti si riflette anche nello studio di Chief Martech landscape supergraphic, che sottolinea come il numero di vendors nello spazio Martech è cresciuto da 6,829 nel 2018 a 2,040 nel 2019 e 8,000 nel 2020, registrando una crescita del +13,5% nel 2020. In ogni modo, rimuovendo i 615 vendors che sono scomparsi durante l'anno (sia tramite un consolidamento con un'altra società o tramite la cessazione delle attività) dai 7,040 dello scorso anno, la crescita dei player sul mercato risulta essere pari a +24,5%

Crescita e KPI del settore Martech 2011-2020



Fonte: Dati Societari

POSIZIONAMENTO COMPETITIVO

SG Company è posizionata tra i principali 4 player nel mercato italiano degli eventi, mentre il Gruppo rimane un player di piccole dimensioni nel mercato dell'advertisement. Il contesto competitivo di SG Company è in continua evoluzione ed è diventato sempre più dinamico negli ultimi anni, essendo caratterizzato da una forte competizione in particolare nelle attività a basso valore aggiunto (come la logistica). Il segmento "Live Communications" ha dimostrato un maggiore grado di resilienza, mentre i settori delle soluzioni "tech" e "digitali" stanno crescendo esponenzialmente. Il mercato è caratterizzato da un alto livello di frammentazione e non ha un leader di mercato chiaro. I player presenti sul mercato sono molto diversi in termini di dimensioni, business model e specializzazioni. SG Company si distingue nel mercato grazie ad una value proposition unica, basata su:

- Hub di comunicazione integrato:** negli ultimi anni SG Company ha continuato ad allargare la propria offerta di prodotti/servizi puntando a presentarsi sul mercato come un hub di comunicazione integrato. Questo approccio da un chiaro vantaggio competitivo non solo sulle società più piccole e meno strutturate focalizzate solo su specifici segmenti, ma anche su grandi gruppi di comunicazione (come WPP o Dentsu). Facilita anche il passaggio verso attività a maggiore valore aggiunto dove la competizione è basata sulla qualità, sull'innovazione e l'affidabilità, piuttosto che sul prezzo. Nessuna società di eventi e/o comunicazione nel mercato Italiano presenta un piano di sviluppo che possa raccogliere tutte le aree di business indicate da SG Company.
- Approccio industriale allo sviluppo e all'esecuzione:** un approccio allo sviluppo ed esecuzione ben strutturato in un mercato caratterizzato dalla presenza di diverse agenzie non strutturate, tipicamente di piccola dimensione e a gestione familiare

Mapa Competitiva

	LIVE & DIGITAL COMMS	FORMAT CONSUMER	VIDEO PRODUCTION (IN HOUSE)	MEETING & EVENTS INDUSTRY	TECH & DATA VALORIZATION (IN HOUSE)	NETWORK INTERNAZIONALE
SG COMPANY	L & D	oo	ooo	ooo	oo	oo
ALKEMY	D	-	-	-	ooo	o
REPLY GROUP	D	-	o	-	ooo	ooo
DOING	D	-	o	-	oo	-
CONNEXIA	D	-	-	-	o	o
FILMMASTER GROUP	L & D	-	ooo	o	-	oo
DUDE	L & D	-	ooo	-	-	-
BWS	L & D	ooo	oo	-	-	ooo
FANDANGO CLUB	L & D	ooo	oo	-	-	o
NEXT GROUP	L & D	o	oo	oo	-	-
FASTEN & SEAT BELT	L & D	-	oo	-	-	-
PIANO B	L & D	-	oo	-	-	-
SUPERHUMANS	L & D	-	oo	-	-	-
ALPHAOMEGA	L & D	-	o	o	-	-

Source: Group presentation

BUSINESS MODEL

SG Company opera con un business model basato su un'ampia offerta che copre uno spettro di servizi strategici offerti ad un portafoglio di clienti di elevato profilo altamente fidelizzati. Il Gruppo è attivo nel mercato con 4 linee di business:

- **Meeting & events industry:** M.I.C.E., servizi logistici per grandi eventi corporate e viaggi
- **Digital & live communication:** eventi live (B2B and B2C), eventi "Phygital" e centro di competenza (consulenza strategica, design, produzione e comunicazione) per supportare i clienti con un approccio di consulenza innovativo
- **Format consumer:** creazione di concept events proprietari o in licenza
- **Video Production:** produzione in TV e studio virtuali, poster video, vertical format video e streaming.

Le linee di business sono attualmente promosse da diversi marchi sviluppati in seguito a varie fusioni e acquisizioni (Sinergie, Lievita, Centoeventi, Twico). Ogni marchio è altamente specializzato e il business model punta ad aumentare il numero di prodotti e servizi offerti allo stesso cliente. Adottando un approccio consulenziale per identificare tutti i bisogni di comunicazione il Gruppo può far leva su un'ampia offerta di prodotti per diventare il provider di riferimento del cliente e creare nuove opportunità di business.

VALUE CHAIN

Il fatturato di SG Company è principalmente generato dall'acquisizione di ordini e la maggior parte dei contratti sono ottenuti tramite tender. Questa è un'attività di cruciale importanza per il Gruppo e può essere divisa in 4 fasi:

- **Offerta:** il cliente pubblica l'annuncio per il progetto, oppure invita i fornitori a partecipare ad una competizione, fornendo una descrizione generale del concept dell'evento, con dettagli relativi ad alcune delle attività da organizzare ed il relativo budget. SG Company offre consulenza, valuta quali tra le controllate del Gruppo sono le più indicate a svolgere le attività dell'evento e seleziona il team che dovrà esaminare e preparare l'offerta.
- **Proposta:** SG Company partecipa al concorso proponendo un'offerta dettagliata preparata da un team selezionato
- **Assegnazione:** dal momento in cui il progetto viene assegnato, la controllata del Gruppo inizia a negoziare con i fornitori per acquisire tutto il necessario per realizzare il progetto.
- **Realizzazione dell'evento:** il team a cui è stato assegnato il contratto provvede all'organizzazione, alla logistica e alla realizzazione delle attività, in base alle necessità del cliente.

Il Gruppo presta grande attenzione a quest'attività cruciale e adotta un approccio basato su:

- Un sofisticato CRM e altri software per supportare la forza vendita nell'intero ciclo delle loro attività (preparazione della proposta, gestione dei progetti assegnati e reporting finale)
- Un'attenta preselezione dei progetti in modo tale da individuare i migliori sotto il punto di vista strategico e finanziario
- Supporto alla vendita tramite meeting interni ed un sistema di incentivi basato sul raggiungimento di determinati target finanziari (sia in termini di vendite che di marginalità)
- Un costante monitoraggio delle performance delle vendite (sia attuali che previste)

Il criterio attraverso il quale un contratto viene assegnato è solitamente basato su aspetti quali reputazione, track record, creatività e know-how. Potrebbero anche esserci requisiti specifici per progetti più complessi, come target finanziari o la disponibilità di risorse umane specifiche.

OFFERTA DI PRODOTTI E SERVIZI

- **Meeting & Events Industry:** supporto completo nel processo di planning, organizzazione e sviluppo di eventi MICE (Meetings, Incentives, Conferencing, Exhibitions) e viaggi incentivo di alto profilo. L'attività inizia con la preparazione di un progetto legato ad uno specifico evento basato sulle necessità dei clienti in termini di budget e tipologia di evento. In seguito, le fasi di organizzazione e produzione iniziano, includendo servizi di gestione dei viaggi, servizi di reception, assistenza e catering. La Società detiene licenze "A" e "B", che le consentono rispettivamente di agire in qualità di tour operator e agenzia di viaggi, oltre alla licenza "IATA" che permette di emettere biglietti aerei.

Principali attività: Organizzazione, promozione e logistica per eventi di alto profilo		
Conventions	Congresses	Incentive Plans
Roadshows	Conferences	Fidelity programs
Product Launch	Special Events	Team building
Meetings	High-end incentive trips	Tailor-made events

- **Digital & Live communication (+Uno):** Questa divisione sviluppa progetti di comunicazione strategica live e digital per clienti B2B e B2C. Il team include oltre 50 professionisti altamente specializzati con competenze multidisciplinari e agisce con processi integrati e sinergici per assistere i clienti con un approccio consulenziale innovativo. Il Gruppo offre servizi creativi (come la trasmissione di contenuti speciali ai partecipanti agli eventi), planning strategico dell'evento, storytelling, produzione (di stand, video, ecc), preparazione della scenografia, direzione dei contenuti video oltre a campagne pubblicitarie.

Con questa business unit, il Gruppo ha recentemente lanciato (Marzo 2020) una piattaforma innovativa sviluppata internamente per eventi "Phygital" e "fully digital" il cui nome è Do You Hear Me. DYHM gestisce eventi digital e phygital attraverso sessioni di live streaming, gestendo contenuti sponsorizzati e promuovendo opportunità di networking.

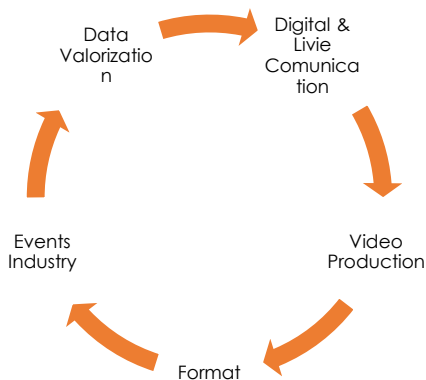
La piattaforma include moduli come:

- Agenda interattiva di live streaming
- Gestione del Live streaming con supporto a stanze virtuali multiple
- Area di esibizione interattiva con mappa isometrica degli standr
- Sezione dedicate a Q&A in live streaming
- Aree di esposizione interamente dedicate agli sponsor
- Area Networking, con funzione di matchmaking, ricerca degli utenti e chat one-to-one
- Area personale dell'utente con modifica del profile personale, archiviazione degli eventi digitale e chat con cronologia delle conversazioni

Principali attività: Comunicazione strategica (live e digital) B2B e B2C		
Strategic Planning	Digital Advertising	Digital and Phygital Events
Web Marketing Strategy	Digital Content	Platform services
Brand Identity	Social Communication	Digital & Tech Solutions
Storytelling	Digital Strategies	Digital Engagement
Creative Ideations	Web Development	New techs for events

- **Format consumer:** questa divisione è coinvolta nella creazione di eventi basati su format proprietari (Milano Food Week, Milano Wine Week) e format su licenza da terze parti (Sneakerness), sviluppo dei relativi concepts, e gestione delle sponsorizzazioni per gli eventi.
- **Video Production:** questa divisione è coinvolta nella produzione di video virali, branded content e contenuti pubblicitari per client B2B e B2C. Attraverso una serie di skill (regia, montaggio, ecc) questa divisione è in grado di integrare prodotti video alla sua già robusta offerta di servizi, in modo tale da incrementare il valore medio dei suoi contratti.

MERCATO DI RIFERIMENTO E TARGET



- **Corporate:** live & digital communications, video production, business travel, digital architect, format in co-marketing
- **PMI:** digital architect e software house
- **Consumer:** format e noleggio piattaforma di networking SaaS
- **Grandi Aziende:** profilazione qualitativa e quantitativa dei dati utente
- **Monopoli / Oligopoli:** innovazione di sistemi non ancora aggiornati
- **Resellers:** player, come agenzie di media relations o agenzie di comunicazione tradizionali, che vogliono rivendere i nostri servizi ai loro clienti
- **Revenue stream in futuro:** analisi e interpretazione di dati predittivi, alimentazione sistemi di machine learning e implementazione AI, costituzione di panel per ricerche di mercato online.
- **Paesi:** network internazionale attivo in 10 Paesi.

Fonte: Presentazione del Gruppo

ANALISI DELLA CLIENTELA

SG Company ha un portafoglio di circa 75 clienti di alto profilo che appartengono ad un ampio range di settori (Finanza, Telecomunicazioni, Beni di consumo e molti altri). Il Gruppo si focalizza su clienti di medie-grandi dimensioni, a causa del fatto che questa tipologia è solitamente interessata all'outsourcing di attività come la gestione degli eventi o alla pianificazione della comunicazione strategica.

Principali clienti – Fatturato in Eu k



Fonte: Presentazione del Gruppo

SG Company acquisisce nuovi clienti da diversi settori, riuscendo a stabilire relazioni di lungo corso con società di alto profilo, il che si traduce spesso in ricavi ricorrenti: nel 2019 i principali 3 clienti hanno generato il 20,6% del fatturato (i primi 10 il 43,6%, mentre i primi 20 il 60,1%).

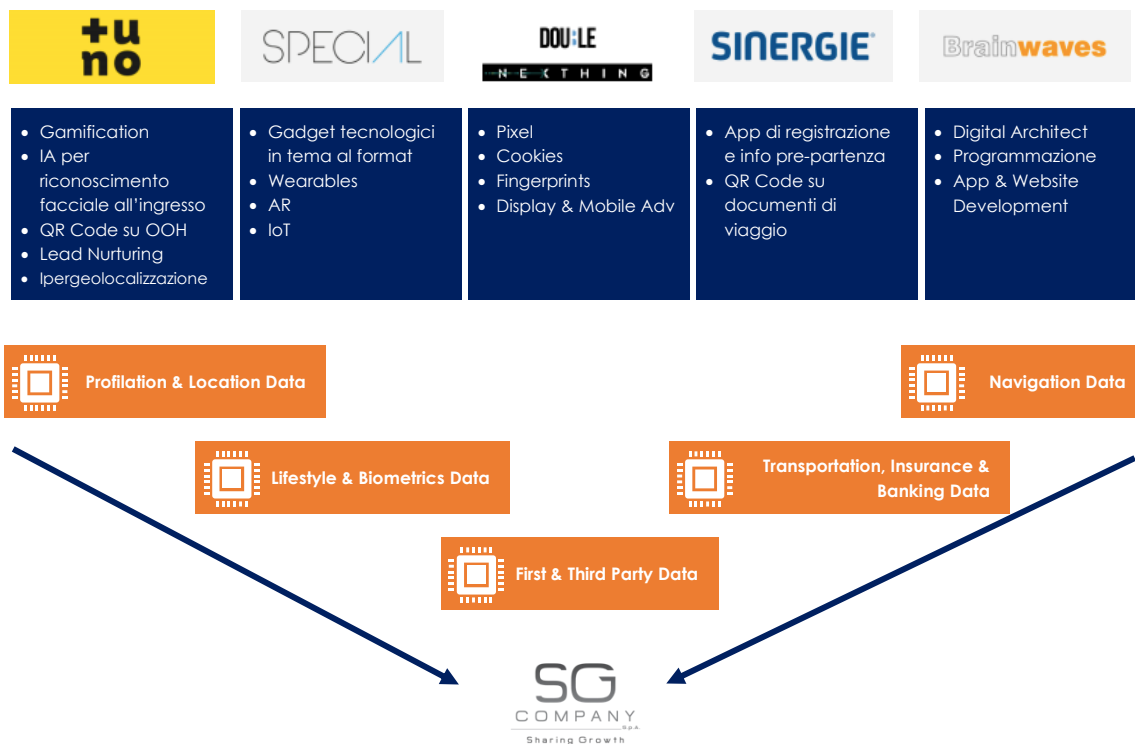
La diversificazione in termini di concentrazione settoriale ha permesso alla società di mitigare i rischi. Nel 2019, il settore Banking & Finance è stato il più importante, generando circa il 30% del fatturato, seguito da Beni di Consumo (21%), Industria del Tabacco (10%) e settore Food & Beverage (6%).

NUOVE LINEE STRATEGICHE – SVILUPPO DEL MARTECH

Il management ha recentemente annunciato delle nuove linee strategiche con un focus sulla digital transformation, soluzioni MarTech e valorizzazione dei dati. Il nuovo piano è basato su 3 pilastri strategici che mirano a ribilanciare il mix di attività core e ad introdurre una nuova business line per la valorizzazione dei dati:

- **Integrazione di soluzioni MarTech nelle attività core:** Il Gruppo ha iniziato un progetto di trasformazione digitale di tutte le business lines, con l'integrazione di soluzioni MarTech nell'offerta corrente di prodotti e servizi. Il Gruppo offrirà soluzioni caratterizzate da soluzioni innovative, facendo allo stesso tempo leva su più di 20 anni di esperienza nel business di creazione degli eventi, in modo da creare sinergie.
- **Lancio della linea di business Data Valorization:** creazione di una nuova linea di business che offre un'ampia gamma di applicazioni (visualizzazione ed analisi dei dati). I dati sono ottenuti dall'integrazione di soluzioni MarTech nelle attività core del Gruppo grazie ad investimenti in risorse umane e start-up con skill verticali sui big data. La privacy dei dati e l'etica sono parte integrante dell'approccio di SG. L'obiettivo è generare strategie e attività di marketing data-driven.
- **Internazionalizzazione facendo leva sulla partnership con Nexthing:** Il Gruppo ha recentemente siglato un accordo commerciale con Nexthing Ltd, una start-up attiva nella produzione di spot TV, film e serie, con un network internazionale di uffici (Londra, Manchester, Praga, Varsavia, Istanbul, Beirut, Mumbai, Shangai e Roma). L'accordo rappresenta una solita piattaforma per SG Company per creare opportunità di business in Italia, grazie all'espansione delle linee di business, e all'estero grazie al network attraverso il quale il Gruppo ha intenzione di esportare i suoi servizi e format (Milano Food Week, Milano Wine Week, Snakerness, ONe, ObeCity, Digital Design Days, e molti altri).

Esempi Di Martech Solutions Applicati Ai Contnuti Sg Company



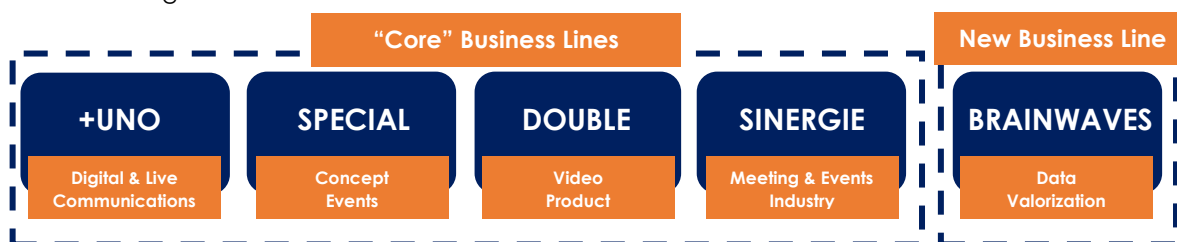
Fonte: Presentazione del Gruppo

Action Plan

- Partnerships ed M&A per rafforzare le competenze principali con focus su Digital e Data Driven per supportare la transizione al MarTech
- Rafforzamento della linea Video Production con la produzione di un numero maggiore di contenuti proprietari di qualità
- Sviluppo e lancio delle piattaforme tecnologiche:
 - Per la raccolta e l'analisi dei dati
 - Per gli eventi online: nell'1H20 il Gruppo ha sviluppato DYHM, una piattaforma proprietaria per eventi digitali sviluppata internamente al Gruppo
- Open Innovation: ecosistemi di start-up, collaborazioni con università e centri di ricerca per mantenere un portafoglio di prodotti e servizi aggiornato.
- Struttura dei costi flessibile, grazie alla riduzione di più del 50% dei costi di struttura e del personale, in modo tale da adattarsi alle nuove dimensioni del business.
- Implementazione del piano Work for Equity per incrementare il coinvolgimento del management.

A supporto di tutto ciò, il Gruppo ha recentemente annunciato l'assunzione di professionisti di alto profilo nelle aree Data Valorization e Video Production.

Il nuovo piano industriale include anche una riorganizzazione interna e un rebranding dei marchi del Gruppo. Il business tradizionale (MICE e Eventi) si presenterà sul mercato con due team e marchi differenti, per valorizzare al meglio le differenze tra l'offerta tradizionale e la nuova label +Uno, che offrirà consulenza strategica nell'ambito della comunicazione. Questa divisione dovrebbe aiutare il Gruppo a far risaltare i suoi servizi a valore aggiunto e creare opportunità di up e cross-selling.



Il management continua a promuovere il progetto della "One Company" con l'obiettivo di snellire la struttura del Gruppo, sfruttare al massimo le possibilità di efficientamento dei costi e le sinergie interne.

A febbraio 2021 il Gruppo ha annunciato un accordo triennale con ACI Blue Team, una delle cinque principali società nel mercato italiano del Meetings&Events. ACI si occuperà di gestire servizi di gestione operativa di meeting ed eventi, mentre il Gruppo sarà responsabile della strategia digitale e dei servizi di comunicazione. Grazie all'accordo, SG Company Società Benefit S.p.a. sarà in grado di continuare ad offrire servizi di meeting ed eventi sostenendo costi operativi più bassi, in linea con gli obiettivi del piano industriale.

Evoluzione storica del Gruppo

- **2000:** Sinergie viene fondata. La Società opera nell'organizzazione di eventi B2B e nel settore della comunicazione integrate, gestendo eventi per Nestlé, Syngenta e Generali
- **2010:** Nei primi 10 anni, Sinergie consolida le sue relazioni con client ricorrenti
- **2014:** Special viene fondata, operando nell'organizzazione di viaggi incentive su misura
- **2015:** SG viene fondata. La holding gestisce servizi commerciali, amministrativi e di IT per le controllate del Gruppo
- **2016:** una riorganizzazione strutturale porta le controllate ad essere rebrandizzate e suddivise in diverse business units
- **2017:** Il Gruppo acquisisce una partecipazione del 25% in CEVH, che opera nella comunicazione tradizionale e digitale per il segmento B2C
- **2018:** SG Company si quota su AIM Italia. Nello stesso anno, il Gruppo acquisisce una partecipazione del 51% di Brainwaves (una società attiva nell'organizzazione di eventi B2B, in servizi di comunicazione e nella produzione di video) e porta la sua partecipazione in CEVG al 51%
- **2019:** Core e Bellanova Design vengono fondate. Il Gruppo acquisisce anche una partecipazione dell'80% in Double (attiva nella produzione video), mentre porta le sue partecipazioni in Brainwaves e CEVH rispettivamente all'80% e 100%
- **2020:** Il Gruppo vende la sua quota di controllo in Core srl e perfeziona l'integrazione di Special srl

AZIONARIATO

Il capitale sottoscritto è pari a 1,234,508.80 euro ed è costituito da 24,690,176 azioni. Il flottante è pari al 45.16%

Shareholder		%
DL S.r.l.	10,000,000	40.50%
Zeus Capital Alternative Sif	2,200,000	8.91%
Lombard International Assurance S.A.	1,340,250	5.43%
Market	11,149,926	45.16%
Total	24,690,176	100.00%

Fonte: Dati Societari

GOVERNANCE

Voto di lista: 10%

Consiglio d'Amministrazione: Il Consiglio d'Amministrazione è composto da 7 membri, di cui uno indipendente e tre non-executive directors.

PRINCIPALI MANAGERS

SG Company è guidata da un team composto di recente da professionisti altamente qualificati:

Davide Ferruccio Verdesca – Presidente & CEO

Nato a Milano l'8 ottobre 1968, dopo una prima esperienza lavorativa, dal 1992 al 1999 svolge il ruolo di CEO e Client Director in Congress Team S.r.l. Nel 2000, insieme a due soci (tra cui Luigi Spinolo), fonda Sinergie S.r.l. nella quale svolge il ruolo di CEO e COO. Oggi è di CEO dell'Emittente. Nel 2018 viene premiato come «Best Event Manager» dal gruppo ADC, mentre nel 2020 entra a far parte del CDA dell'Associazione AssoAIM con delega alla comunicazione non istituzionale.

Francesco Merone – CFO

CFO e imprenditore con 30 anni di esperienza nel mondo finanziario, Francesco Merone ha lavorato sia per PMI padronali sia per aziende quotate e in società di consulenza internazionali. Tra le esperienze più significative, è stato Finance Manager di Dasit Group, Manager in PwC e CFO in Polti S.p.A. Ha ricoperto la carica di CFO sia in aziende padronali come in Polti S.p.A. e Consonni International Contract sia in aziende quotate AIM come Clabo S.p.A. e Casta Diva Group SpA (dove era anche Direttore Generale). Nel 2019 ha fondato la PMI Innovativa Sailon Srl dedicata al supporto delle PMI interessate ad un percorso di sviluppo e quotazione AIM. Francesco ricopre il ruolo di CFO dell'Emittente di cui è anche Investor Relator.

Elena Melchioni – Executive Director – COO | CMO

Melchioni, dottore commercialista, proviene da diverse esperienze gestionali e di board member avendo lavorato in società italiane e in diversi gruppi multinazionali, tra cui WPP quotato a Londra e New York e Ipsos, quotato a Parigi. E' stata inoltre Chairwoman OPC Commette, Consigliere indipendente, membro del Comitato Rischi e del Comitato Remunerazione in una società quotata presso MTA di Borsa Italiana. Ha una profonda conoscenza del settore marketing & communication e della data economy grazie a circa dieci anni trascorsi nel gruppo WPP, dove ha ricoperto le cariche di Direttore Generale e CEO di Lorien Consulting. Ha conseguito un Master presso SDA Bocconi e due certificazioni in Strategy & Innovation presso MIT di Boston con focus su digital transformation, AI e platform economy, e digital communication. In precedenza, ha gestito progetti nazionali e internazionali per clienti italiani e global, nel settore privato e pubblico. Ha iniziato la sua carriera nell'area Marketing di SDA Bocconi e successivamente in agenzie di comunicazione e media relations.

Roberto De Piano – Managing Director – Brainwaves S.r.l.

De Piano ha avuto una serie di esperienze rilevanti in gruppi multinazionali come Mapei, Maxus e Wavemaker (centri mediatici di WPP Group). Ha lavorato per CHILI dal 2018 a dicembre 2019 come Director of Operations con responsabilità riguardanti lo sviluppo delle aree big data, business intelligence, algorithm e analytics. A gennaio 2020 ha fondato e assunto il ruolo di Director della concessionaria di pubblicità CHILI media, ed in questa posizione ha avviato anche la data valorisation e la vendita dei dati della piattaforma al mercato media e al mondo della distribuzione dei film.

Francesco Levizzani – Managing Director – Double S.r.l.

Levizzani vanta diverse esperienze in agenzie pubblicitarie sia italiane che internazionali come Saatchi & Saatchi e Lowe Pirella. Dal 2019 è stato produttore esecutivo e direttore New Business di Haibun, casa di produzione che si posiziona tra i leader del mercato italiano. Sarà responsabile dello sviluppo di Double S.r.l. nel mercato delle case di produzione video leader nel mercato italiano, offrendo ai clienti prodotti sempre più innovativi grazie all'utilizzo di nuove tecnologie.

OPPORTUNITÀ

- Ottima reputazione e track record, basati su oltre 20 anni di esperienza sul mercato, con un team altamente qualificato capace di innovare in termini di format e contenuti
- Crescita trainata da mercati con un elevato sviluppo previsto nei prossimi anni (MarTech, Eventi Live e Video)
- Internazionalizzazione grazie alla partnership con Nexthing e alla nuova piattaforma offerta. Con il lancio del Phygital nel Marzo 2020, il Gruppo ha mostrato una grande abilità di rispondere velocemente alle richieste del mercato grazie al suo know-how e alla sua struttura flessibile
- Fare leva sull'attuale base di client per sviluppare nuove aree di business. Il Gruppo può contare su un portfolio di clienti di elevato profilo come A2A, ABL Eventi, Allianz, BlackRock, Medtronic, Vodafone, Eolo, Wind3, PWC, Bayer, Basf, Ferrari, Mediolanum, Sisley, LVMH, Daikin, BMW, Dainese, Enel, Eolo, CheBanca!, Youtube, Generali, Lavazza, Vorwerk, Google, L'Oréal, Luxottica, Pandora, Sky, TIM, Siemens e DAZN.
- Portafoglio clienti ben diversificata in termini di settori. Negli anni il Gruppo è stato in grado di diversificare il rischio focalizzandosi su nuovi mercati. Nel 2019, il settore Banking & Finance è stato il più importante, generando il 30% del fatturato, seguito da Beni di Consumo (21%), Industria del Tabacco (10%) e Industria Alimentare (6%)
- Il recente accordo commerciale di 3 anni con ACI Blue Team, una delle 5 maggiori società italiane nel mercato Meeting & Events permetterà ad ACI di offrire servizi di gestione di meeting ed eventi, mentre il Gruppo sarà responsabile per lo sviluppo della strategia digitale e di comunicazione. Grazie all'accordo, SG Company sarà in grado di continuare ad offrire servizi di gestione per meeting ed eventi, al contempo mantenendo bassi costi operative, in linea con gli obiettivi del piano industriale.
- PMI Innovativa e Benefit Corporation con un chiaro percorso ESG.

RISCHI

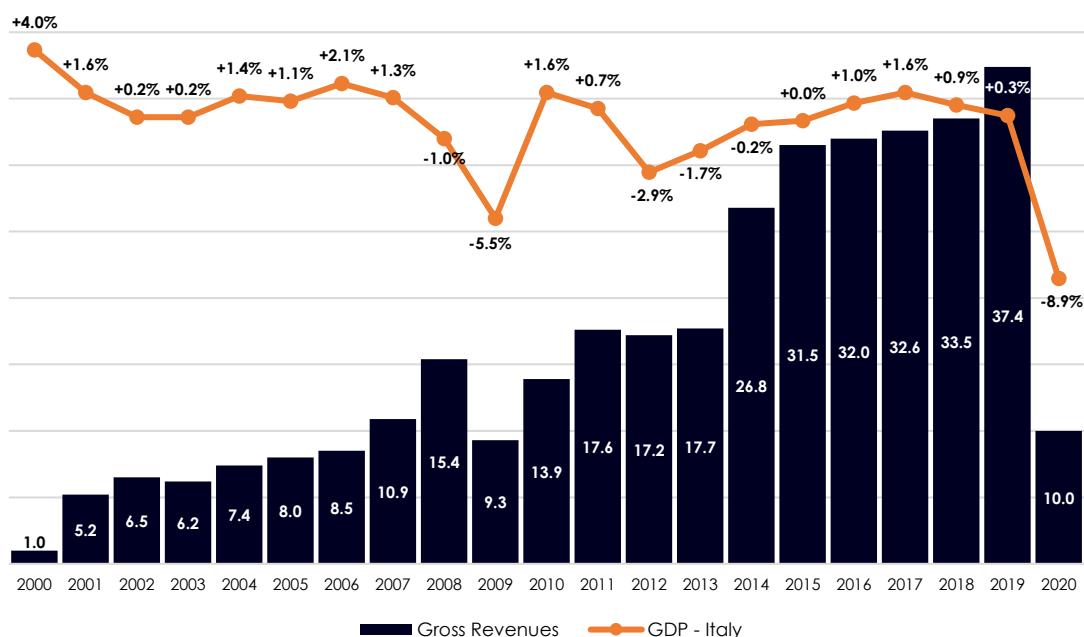
- Ritardo previsto nel recupero del mercato, in particolare nel segmento eventi live, nel caso in cui la pandemia COVID-19 dovesse continuare. Questo potrebbe avere un impatto sulle previsioni del 2021-2022
- Competizione da player internazionali: il segmento eventi live e comunicazione in Italia è attualmente molto frammentato e popolato da piccole medie imprese locali con un approccio artigianale e senza un chiaro leader di mercato.
- Rischi relative all'implementazione del nuovo business model: possibili ritardi nello sviluppo delle tecnologie proprietarie e soluzioni MarTech.
- Con il 100% del totale del fatturato proveniente dal mercato italiano, il Gruppo è largamente esposto alle dinamiche dell'economia italiana. Nonostante questo, il portafoglio internazionale di client dovrebbe facilitare l'espansione internazionale.
- Dipendenza relativamente alta dai principali 3 clienti che generano circa il 20% del fatturato totale (I primi 10 generano il 40% del fatturato)
- Nel primo semestre 2020 I revisori hanno approvato una limited review, con una nota secondo la quale la continuità del business è ipotizzata sulla base delle dichiarazioni del management di Giugno 2020

FINANCIALS

Risultati storici: il FY20 segna un nuovo inizio

Grazie ad una strategia di crescita basata su un mix di crescita organica ed M&A, SG Company Società Benefit S.p.a. è cresciuta, sin dalla sua fondazione nel 2000, ad un CAGR FY00-19 del +21%, con una contrazione dei ricavi (al netto del 2020) in soli tre anni (-4.6% nel 2003, -39.6% nel 2009 e -2.3% nel 2012) strettamente correlata alle fasi negative dell'economia italiana. In un 2020 caratterizzato dalla pandemia COVID-19, con le restrizioni legate al lockdown che hanno fortemente impattato il business dei live events, il fatturato netto ha visto una contrazione del -71% yoy. Nonostante ciò, il 2020 ha anche visto un completo rimodellamento del business model del Gruppo, col lancio di nuove business lines ad alta marginalità tecnologica. La trasformazione in un business focalizzato sulla profittabilità (invece che sui volumi), insieme all'efficientamento dei costi fissi (-44% nel 2020) è uno dei primi risultati dell'implementazione delle guidelines del nuovo piano industriale.

Gross Revenues vs GPD evolution – Euro m



Fonte: Dati Societari e ISTAT

Abbiamo circoscritto la nostra analisi al periodo FY17-20. Il Gruppo adotta gli standard di contabilità OIC e distingue tra fatturato lordo (che include commissioni su servizi professionali) e fatturato netto.

Crescita del fatturato trainata dall'attività di M&A; FY20 influenzato dal COVID-19

Nel periodo FY17-19 SG ha aumentato il fatturato netto ad un CAGR del +11% fino a 31.1 milioni di euro (vs 25.2 milioni di euro nel FY17). La crescita è stata principalmente trainata da attività di M&A (CEV nel 2017, BrainWaves nel 2018 e Double nel 2019), che nel 2019 ha comportato ulteriori 13.5 milioni di euro al fatturato lordo, mentre i ricavi like-for-like hanno visto una contrazione del -28% principalmente a causa della perdita di due importanti clienti (Poste Italiane ed Enel). Nel FY20 il fatturato netto è stato pari a 9 milioni di euro, -71% yoy. La contrazione è stata principalmente concentrata sulla linea MICE che, essendo legata alla live communication ed al turismo, è stata particolarmente influenzata dalla diffusione della pandemia COVID-19. Il business MICE ha visto una contrazione della sua incidenza sul fatturato lordo totale dal 49% nel FY19 al 18%, mentre le linee di prodotto caratterizzate maggiormente da contenuti digitali (ad esempio Phygital) hanno aumentato il loro peso sul fatturato lordo, rappresentando il 23% del fatturato lordo totale.

Marginalità storicamente influenzata dall'attività di M&A, aumento strutturale nel FY20.

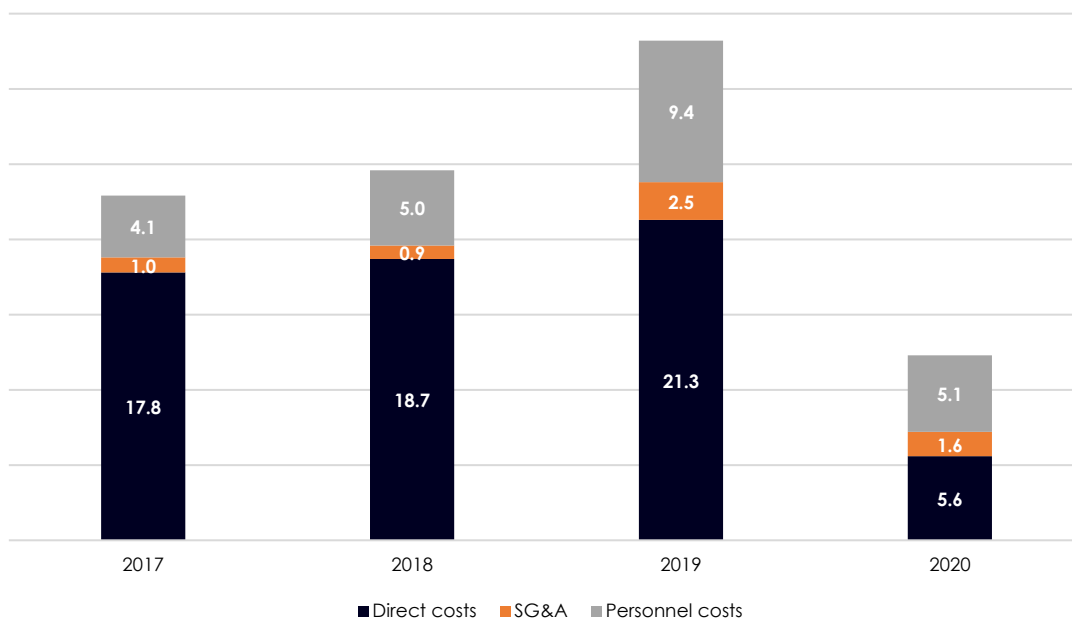
Nel periodo FY17-19 il Gross Margin è rimasto stabile intorno al 30%, anche se a livello di EBITDA la marginalità è stata fortemente influenzata da un aumento delle SG&As, da costi del personale derivanti dall'integrazione di società acquisite, dai costi per lo sviluppo di nuovi concept events e

da costi straordinari relativi alle attività di M&A ed IPO. L'EBITDA ha quindi subito una contrazione dai livelli storici (media 2016-2017 del 7.7%) al 4% nel 2018 fino a diventare negativo nel 2019.

Nel FY20, il management si è concentrato sulla ristrutturazione del business e l'efficientamento dei costi, cosa che ha comportato un importante incremento del Gross Margin fino al 36.5% (31.4% nel 2019), trainato dalla variazione del mix prodotti con un peso più alto delle nuove linee di business a carattere digitale. I costi del personale si sono contratti di 4.3 milioni di euro (-46% yoy) a causa dell'effetto combinato di una riduzione nel numero degli impiegati per adattarsi a volumi di vendita più bassi e all'uso temporaneo di misure di cassa integrazione (garantite dal Governo per affrontare l'emergenza epidemiologica), mentre le SG&As si sono ridotte del -36% fino a 1.6 milioni di euro. L'EBITDA adjusted per costi straordinari di 0.2 milioni di euro è stato negativo per 3.4 milioni di euro (negativo per 2.1 milioni di euro nel FY19).

Euro'000	17A	%	18A	%	19A	%	20A	%
Net Revenues	25,240	100%	25,645	100%	31,092	100%	8,961	100%
Gross Margin	7,471	29.6%	6,980	27.2%	9,750	31.4%	3,275	36.5%
SG&As	(1,032)	-4.1%	(910)	-3.5%	(2,475)	-8.0%	(1,595)	-17.8%
Personnel	(4,067)	-16.1%	(4,960)	-19.3%	(9,360)	-30.1%	(5,051)	-56.4%
EBITDA adj.	2,371	9.4%	1,110	4.3%	(2,085)	n.a.	(3,371)	n.a.
Extraordinary items	(176)	0.7%	(283)	1.1%	(427)	n.a.	(227)	n.a.
EBITDA	2,915	8.7%	827	3.2%	(2,512)	n.a.	(3,144)	n.a.

Operating costs - Euro m



Fonte: Dati Societari

Un business con requisiti patrimoniali contenuti.

Il business di SG Company Società Benefit S.p.a. richiede un livello di investimenti molto basso e quindi gli ammortamenti strutturali sono storicamente stati bassi, con un incremento nel FY19 a causa dell'attività di M&A. Nel FY20 le D&As sono state pari a soli 4 mila euro (0.4 milioni di euro nel FY19), grazie al fatto che il Gruppo ha potuto beneficiare dell'opportunità di sospendere le D&As nel FY20, cosa che ha comportato un effetto positivo sull'EBIT di 372 mila euro.

Key Financials FY17-20A

	17A	%	18A	%	19A	%	20A	%
Revenues (VoP)	32,6	129,0%	33,5	130,6%	37,4	120,4%	10,0	111,8%
yoy	n.a.		3%		12%		-73%	
Net Revenues	25,2	100,0%	25,6	100,0%	31,1	100,0%	9,0	100,0%
yoy	n.a.		2%		21%		-71%	
EBITDA adj	2,4	9,4%	1,1	4,3%	(2,1)	n.a.	(3,4)	n.a.
margin	9%		4%		-7%		-38%	
EBIT adj	2,3	9,0%	0,9	3,6%	(2,5)	n.a.	(3,8)	n.a.
margin	9%		4%		-8%		-43%	
Pre tax profit	2,1	8,3%	0,6	2,5%	(4,3)	n.a.	(4,1)	n.a.
Net Profit	1,4	5,6%	0,4	1,5%	(3,7)	n.a.	(3,1)	n.a.

Fonte: Dati Societari

Requisiti di CCN contenuti. Il business di SG richiede strutturalmente un livello molto basso di CCN, che può comunque essere volatile a causa delle tempistiche di incasso dei singoli contratti. Il CCN è rimasto largamente stabile durante il periodo FY17-19 (circa il 5% del fatturato lordo, correggendo il FY18 per 3 milioni di euro di crediti posticipati al FY19). Nel FY20, il CCN si è contratto fino a 1.2 milioni di euro (contro 1.9 milioni di euro nel FY19) a causa del volume d'affari più contenuto, ma la sua incidenza sul fatturato è cresciuta fino al 12% principalmente a causa di un aumento delle altre attività correnti (imposte anticipate).

Aumento di capitale per rafforzare la situazione patrimoniale. Alla fine del FY20 la posizione finanziaria netta era pari a 3.4 milioni di euro, con un incremento di 1.1 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente a seguito del parziale bilanciamento delle perdite operative con una contrazione del capitale circolante. A seguito del risultato netto negativo per 3.1 milioni di euro, il patrimonio netto del Gruppo è stato negativo per 1.1 milioni di euro, ma con l'aumento di capitale per 2.4 milioni di euro di Febbraio 2021, l'equity del Gruppo si è riequilibrato.

Euro m	17A	18A	19A	20A
Net Working Capital (NWC)	1.5	4.2	1.9	1.2
Fixed net assets	0.4	1.7	2.2	2.2
Funds	(0.6)	(0.8)	(0.9)	(1.1)
Net Capital Employed	1.3	5.0	3.2	2.3
Net Financial Position (Cash)	(1.8)	(0.4)	1.1	3.4
Total Equity	3.0	5.4	2.0	(1.1)
Sources	1.3	5.0	3.2	2.3

Fonte: Dati Societari

Risultati Finanziari Proforma

Dato che il FY19 è stato influenzato in maniera importante dall'attività di M&A, il management ha presentato un conto economico pro-forma (considerando tutte le acquisizioni al 1 gennaio 2018) per garantire una migliore comprensione della performance del Gruppo.

Euro m	PF 18A	%	19A	%
Gross Revenues	45.3	126%	37.4	120%
Yoy	7%		-17%	
Net Revenues	36.0	100%	31.1	100%
Yoy	7%		-14%	
EBITDA	1.8	5%	-2.1	-7%
Yoy	-32%		-215%	
EBIT	1.5	4%	-2.5	-8%
Yoy	-37%		-262%	
Pre tax profit	1.1	3%	-4.3	-14%
Net Profit	0.5	1%	-3.7	-12%

Fonte: Dati Societari

STIME FY21-23

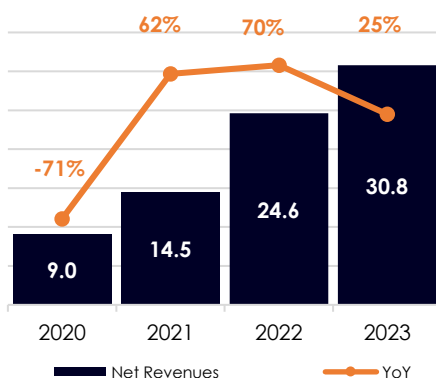
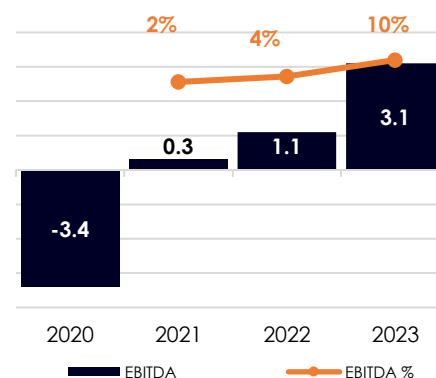
Dopo una fase di crescita trainata da una strategia focalizzata sull'ampliamento dell'offerta di prodotti e servizi, il nuovo piano industriale segna una nuova fase per il Gruppo, con un cambiamento della strategia M&A ora focalizzata sull'acquisizione di competenze anziché di business. Crediamo che la volontà del management di perseguire una strategia basata sulla digitalizzazione dei prodotti e servizi offerti, la nuova divisione per la Data Valorization e il ribilanciamento del revenue mix a favore di servizi a più elevato valore aggiunto (anche grazie alle opportunità di cross ed up-selling) permetteranno al Gruppo di incrementare fatturato e marginalità nel medio termine. Nonostante ciò, abbiamo prudentemente stimato un fatturato nel FY21 al di sotto di quello previsto nel piano strategico di Novembre 2020, a causa del fatto che la durata della pandemia COVID ha determinato un impatto molto più severo sul business, mentre abbiamo elaborato previsioni in linea con il piano industriale per il FY22-23.

Di conseguenza, prevediamo:

- Un CAGR FY20-23 del fatturato del +53%, con un ritorno a valori vicini al FY19 nel FY23 dopo l'inevitabile contrazione nel FY20 dovuta alla pandemia COVID-19.
- Un ribilanciamento del mix prodotti con un graduale decremento del peso dei servizi tradizionali (MICE ed Events) da circa il 90% (FY19) a sotto il 50% nel FY23, grazie ad un'importante crescita in particolare per gli eventi Phygital, del Digital Advertising/Content e della Data Valorization, che stimiamo raggiungerà circa 2.0 milioni di euro nel FY23.
- Un focus del management sull'efficientamento dei costi (SG&As e costi per il personale nel FY20 si sono contratti rispettivamente del -36% e -46% yoy) dovrebbe permettere di abbassare il break even point. Assumiamo un EBITDA positivo nel FY21 e una marginalità EBITDA di circa il 10% alla fine del periodo di osservazione (FY23).
- Capex totali per 0.3 milioni di euro nel periodo FY21-23, principalmente legate ad investimenti in piattaforme tecnologiche proprietarie e allo sviluppo di progetti Open Innovation.
- Le nostre stime non includono l'apporto potenziale di strumenti finanziari aggiuntivi con Invitalia, che potrebbero ulteriormente accelerare il piano.

Conto Economico – Euro m

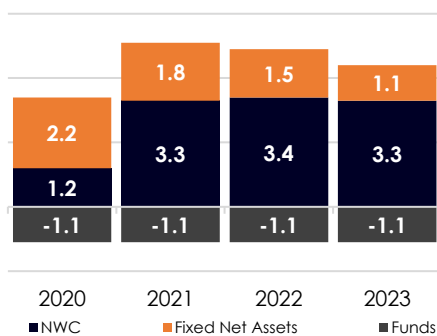
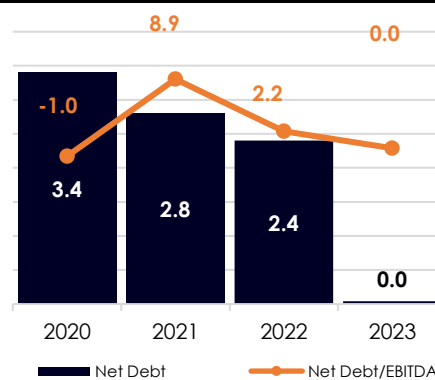
Euro m	20A	%	21E	%	22E	%	23E	%
Gross Revenues	10,0	111,8%	17,0	117%	29,0	118%	36,1	117%
yoy	-73%		70%		70%		25%	
Net Revenues	9,0	100,0%	14,5	100%	24,6	100%	30,8	100%
yoy	-71%		62%		70%		25%	
EBITDA	-3,4	n.m.	0,3	2%	1,1	4%	3,1	10%
margin	n.m.		2%		4%		10%	
EBIT	-3,8	n.m.	-0,1	n.m.	0,5	2%	2,4	8%
margin	-43%		n.m.		2%		8%	
Pre tax profit	-4,1	n.m.	-0,2	n.m.	0,4	2%	2,4	8%
Net Profit	-3,1	n.m.	-0,2	n.m.	0,3	1%	1,8	6%

Net Revenues evolution – Euro m

EBITDA evolution – Euro m


Fonte: Dati Societari per il 2020 e stime IR TOP per il 2021-2023

Stato Patrimoniale – Euro m

Euro m	20A	21E	22E	23E
Net Working Capital (NWC)	1.2	3.3	3.4	3.3
Fixed net assets	2.2	1.8	1.5	1.1
Funds	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
Net Capital Employed	2.3	4.0	3.8	3.3
Net Debt/ (Cash)	3.4	2.8	2.4	0.0
Total Equity	(1.1)	1.1	1.4	3.2
Sources	2.3	4.0	3.8	3.3

Assets evolution – Euro m

Net Debt evolution – Euro m


Fonte: Dati Societari per il 2020 e stime IR TOP per il 2021-2023

VALUTAZIONE

Avviamo il coverage di SG Company Società Benefit S.p.a. con un target price di 0.62 euro per azione basato su un DCF, con un upside implicito del +120% sul prezzo corrente di mercato. A questa valutazione, il titolo dovrebbe trattare a dei multipli EV/Sales 2021-2022 rispettivamente di 0.93x e 0.55x.

Valutazione DCF

Il nostro DCF porta ad un Equity value di 14.9 milioni di euro per SG, o 0.62 euro per azione. La nostra analisi è basata sulle seguenti assunzioni:

WACC calculation		
Perpetual growth rate		1.00%
WACC		7.38%
Risk free rate (BTP 10Y 24 months average)		1.34%
β unlevered		0.85
Equity risk premium		6.85%
Ke		8.30%
Cost of debt		5.00%
Tax rate		24.0%
Kd		3.80%

Valutazione DCF		
<i>Euro m</i>		
Sum of PV 2020-24 FCFs	4.1	25.6%
Discounted terminal value	11.8	74.4%
Enterprise Value	15.8	100.0%
Net Debt (FY20)	3.4	
Capital increase	(2.4)	
Equity Value	14.9	
Shares Outstanding (millions)	24.2	
Price per share (Euro)	0.62	

SETTORE A CONFRONTO

Settore AIM: dati medi di quattro società quotate su AIM Italia che rientrano nel sottosettore Digital Media: Casta Diva Group (CDG-IT), Digitouch (DGT-IT), Digital360 (DIG-IT) e NVP (NVP-IT).

Peers del settore: dati medi per un gruppo selezionato di comparables internazionali: Dentsu (4324-JP), GL Events (GLO-FR), Interpublic (IPG-US), Publicis (PUB-FR), Viad (VVI-US), WPP (WPP-GB) e Alkemy (ALK-IT).

AIM Italia: media dei dati finanziari e dei multipli di mercato per tutte le società quotate su AIM Italia, riportando i dati di andamento dei prezzi relativi all'indice FTSE AIM Italia.

	SGC-IT	AIM Sector	Peers Avg	FTSE AIM Italia
Revenues	9,0	19.8	4,557.2	34.5
EBITDA	-3,4	2.0	764.6	4.3
EBITDA %	n.m.	7.0%	6.7%	12.6%
EBIT	-3,8	0.0	452.0	1.8
EBIT %	n.m.	-5.8%	-7.5%	5.3%
Earnings	-3,1	-1.0	-467.8	1.0
Earnings %	n.m.	-10.3%	-20.4%	2.8%
NFP	3.4	1.5	1291.5	0.7
NFP/EBITDA	n.m.	0.8	-2.9	0.2
<hr/>				
FY17-20 Revenue CAGR	-33%	5%	-4%	n.a.
FY17-20 Earnings CAGR	n.m.	57%	n.m.	n.a.
FY20-22 Revenue CAGR	43%	17%	-1%	n.a.
FY20-22 Earnings CAGR	n.m.	n.m.	n.m.	n.a.
<hr/>				
Market Cap	6.8	23.9	5,322.4	30.0
EV	8.4	23.0	5,444.4	35.5
EV/Sales 2021	0.6	0.9	1.6	0.5
EV/Sales 2022	0.3	0.7	1.3	0.5
EV/EBITDA 2021	26.5	4.8	8.6	3.0
EV/EBITDA 2022	7.7	3.8	7.0	12.9
EV/EBIT 2021	-56.9	11.0	132.8	5.1
EV/EBIT 2022	18.3	8.1	25.6	3.7
P/E 2021	-31.9	18.1	26.6	6.6
P/E 2022	22.4	14.8	16.3	4.6
Earnings Yield	n.m.	5.5%	6%	15.1%
<hr/>				
Stock Performance				
1D	2.2%	0.1%	0%	0.8%
1W	-2.8%	-1.2%	-2%	1.6%
1M	-0.7%	1.2%	8%	6.2%
3M	-7.9%	3.6%	18%	17.4%
6M	-13.0%	12.6%	49%	36.5%
YTD	-71.2%	9.3%	46%	25.7%
1Y	-64.7%	36.6%	71%	39.7%

Fonte: Factset e PMI Capital. Group FY20 data per i fondamentali

SG COMPANY SOCIETÀ BENEFIT S.P.A. SU AIM
AZIONI (alla data del 22 Giugno 2021)

Codice: SGC
 Bloomberg: SGC IM
 Reuters: SGC.MI
 ISIN: IT0005337172
 Azioni: 12,092,744
 Prezzo: Euro 0.28
 Performance da IPO: -63%
 Capitalizzazione: Euro 6.8 m
 Flottante: 45.16%
 NomAd: Banca Profilo
 Società di revisione: BDO Italia SpA
 (EY SpA for the period 2021-2023)

IPO

Trading Market: AIM Italia – Borsa Italiana Spa
 Data: 26 Luglio 2018
 Prezzo: 2.00
 Raccolta: Euro 3.0 m
 Capitalizzazione: Euro 23.0 m

WARRANT 2018-2025 (alla data del 22 Giugno 2021)

Alphanumeric Code: WSGC25
 ISIN: IT0005347593
 Warrants emessi: 11,796,371 (5,750,000 Prima Tranche, 6,046,371 Seconda Tranche)
 Exercise ratio: 1 nuova azione ogni 1 warrant detenuto
 Warrant in circolazione: n. 11,796,371

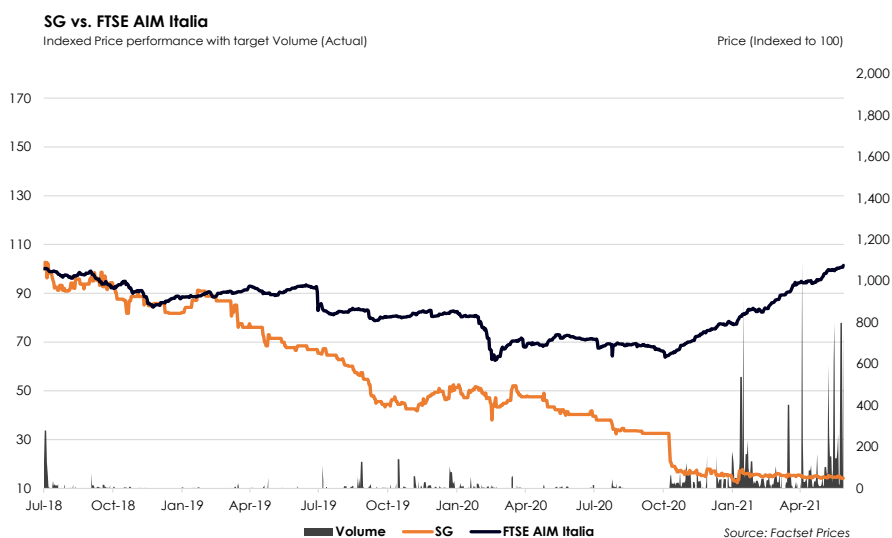
FOCUS WARRANT

Periodo	da	a	Strike Price (Euro)	Convertiti (n. Warrant)
Primo	1/11/19	30/11/19	3.00	-
Secondo	1/11/20	30/11/20	1.50	-
Terzo	1/11/21	30/11/21	0.66	-
Quarto	1/11/22	30/11/22	0.66	-
Quinto	1/11/23	30/11/23	0.66	-
Sesto	1/11/24	29/11/24	0.66	-
Settimo	1/11/25	28/11/25	0.66	-

AZIONARIATO

Azionista	Numero di Azioni	%
DL S.r.l.	10,000,000	40.50%
Zeus Capital Alternative Sif	2,200,000	8.91%
Lombard International Assurance S.A.	1,340,250	5.43%
Market	11,149,926	45.16%
Totale	24,690,176	100.00%

Fonte: Dati societari alla data del 22 Giugno 2021

PERFORMANCE AZIONARIA


DISCLAIMER**UPDATES**

This Research is the first coverage made by IR Top Consulting S.r.l. (IR Top) on SG Company Società Benefit S.p.a. (the "Company"). Update frequency might depend on circumstances considered to be important (corporate events and changes of recommendation, etc.) or on further advisory commitment. Opinions and estimates of this Research are as the date of this material and are subject to change. Information and opinions have been obtained from sources public and believed to be reliable, but no warranty is made as to their accuracy or correctness. Past performances of the Company are not guarantee of future results.

VALUATION METHODOLOGY (HORIZON: 12M)

IRTop obtained a fair value using a Discounted Cash Flow model.

Detailed information about the valuation or methodology and the underlying assumptions and information about the proprietary model used is accessible at IRTop premises.

RESEARCH TEAM:

Luisa Primi, (Senior Analyst. AIAF Associated)

Luca De Nuzzo (Analyst)

No other people or companies participated or anyhow contributed to the Research. Neither the members of the research team, nor any person closely associated with them have any relationships or are involved in circumstances that may reasonably be expected to impair the objectivity of the Research, including interests or conflicts of interest, on their part or on the part of any natural or legal person working for them who was involved in producing the Research.

INTERESTS INVOLVED AND CONFLICTS: This document has been prepared by IR Top, Partner *Equity Markets* of Italian Stock Exchange, part of LSE Group, on behalf of the Company according to a contract, under which IR Top undertook to prepare this report expressing only independent, fair and balanced views on the Company. The fees agreed for this Research do not depend on the results of the Research.

This Research has been disclosed to the issuer to which the Research, directly or indirectly, relates before its release. It is incumbent on the Company to provide timely and constructive feedback on draft Research prior to publication. It is IR Top's sole discretion as to whether comment and feedback from the Company is incorporated into the Research prior to publication and where it is, a further iteration to the draft will be sent to the Company for comment.

IR Top is also engaged in investor relations services in the interest of the Company and might occasionally be involved in other consulting activities intended to increase the value of the Company. In any case, Chinese Walls and other information barriers are in place to avoid the exchange of confidential information between the Equity Research Department and other services areas; employees and advisors involved in such services have restrictions preventing them from the access to confidential information that cannot be published.

IR Top restricts research analysts from performing roles, which could prejudice the independence of their research. In particular:

- they are permitted to attend and speak at widely attended conferences or other widely attended events at which IR Top colleagues and clients, among others, may also be present, provided that their independence may not be affected. These widely-attended conferences/events may include some investor presentations by clients of investor relations services.

- Analysts are also permitted to attend and speak at conference calls or meetings between analysts and bankers, investors or customers in which are discussed Research reports already published or general view on specific sectors. In such cases, at the start of that meeting, bankers, investors or customers need to be clarified that the discussion cannot involve the communication of privileged information to the analyst as the analyst would be prohibited from producing new research report on the companies whose privileged information has been disclosed.

Members of the Research Team do not receive salaries, commissions, bonuses or any other form of compensation based upon specific investment banking transactions or securities' performances.

IR Top and the members of the Research Team do not have any further interest or conflict of interest directly or indirectly related with the Research, the Company or the securities, that may reasonably be expected to impair the objectivity of the Research.

There are no other interests or conflicts of interest of any person belonging to the same group of IR Top that are: (a) known, or reasonably expected to be known, to the persons involved in the production of the recommendation; or (b) known to persons who, although not involved in the production of the recommendation, have or could reasonably be expected to have, access to the recommendation prior to its completion.

In any case, as a general Policy, nobody of the Research Team nor IR Top is allowed to have a financial interest in the securities of the client company or serve as an officer, director or advisory board member of the client company.

Analysts must not undertake personal transactions on financial instruments that are object of the investment research or that relate to the same industry. Exceptions may be made with the prior approval of IR Top's CEO in special circumstances such as for disposal of (a) positions already held before the employment or before the implementation of the company policy, or when initiating coverage and (b) positions obtained as a result of the issuer extraordinary activities. By the way, when analysts hold instruments to which Equity Research relates, they are required to disclose their interests in Research reports. Any trades that analysts make must be in line with their recommendation(s), contained in the last published Research. An analyst is prohibited from producing a Research on an issuer if the analyst carries out activities for which he receives compensation from the issuer. If an analyst's household member / relative / relative in-law (within the second degree) serves in such a high capacity for the issuer (i.e. manager or director), the analyst has to inform IR Top's CEO and the analyst will cease covering the issuer.

POLICY: IR Top has in place a "Joint conflict management policy" in order to effectively manage any conflicts of interest, and an "Equity Research Policy", in order to rule research services in compliance with Parliament Regulation (EU) no.596/2014 and Commission Delegated Regulation (EU) no. 958/2016 on Market Abuse.

IR Top has adopted the "Joint conflict management policy" in accordance with best practice regarding "information barriers" to restrict the flow of information to prevent the misuse of information and/or prevent any conflicts of interest arising from other activities of IR Top. A copy of these policies is available to the recipient of this Research upon making a request to IR Top by e-mail.

DISCLAIMER: This report has been prepared solely for information purpose and is not intended as an offer or solicitation with respect to the purchase or sale of any financial products. It should not be regarded as a substitute for the exercise of the recipient's own judgment. IR Top does not accept any liability for any direct, consequential or indirect loss arising from any use of material contained in this report. This document may only be reproduced or published together with the name of IR Top. Opinions and estimates in this Research are as at the date of release and are subject to change without notice to the recipient. Information and opinions have been obtained from sources believed to be reliable, but no representation or warranty is made as to their accuracy or correctness. Past performance is not a guarantee of future results. The investments and strategies discussed in this Research may not be suitable for all investors. In any case, you should consult your investment advisor.

This document is intended for distribution only to E.U. "qualified investors" and to "qualified counterparties" resident in Italy, within the meaning of article 2(1)(e) of the prospectus directive (directive 2003/71/EC) and Consob Reg. 16190, as subsequently amended and supplemented; its distribution in USA, Canada, Australia, Japan is not allowed.

In Italy, this document is being distributed only to, and is directed at qualified investors within the meaning of article 100 of legislative decree no. 58 of 24 February 1998, as amended, and article 34-ter, paragraph 1, letter b), of Consob regulation on issuers no. 11971 of May 14, 1999, provided that such qualified investors will act in their capacity and not as depositaries or nominees for other shareholders, such as persons authorized and regulated to operate in financial markets, both Italian and foreign.

DISTRIBUTION: In the United Kingdom, this document is not for distribution to persons that would be defined as private customers under rules of the FSA; it is for distribution only to persons who: (i) have professional experience in matters relating to investments falling within article 19(5) of the financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (as amended, the "financial promotion order"), (ii) are persons falling within article 49(2)(a) to (d) ("high net worth companies, unincorporated associations etc.") of the financial promotion order, (iii) are outside the United Kingdom, or (iv) are persons to whom an invitation or inducement to engage in investment activity (within the meaning of section 21 of the FINANCIAL SERVICES AND MARKETS ACT 2000) in connection with the issue or sale of any securities may otherwise lawfully be communicated or caused to be communicated (all such persons together being referred to as "relevant persons").

This document is not addressed to any member of the general public and under no circumstances should this document circulate among, or be distributed to (i) a member of the general public, (ii) individuals or entities falling outside the definition of "qualified investors" as specified above or (iii) distribution channels through which information is or is likely to become available to a large number of persons.

IR TOP CONSULTING SPECIFIC DISCLOSURES: We disclose that IR Top acts as Investor Relations and Financial Communication advisor for the Company.