

**RACCOMANDAZIONE
BUY**
**Target Price
1,67 €**

Iervolino & Lady Bacardi Entertainment S.p.A.

**Settore: Produzione cinematografica
Codice negoziazione Bloomberg: IE IM
Mercato: Euronext Growth Milan**
**Prezzo al 19/04/2024
0,538 € (price at market close)**
**Capitalizzazione di Borsa: 19.336.369 €
Numero di azioni: 35.941.206
Patrimonio netto al 31.12.2023: 93.624.000 €**

Un Gruppo italiano di produzione cinematografica con impronta "hollywoodiana"

**Data ed ora di produzione:
19.04.2024 ore 19:00**
**Data ed ora di prima diffusione:
22.04.2024 ore 11:00**

Ufficio Ricerca ed Analisi

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

- Iervolino & Lady Bacardi Entertainment S.p.A. (ILBE) è un Gruppo di produzione cinematografica globale. Fondato nel 2011 da Andrea Iervolino, crea contenuti per un pubblico internazionale con particolare focus alle fasi core della produzione e ai diritti di autore. ILBE interagisce con attrici e attori di fama internazionale per lo sviluppo di produzioni audiovisive destinate alla distribuzione internazionale. Le principali opere prodotte da ILBE riguardano film, TV show e web series animate.
- Oltre alla produzione cinematografica, il Gruppo è attivo nell'ambito della post-produzione e della produzione esecutiva. Attraverso società controllate, svolge le attività di celebrity management e consulenza nell'ambito della pubblicità, comunicazione e marketing.
- ILBE è quotata su Euronext Growth Milan.
- Sul periodo 2024-2027 stimiamo una crescita media annua del valore della produzione del 4,73%. Il risultato operativo netto (Ebit) dovrebbe attestarsi, a fine periodo previsionale, a €18,4 milioni da €12,7 milioni previsti a consuntivo 2024 (CAGR 2023-2027 pari al 15,23%). L'utile netto dovrebbe poter raggiungere, nel 2027, €10,8 milioni da circa €5,0 milioni attesi a fine 2024, per un tasso di crescita media annua del 22,73%.
- Assegniamo al titolo un target price pari a €1,67/azione con una contestuale raccomandazione di acquisto.

**Anno al 31/12
(k €)**

	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Valore della produzione	161.000	172.629	207.882	214.472	216.029	207.686
EBIT	9.750	10.437	12.706	15.231	16.040	18.404
Utile netto	3.524	4.749	4.992	7.108	8.993	10.774
Cash-flow	123.389	140.125	165.911	172.953	175.858	169.021
PFN	-25.786	-41.654	-42.859	-25.993	-20.630	-7.333
Patrimonio netto	89.370	93.624	98.576	105.684	114.677	125.451

Fonte: ILBE; Stime: Banca Finnat

Il Mercato di Riferimento

Iervolino & Lady Bacardi Entertainment S.p.A. (ILBE) è un Global Production Group specializzato nella produzione di contenuti cinematografici e televisivi come web series, film, TV show e short TV show. Il Gruppo interagisce con attrici e attori di fama internazionale per lo sviluppo di produzioni audiovisive destinate alla distribuzione internazionale.

Entertainment & Media

Il principale settore di riferimento di ILBE è rappresentato dal mercato globale di Entertainment & Media. Nel 2022 il settore E&M è cresciuto del 5,4%¹, attestandosi a \$2,32 mila miliardi, rispetto al 2021 quando aveva registrato un aumento del 10,6% rispetto all'anno precedente. Si stima che questo trend di lento rallentamento possa proseguire anche negli anni a venire fino a raggiungere, nel 2027, un tasso di crescita del 2,8% rispetto all'anno precedente. Questa tendenza è attribuibile, principalmente, alla contrazione dei consumi personali che costringe le società del settore a cercare nuovi modi per stimolare la crescita.

Nei prossimi anni, si ritiene che il settore possa essere influenzato da due principali trend: la contrazione dei consumi personali e la crescita dell'influenza dell'*advertising* sull'intera industria. In particolare, ricavi generati dall'*advertising* dovrebbero essere i primi a raggiungere la soglia di \$1 mila miliardi all'interno del settore. Nei prossimi cinque anni, l'*advertising* dovrebbe crescere soprattutto nell'ambito *video-on-demand* (VoD) e duplicare i ricavi. Nonostante la crescente diffusione di canali *video-on-demand ad free*, i consumatori si reputano favorevoli ai canali VoD ove la pubblicità occasionale sia presente. Per quanto riguarda altri media, si stima una stagnazione della domanda per TV *advertising* mentre la pubblicità presente nei video giochi dovrebbe crescere a ritmi più contenuti.

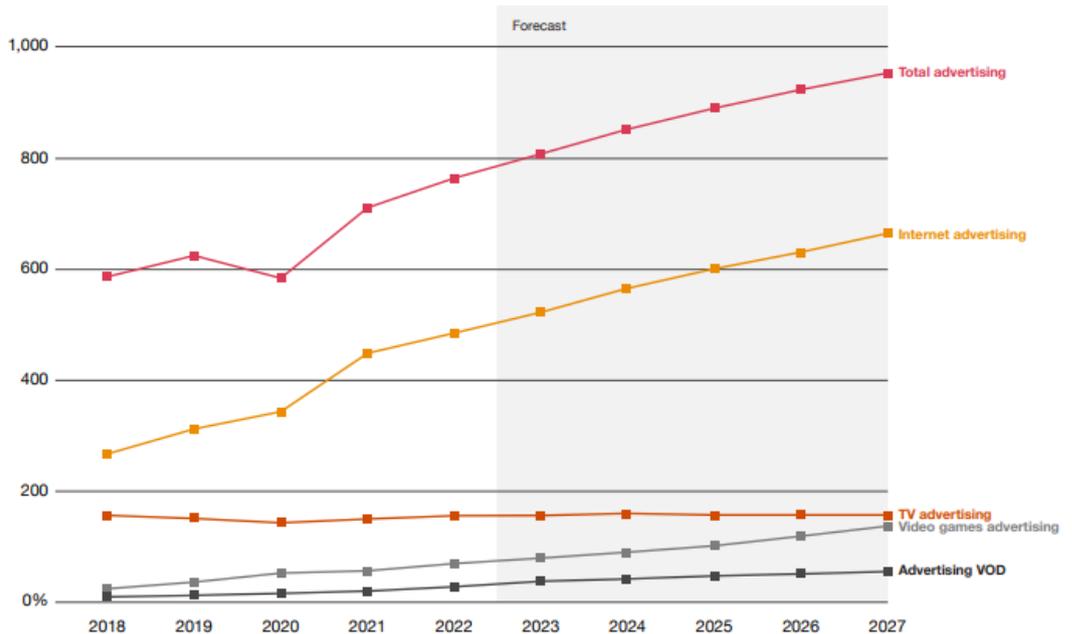
Un altro elemento si stima possa diventare sempre più significativo nell'ambito del settore Entertainment & Media è rappresentato dai videogiochi. I ricavi dell'area dovrebbero portarsi da \$227 miliardi stimati per fine 2023 a \$312 miliardi attesi per il 2027. I videogiochi stanno diventando anche un punto di ispirazione importante per i creatori di film. In particolare, alcuni film basati sui diritti d'autore legati a videogiochi hanno avuto un successo notevole negli ultimi anni. Ad esempio, il film "The Super Mario Bros. Movie" è stato il primo film basato sui diritti d'autore di videogiochi ad incassare più di \$1 miliardo al botteghino.

¹ Fonte: "Perspectives from the Global Entertainment & Media Outlook 2023-2027" di PwC

Digital dollars

As TV advertising stagnates, digital components drive the growth of the advertising market.

Global revenue (US\$ billion)



Note: 2022 is the latest available data. 2023-2027 values are forecasts. Chart does not include smaller advertising sub-sectors.
Source: PwC's Global Entertainment & Media Outlook 2023-2027, Omdia

Fonte: "Global Entertainment & Media Outlook 2023-2027" di PwC e Omdia; Le prospettive di crescita della componente "advertising" all'interno del settore

La principale tendenza del settore E&M è rappresentata dall'intelligenza artificiale (IA) generativa. Trattasi di un tipo di intelligenza artificiale in grado di creare nuovi contenuti e idee tra le quali conversazioni, storie, immagini, video e musica. Le tecnologie di IA cercano di imitare l'intelligenza umana in attività informatiche non tradizionali come il riconoscimento delle immagini, l'elaborazione del linguaggio naturale (NLP) e la traduzione. L'IA generativa è il passo successivo in questo ambito: può imparare il linguaggio umano, i linguaggi di programmazione, l'arte e simili. L'IA generativa riutilizza i dati forniti nella fase dell'addestramento per risolvere nuovi problemi.²

Si tratta di uno strumento in rapida espansione: ChatGPT, lo strumento lanciato nel novembre 2022, ha raggiunto i primi 100 milioni di utenti in soli due mesi dal lancio.

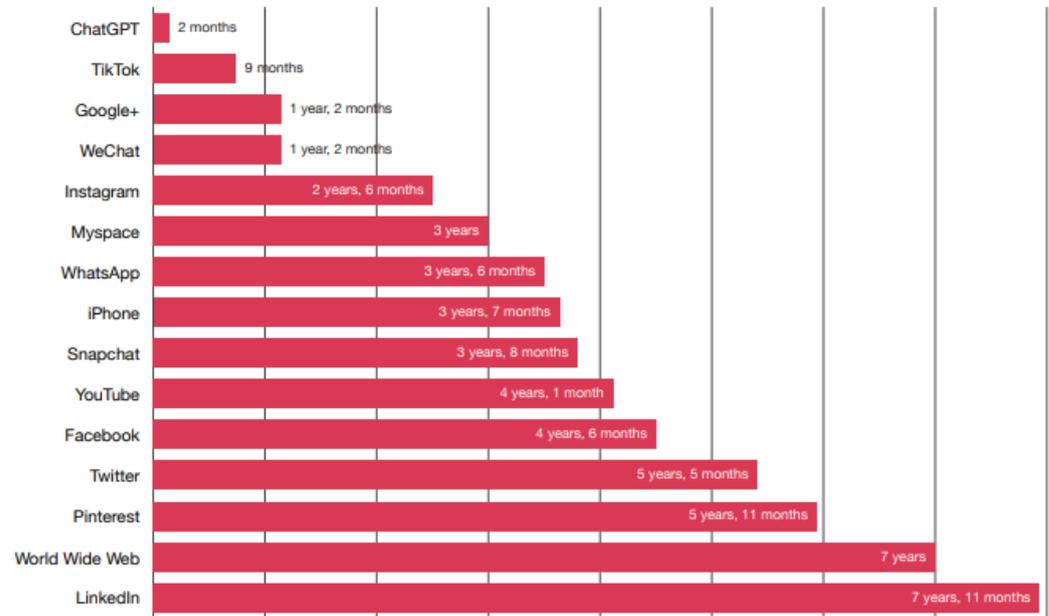
Nell'ambito E&M, l'AI generativa potrebbe imparare a scrivere brevi poesie o sceneggiature. Inoltre, questo strumento potrebbe aiutare gli operatori del settore a concentrarsi sulle attività a maggior valore aggiunto, svolgendo compiti *labour-intensive* e ripetitivi (ad esempio, le attività di montaggio). In questo modo, la produttività del settore aumenterebbe in quanto il tempo necessario per svolgere una determinata attività (ad esempio, il montaggio) diminuirebbe.

La velocità con cui l'IA generativa si sta sviluppando e divulgando ha fatto sorgere dubbi legati alla tutela della privacy e della proprietà intellettuale, nonché dubbi legati alla sicurezza dei dati e agli eventuali danni ambientali.

² Fonte: AWS

Consumers are adopting the AI tool ChatGPT at an unprecedented pace.

Time to reach 100 million customers



Fonte: "Global Entertainment & Media Outlook 2023-2027" di PwC; Il grafico rappresenta il tempo necessario per raggiungere 100 milioni di utenti per strumento

Produzione cinematografica

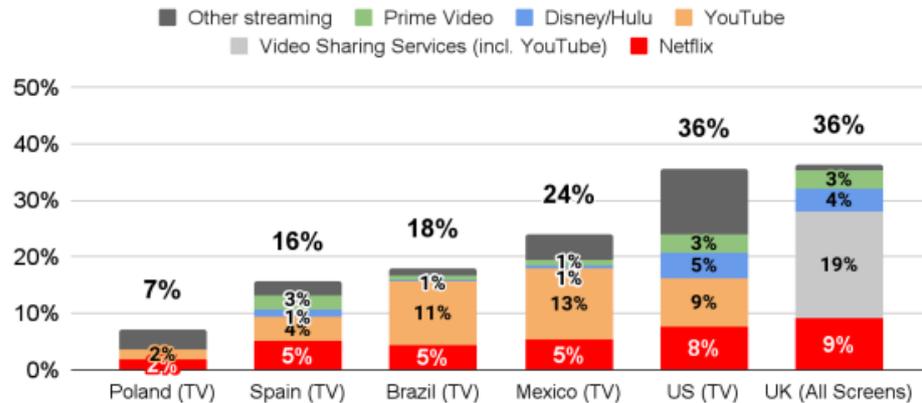
Il settore globale del cinema, che comprende la produzione di film e video, post-produzione, distribuzione e altri servizi collegati, ha registrato, nel 2023, una crescita del 5,9%, passando da \$267,61 miliardi del 2022 a \$283,5 miliardi. Si attende una crescita media annua del 5% dell'intero settore entro il 2027. Gli Stati Uniti d'America e il Canada sono i mercati più importanti mentre i paesi africani sono quelli a più alto potenziale di crescita. Si stima che il mercato statunitense possa crescere ad un tasso medio annuo pari all'8,3% nel periodo 2023-2027.

L'industria cinematografica è in continua evoluzione, guidata dagli sviluppi tecnologici, dai cambiamenti nelle preferenze dei consumatori e dai trend emergenti. Le principali tendenze osservate negli ultimi anni sono le seguenti:

- Le piattaforme di streaming: le piattaforme di streaming come Netflix, Amazon Prime e Hulu hanno rivoluzionato il settore cinematografico, offrendo ai propri utenti la possibilità di guardare film e serie TV rimanendo nel comfort di casa.
- La crescita dei mercati internazionali: si prevede che la crescita del mercato globale della produzione cinematografica possa rimanere stabile negli anni a venire, contribuendo ad un'espansione dei mercati emergenti come la Cina, l'India e l'America Latina.
- Enfasi sulla diversità e inclusione: l'industria sta prestando maggiore attenzione alla diversità e inclusione, offrendo più opportunità alle donne, persone di colore ed altri gruppi di persone prima meno rappresentati.
- Lo sviluppo tecnologico: gli sviluppi nell'ambito tecnologico come la realtà virtuale, realtà aumentata e cinema 3D stanno significativamente migliorando la qualità dei film prodotti.



Share of Viewing, December 2023 (Streaming Only with Remainder being Linear + Other)



Source: Nielsen ([Mexico](#), [Poland](#), [US](#)), Kantar ([Brazil](#), [Spain](#)), BARB ([UK](#)). The UK measures viewing across four screens (TV, smart phone, tablet and laptop), all others are TV only.

Fonte: Netflix; La suddivisione dei clienti delle piattaforme di streaming per piattaforma

Dal lato delle sfide che il settore è chiamato ad affrontare si trovano:

- Pirateria: i *downloads* e *streaming* illegali di film e serie TV rappresentano un importante problema per il settore che provoca perdite di miliardi di dollari ogni anno.
- Competizione: altre forme di intrattenimento come video giochi, *social media* e *streaming* di competizioni ed eventi sportivi si identificano come competitor dell'industria cinematografica in quanto attraggono sempre più spettatori.
- Costi crescenti: con il passare del tempo, i costi legati alla produzione e alla pubblicizzazione di film e serie TV sono cresciuti in maniera esponenziale, pesando sulla profittabilità.

In Europa, nel 2022, il settore audiovisivo si è parzialmente ripreso dopo la pandemia da Covid-19. In particolare, il numero di titoli prodotti è cresciuto del 12% rispetto al 2021 però i volumi (in termini di ore) e il numero di episodi prodotti è rimasto stabile. Nello stesso anno, il format più visto sono state le telenovelle (*soap opera*). In quest'area, la Germania, la Polonia e la Grecia sono i paesi *leader* (in Europa) nella quantità di ore prodotte di telenovelle. In Germania, inoltre, è stato prodotto il maggior numero di titoli appartenenti a diversi generi, con un particolare focus sui film televisivi.

Le co-produzioni internazionali hanno rappresentato, nel 2022, il 7% di tutte le opere prodotte e si sono concentrate, prevalentemente, sui film televisivi e sulle serie TV con un numero di episodi inferiore a 13. Si è trattato soprattutto di co-produzioni accordate tra due paesi geograficamente vicini che condividono la stessa lingua (ad esempio, Francia e Belgio, Germania e Austria).

Nel periodo dal 2015 al 2022, di 1.800 società/gruppi di produzione ognuna ha prodotto almeno un'opera cinematografica ma soltanto il 4% di tali società/gruppi hanno prodotto almeno un titolo all'anno. Inoltre, in Europa, nel 2022, particolare importanza hanno assunto le produzioni indipendenti, pesando per l'84% sul totale di opere audiovisive prodotte.

Government Grants

Il settore del cinema si è avvantaggiato, negli anni, di molte forme di sovvenzioni governative tra le quali la più importante è stata introdotta dalla Legge n. 220/2016. Il tax credit introdotto dalla suddetta legge è articolato in:

- Credito d'imposta per le imprese di produzione cinematografica e audiovisiva;
- Credito d'imposta per le imprese di distribuzione cinematografica e audiovisiva;
- Credito d'imposta per le imprese dell'esercizio cinematografico, per le industrie tecniche e di post produzione;
- Credito d'imposta per il potenziamento dell'offerta cinematografica;
- Credito d'imposta per l'attrazione in Italia di investimenti cinematografici e audiovisivi.

Le agevolazioni in questione sono fondate sulla circostanza che le agevolazioni riferite al tax credit interno (a favore degli operatori di settore) siano connotate da automaticità e diretta proporzionalità con le spese effettuate che devono essere "eleggibili", effettivamente sostenute e pagate.

La tipologia di credito d'imposta più applicabile ad ILBE è rappresentata dal credito d'imposta per le imprese di produzione cinematografica e audiovisiva. Tale credito, disciplinato all'art. 15 della Legge n. 220/2016, è riconosciuto ai produttori in misura non inferiore al 15% e non superiore al 40% del costo delle opere stesse. Per poter beneficiare del credito, i richiedenti devono possedere determinati requisiti prestabiliti come l'ubicazione della sede sociale, la dimensione, l'oggetto sociale e simili. Il credito viene, inoltre, riconosciuto per le opere che abbiano la nazionalità italiana e i requisiti di eleggibilità culturale previsti dai decreti attuativi.

Nell'ambito dell'attrazione in Italia di investimenti cinematografici, il credito d'imposta è riconosciuto alle imprese italiane di produzione esecutiva e di post-produzione in misura pari al 40% della spesa sostenuta sul territorio nazionale per la realizzazione di opere audiovisive (o parti di esse) non aventi il requisito della nazionalità italiana. Tali opere devono essere realizzate utilizzando prevalentemente manodopera italiana o dell'Unione Europea, su commissione di produzioni estere, a condizione che sia effettuato sul territorio italiano almeno un giorno di riprese ovvero di lavorazioni in caso di opere di animazione.

Il tax credit esterno, a sua volta, si rivolge a quei soggetti estranei al contesto in esame ma che vengono in contatto con il medesimo esclusivamente per finalità speculative. In particolare, si tratta di soggetti che non appartengono al settore cinematografico e audiovisivo e/o sono associati in partecipazione ai sensi dell'art. 2549 c.c. ed effettuano apporti in denaro versati a titolo di investimento di rischio per la produzione di film di nazionalità italiana, in esecuzione di contratti di associazione in partecipazione stipulati con produttori indipendenti italiani di cui all'art. 2549 c.c., secondo quanto stabilito dall'art. 24 del decreto n. 152. L'investimento può essere effettuato anche indirettamente da gruppi di investimento collettivo del risparmio. I soggetti beneficiari sono rappresentati da: banche, istituti di credito, soggetti di cui all'art. 73 TUIR e persone fisiche.



Oltre a quelle già illustrate, sono previste ulteriori misure di favore:

- L'applicazione dell'imposta di registro in misura fissa, pari a €200, agli atti di vendita totale o parziale dei diritti di sfruttamento economico dei film previsti dalla legge di riforma;
- L'applicazione dell'imposta sostitutiva sui finanziamenti alle operazioni di credito cinematografico e a tutti gli atti e contratti relativi alle operazioni stesse;
- Un piano straordinario per il potenziamento del circuito delle sale cinematografiche. Per questa misura sono stati stanziati complessivamente €90 milioni per il quinquennio 2017-2021 per la concessione di contributi a fondo perduto, ovvero in conto interessi, sui mutui o locazioni finanziarie finalizzati alla riattivazione di sale chiuse, realizzazione di nuove sale e aumento del numero degli schermi.

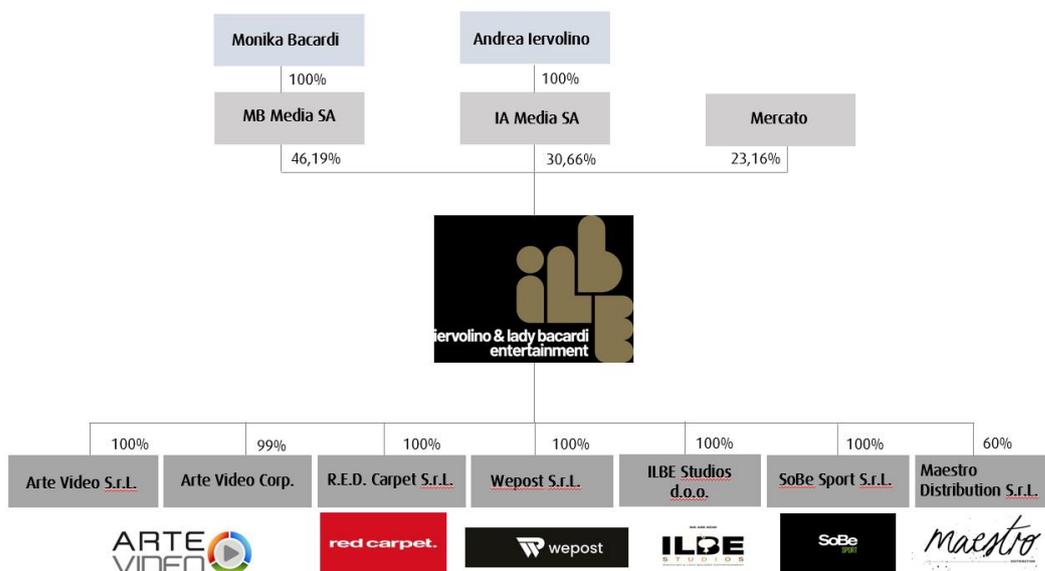
Attività e Strategie

Iervolino & Lady Bacardi Entertainment S.p.A. (ILBE) è un Gruppo di produzione cinematografica globale, fondato nel 2011 da Andrea Iervolino. La società è specializzata in produzioni di contenuti relativi al mondo del cinema e della televisione. ILBE crea contenuti per un pubblico internazionale con particolare focus alle fasi *core* della produzione e ai diritti di autore.

La società è quotata su Euronext Growth Milan.

Il gruppo ILBE è attualmente composto dalle seguenti società:

- **ILBE:** società specializzata nella produzione di film, serie TV, web show e fornitura di servizi a produttori terzi, relativi alla gestione dei diritti d'autore.
- **ILBE Studios d.o.o.:** si occupa della produzione esecutiva di contenuti animati per produttori terzi.
- **Arte Video:** attiva nella produzione di alta qualità di video, film, contenuti animati e multimediali nonché nelle attività di post-produzione.
- **Wepost:** studio di post-produzione.
- **Red Carpet:** punto di riferimento nazionale per le attività di VIP casting per le primarie produzioni televisive italiane; si occupa, inoltre, della produzione di contenuti video per la televisione e il web.
- **SoBe Sport:** operatore importante nel settore della comunicazione e marketing nell'ambito sportivo.
- **Maestro Distribution S.r.l.:** società di sviluppo, consulenza e distribuzione che fornisce, inoltre, servizi di consulenza a terze parti per la gestione di library.



Fonte: ILBE, elaborazioni Banca Finnat; composizione del Gruppo ILBE e la struttura proprietaria

Il capitale sociale di ILBE ammonta a €1.437.580,03 ed è suddiviso in n. 24.941.206 azioni ordinarie e in n.11.000.000 azioni a voto plurimo. MB Media SA (società posseduta al 100% da Monika Bacardi) detiene il 46,19% del capitale (ovvero il 66,56% delle azioni ordinarie e il 28,99% dei diritti di voto), IA Media SA (società riconducibile



al 100% ad Andrea Iervolino) detiene il 30,66% del capitale (ovvero il 44,18% delle azioni ordinarie e il 57,66% dei diritti di voto nonché la totalità delle azioni a voto plurimo). La restante quota, pari al 23,16% del capitale (ovvero il 33,37% delle azioni ordinarie e il 13,35% dei diritti di voto) è detenuta dal mercato.

Nel mese di marzo 2024, la sig.ra Monika Bacardi ha presentato le proprie dimissioni dalla carica di Consigliere di amministrazione. Peraltro, la sig.ra Bacardi ha confermato il proprio impegno nei confronti di ILBE e chiarito che le sue dimissioni non influenzano la normale operatività della società.

Business Model

Le attività svolte dal Gruppo sono:

1. Attività di produzione di film e contenuti audiovisivi

- Sfruttamento dei diritti e IP in portafoglio. In particolare, nell'ambito dei prodotti animati, si aggiungono anche la licenza di personaggi e pipeline (processi e metodologie di lavorazione per la produzione di contenuti animati) a cui si aggiungono lo sfruttamento dei diritti di distribuzione;
- Attività di "service", ovvero produzione esecutiva realizzata per altri produttori;
- Attività di post-produzione, delegata alle controllate Arte Video e Wepost. Arte Video è anche *official encoding house* di Apple iTunes, GooglePlay, Sony Entertainment, Amazon Prime Video, Microsoft e Rakuten.

2. Attività di *celebrity management* e consulenza nell'ambito della pubblicità, comunicazione e marketing, svolta dalle controllate Red Carpet S.r.l. e SoBe Sport S.r.l.

La società, grazie ai rapporti con partner internazionali di primario standing, interagisce con attori e attrici di fama internazionale per lo sviluppo di produzioni audiovisive destinate alla distribuzione internazionale.

Il business model di ILBE è strutturato come segue: prima dell'inizio della produzione cinematografica, ILBE stipula con il committente un contratto di concessione del diritto di utilizzare le proprie *intellectual properties* che prevedono la corresponsione del c.d. minimo garantito, trasferendo così il rischio di *performance* dell'opera ai distributori internazionali. ILBE resta titolare dei diritti sulle proprietà intellettuali sfruttabili negli anni successivi alla produzione delle opere, grazie ai diritti di *remake*, *sequel* e altri prodotti derivati.

I ricavi derivanti dalla produzione o distribuzione di opere filmiche e audiovisive sono dunque suddivisi in quattro categorie:

1. Ricavi derivanti dalla concessione del diritto di sfruttamento delle Intellectual Properties attraverso il c.d. minimo garantito al sales agent o al distributore. I suddetti ricavi si realizzano al momento della relativa consegna al cliente. L'incasso del minimo garantito avviene, in media, tra i cinque e i sei mesi dalla consegna al cliente, ma può estendersi fino a un anno. La maggiore partecipazione ai proventi di un film compensa, in questo caso, la maggiore esposizione finanziaria.
2. Proventi da Government Grant (tax credit e altri incentivi). Questa tipologia di ricavo è contabilizzata in correlazione alla realizzazione dei ricavi da concessione dei diritti di distribuzione internazionale ed alla realizzazione di

back-end. L'incasso avviene dopo 18 mesi dalla consegna commerciale dell'opera.

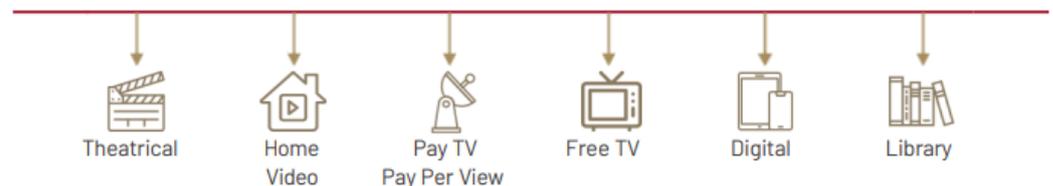
3. Ricavi derivanti dalla quota di spettanza dei proventi successivi al minimo garantito ovvero il c.d. back-end (di cui la parte più significativa è di competenza del distributore). Si tratta di ricavi contabilizzati al momento del realizzo (incasso) che generalmente avviene nel lungo periodo. Nel caso della cessione a terzi, la contabilizzazione avviene nel momento della cessione dei diritti. In questa categoria, con riferimento alle *web series*, rientrano anche le licenze di personaggi e pipeline. In particolare, qui rientrano le attività svolte dalla controllata Iervolino & Lady Bacardi Studios d.o.o. per la produzione di episodi relativi alla *web series* "Puffins Impossible" per la quale è prevista la realizzazione di diversi episodi per il produttore committente; nonché le licenze di personaggi e di processi e metodologie di lavorazione per la produzione animata.
4. Proventi da diritti di distribuzione o della loro relativa cessione. Il costo del venduto delle opere cinematografiche è rappresentato dalla quota di competenza dell'esercizio degli ammortamenti delle opere o dei diritti. I costi, sostenuti nella fase di realizzazione, sono contabilizzati tra le immobilizzazioni immateriali. Il pagamento dei suddetti costi di investimenti avviene in tempi molto rapidi. Il periodo di ammortamento è stimato su un orizzonte temporale massimo di quattro esercizi. Di conseguenza, al termine del quarto esercizio, i diritti relativi all'opera avranno un valore netto contabile pari a zero nonostante i diritti non avranno terminato di generare cassa attraverso eventuali sfruttamenti negli esercizi successivi al quarto.

INTELLECTUAL PROPERTY



Fonte: ILBE; Le fonti delle Intellectual Properties

Distribution Channels



Fonte: ILBE; Canali distributivi e tipologie di Intellectual properties

Le principali opere realizzate da ILBE nel 2023 sono state:

- **Baby Puffins & Bunny**: il nuovo sequel della serie animata *Puffins* composta da 405 episodi della durata di 5 minuti ciascuno. Si tratta di una serie animata per bambini di età tra 3 e 5 anni, ambientata nel freddo cuore dell'artico e racconta le avventure quotidiane dei protagonisti che si sviluppano fino a trovare sempre un lieto fine.



- **Tik Tok (short animation):** nel corso dell'esercizio 2022 il Gruppo ha avviato la produzione di serie animate nel nuovo formato "short" all'avanguardia, rivolto alle generazioni Tik Tok. Nel 2023 sono stati consegnati al cliente 300 episodi in versione animata.
- **Animation Movie:** in quest'area sono state terminate e consegnate tre opere, *Un'avventura stellare*, *Alla ricerca dell'idolo artico* e *The Walrus Who Wanted Too Much*, della durata di 85 minuti ciascuno. *Un'avventura stellare* è un lungometraggio basato sulla serie animata *Puffins*, pieno di azione, comicità e messaggi positivi quali la sostenibilità ecologica e la diversità. *Alla ricerca dell'idolo artico* è un film con i protagonisti della serie *Artic Friends*, caratterizzata da un umorismo particolare. *The Walrus Who Wanted too Much* è un film ispirato a *Puffins Impossible* ed è ambientato nelle terre artiche.
- **In The Fire:** un film diretto da Conor Allyn, la cui consegna è avvenuta nel primo semestre 2023.
- **Verona:** un musical in costume che racconta la storia di Romeo e Giulietta di W. Shakespeare. La regia è stata affidata a Timothy Scott Bogart. La produzione esecutiva si è conclusa nel primo semestre 2023.
- **Ferrari:** ILBE ha realizzato, attraverso la collegata "Welcome To Italy", la produzione esecutiva del film *Ferrari*, diretto da Michael Mann e interpretato da Adam Driver, Penelope Cruz, Shailene Woodley e Patrick Dempsey, per citarne alcuni.
- **Paradox Effect:** nel dicembre 2022 ILBE ha ceduto a Wonder Capital LLC e WWPS i diritti di distribuzione del film d'azione *Paradox Effect*, diretto da Scott Weintrob e scritto da Samuel Bartlett, Ferdinando Dell'Omo e Andrea Iervolino. L'accordo prevede la cessione dei diritti per gli USA, il Canada e la Cina. Con le suddette società ILBE ha stipulato, inoltre, accordi per la concessione a sfruttare i diritti di immagine per la creazione di NFTs (Non-Fungible Tokens) dell'opera e per la partecipazione ai profitti di vendita nel resto del mondo. La produzione del film è terminata nel secondo semestre 2023.
- **Kill Them All 2:** nel 2023 il Gruppo ha ceduto i diritti di distribuzione del film *Kill Them All* a Sony Pictures Worldwide Acquisitions, film d'azione scritto da James Agnew, Ferdinando Dell'Omo e Andrea Iervolino. La regia è stata affidata a Valeri Milev. La cessione dei diritti riguarda tutto il mondo, ad eccezione dell'Italia. La consegna è prevista nel primo semestre 2024 (al 31 dicembre 2023 l'opera era in fase di produzione).
- **Giving Back Generation 4,5,6 e 7:** è una serie di 48 episodi che presenta gruppi di ospiti famosi che raccontano le loro esperienze di vita, al fine di influenzare positivamente chi ascolta le loro storie. La finalizzazione e la consegna sono previste per il secondo semestre 2024 (al 31 dicembre 2023 l'opera era in fase di produzione).

Le principali opere ideate da Red Carpet:

- **Alè Europe:** docu-series di 12 puntate che racconta storie di sport e successo, vincitrice del bando europeo per la realizzazione di politiche di coesione europea. La serie è un format originale e inedito.
- **Lucky Luciano:** una docu-serie che racconta la storia di Luciano Moggi.
- **Nibali:** un docu-film che racconta la vita di Vincenzo Nibali.

Nell'ambito della post-produzione cinematografica, servizi per le piattaforme di streaming, encoding 3D e animazione, dove ILBE è attiva attraverso la controllata Arte Video S.r.L., ha ottenuto la certificazione di "Authorized Encoding House" la quale permette alla società di essere scelta per la creazione di nuovi servizi per il pubblico relativi ai TV *channels* di Apple ed Amazon Prime Video. Inoltre, Arte Video lavora anche



su nuovi progetti di post-produzione nell'ambito dei documentari con importanti contratti di produzione e presentati alla Mostra del cinema di Venezia.

Per quanto riguarda le attività di celebrity management e consulenza nell'ambito advertising, comunicazione e marketing, la società Red Carpet beneficia di relazioni consolidate con i propri clienti (come Prime Video, Dazn, Rai, Mediaset) per l'ideazione e produzione di contenuti originali ed ha realizzato campagne pubblicitarie di successo per clienti come Ferrero, Kenwood e McDonald's. Red Carpet si occupa, inoltre, dello sviluppo di progetti di comunicazione per eventi musicali.

Iervolino & Lady Bacardi Entertainment ha messo al centro del suo business model due elementi: la qualità a servizio della crescita e l'integrazione del business model. La qualità e la crescita rappresentano le priorità strategiche di ILBE, supportate da numerose produzioni avviate nel corso degli ultimi mesi. La società intende continuare a focalizzarsi sulla produzione di IPs, creando opportunità di sfruttamento economico perpetuo. La società prevede, inoltre, di continuare con la produzione di film internazionali, di *web series* animate e con la co-produzione di film con *players* di primario standing.

La società sta diversificando il proprio business anche attraverso un'offerta di valore, canalizzata su diverse direttive come, ad esempio, i documentari di alto livello (l'ultima opera in questo ambito è "Ghost Detainee").

L'integrazione del business model attuale prevede:

- Investimenti nella qualità delle Intellectual Properties;
- Diversificazione con introduzione di servizi aggiuntivi ad alto valore aggiunto (produzione esecutiva e provvigioni per servizi);
- Focus sulla crescita e sulla creazione di valore nel periodo piuttosto che sulla profittabilità nel breve periodo.

Al 31 dicembre 2023, il portafoglio produzioni contrattualizzato di ILBE ammonta a €123,3 milioni e contiene:

- Nuovo sequel delle serie animate "Artic Friends" e "Puffins" (*backlog* pari a €56,9 milioni);
- Produzione esecutiva della serie animata "Puffins Impossible" e connesse attività di service incluse le licenze per lo sfruttamento di IP (*backlog* pari a €41,5 milioni);
- Produzione di tre film di animazione, basati sui personaggi di "Puffins Impossible" (*backlog* pari a €4,8 milioni) con la consegna prevista per il primo semestre 2024;
- Produzione del film "Kill Them All" (*backlog* pari a €5,7 milioni) e consegna stimata per il primo semestre 2024;
- Produzione della serie "Giving Back Generation 4,5,6 e 7" (*backlog* pari a €11,6 milioni);
- Cessione dei diritti di distribuzione del film "Skin Care" per €2,8 milioni.

Strategie di crescita

Nel futuro, la società prevede di continuare a crescere per linee interne. L'intenzione della società è quella di rimanere focalizzata prevalentemente sull'animazione, il core business di ILBE. Al 31 dicembre 2023, l'84% dei ricavi complessivi è attribuibile al settore dell'animazione.



Un settore in crescita per ILBE negli ultimi anni (6% dei ricavi totali al 31 dicembre 2023) è rappresentato dalle produzioni internazionali. La società intende aumentare progressivamente l'importanza di questo segmento nel proprio business model.

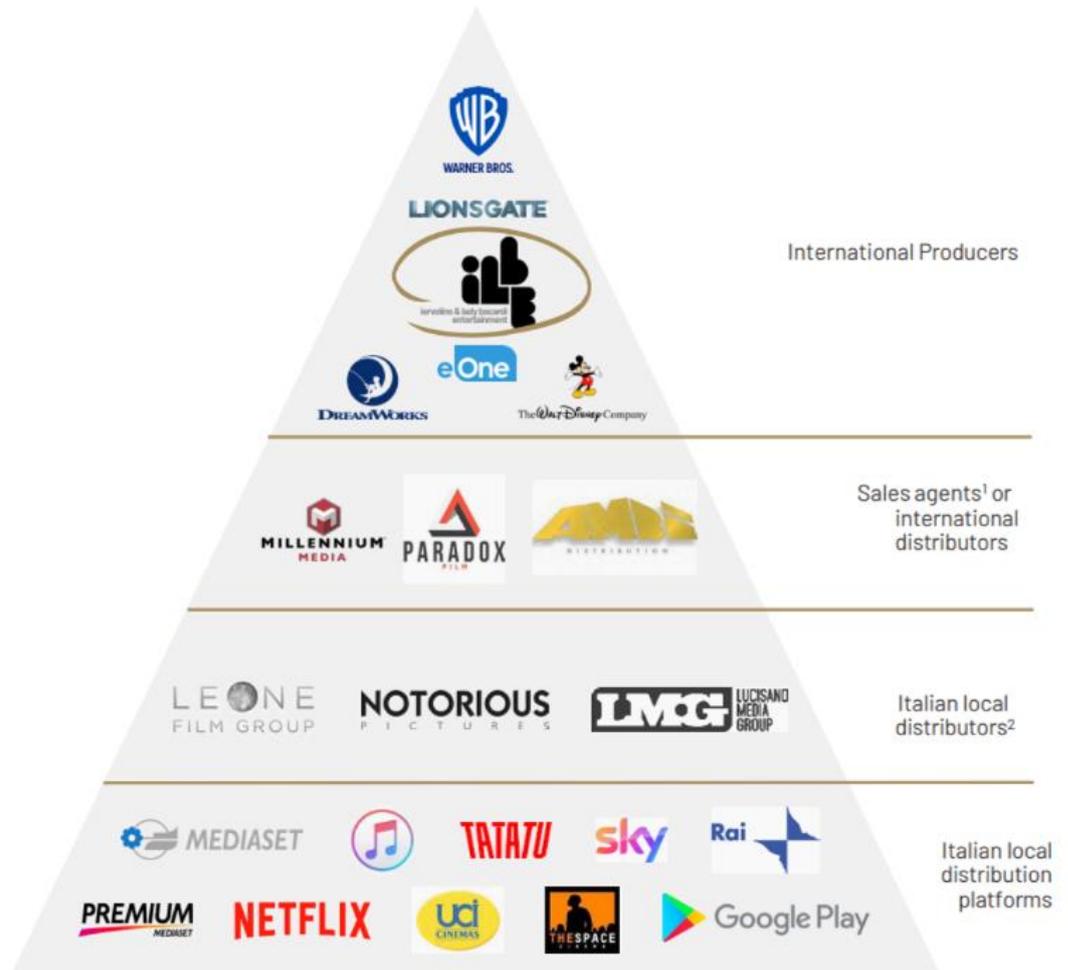
Un'altra opportunità che ILBE intende cogliere è rappresentata dall'attrazione delle produzioni estere in Italia. ILBE, da anni presente sul territorio italiano, ha sviluppato un network significativo di conoscenze e un know-how sul territorio locale e prevede usare questi assets in modo da attrarre nuove produzioni internazionali in Italia, offrendosi agli investitori internazionali nel ruolo di "intermediario".

SWOT Analysis

<p>S</p> <ul style="list-style-type: none">Il management della società vanta una lunga esperienza nel settoreAndrea Iervolino e il suo team hanno creato una buona reputazione tra le star di Hollywood e sono considerati credibiliLa società ha una solida pipelineILBE ha consegnato opere che rispettano gli alti standard qualitativi di Hollywood pur mantenendo una struttura di costi agile	<p>W</p> <ul style="list-style-type: none">Le produzioni animate vengono realizzate da un numero di fornitori molto ridottoA causa di importanti investimenti nelle produzioni internazionali, l'indebitamento finanziario è aumentato
<p>O</p> <ul style="list-style-type: none">A livello mondiale, la domanda di contenuti video di alta qualità è in costante crescitaIl settore di riferimento è aperto a innovazioniLa società può beneficiare di agevolazioni governative pensate per il settore cinematografico	<p>T</p> <ul style="list-style-type: none">La società usufruisce di incentivi fiscali che in futuro potrebbero venire meno

Fonte: ILBE, elaborazioni Banca Finnat

Posizionamento competitivo



Fonte: ILBE; posizionamento competitivo di ILBE rispetto agli altri players di mercato

ILBE è una società di produzione cinematografica globale che si colloca in cima alla piramide. È attiva, inoltre, nella vendita e gestione delle IPs relative alle produzioni cinematografiche. Considerando come parametro principale la comparabilità in termini di business model, i *players* di riferimento risultano essere: Warner Bros, Lionsgate, DreamWorks, eOne e The Walt Disney Company. Tuttavia, queste ultime non risultano comparabili in termini finanziari e di *size*. Se invece si considera come discriminante il *reach* di mercato, si individuano ulteriori società, quali Leone Film Group, Notorious Pictures e Lucisano Media Group, sebbene operino principalmente come distributori piuttosto che società di produzione cinematografica.

La società, sulla base del proprio business model, non si occupa delle attività di distribuzione e promozione pubblicitaria di un'opera pubblicitaria, trasferendo così i rischi provenienti da queste attività ai distributori nazionali e internazionali e agli agenti di vendita.

**Appendice: passività finanziarie**

La società si è avvalsa, al 31 dicembre 2023, di tre tipologie di debito: finanziamenti bancari a tasso fisso e variabile, leasing e basket bond. In merito ai basket bonds, la società ha sottoscritto, nel corso del 2020 e del 2021, due contratti di tipo "basket bond", che prevedono al loro interno specifici parametri (covenants) di natura economico-finanziaria relativi al rispetto, alla data di chiusura dell'esercizio, di predefiniti valori soglia in termini di Posizione finanziaria netta/EBIT, Posizione finanziaria netta/Patrimonio netto ed EBIT/interessi lordi.

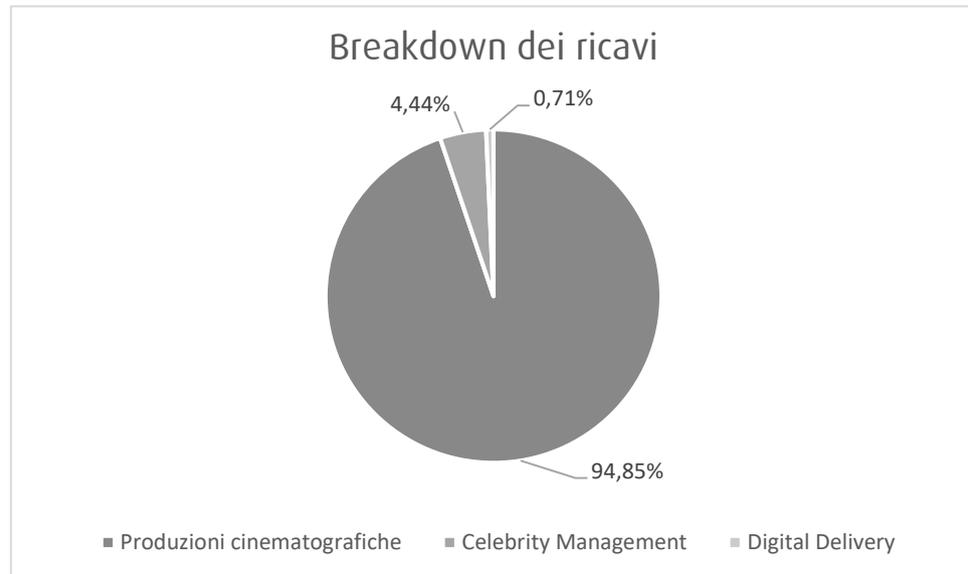
Nel dicembre 2023 ILBE ha definito con Intesa Sanpaolo un accordo modificativo dei covenants. La stessa modifica è avvenuta nel mese di febbraio 2024 per il basket bond di filiera sottoscritto da Unicredit e Cdp ma con effetti retrodatati al 2023. Al 31 dicembre 2023 i parametri risultano rispettati.

Risultati al 31 dicembre 2023

EUR (K)	2023	2022	Var. (%)
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	142.266	142.289	-0,02%
Tax credit e altri Government Grant	29.534	18.571	59,03%
Altri ricavi	829	140	492,14%
VALORE DELLA PRODUZIONE	172.629	161.000	7,22%
Materie prime	143	219	-34,70%
%	0,08	0,14	
Servizi	21.359	24.986	-14,52%
%	12,37	15,52	
VALORE AGGIUNTO	151.127	135.795	11,29%
%	87,54	84,34	
Costo del lavoro	5.018	5.828	-13,90%
%	2,91	3,62	
Oneri diversi di gestione	296	352	-15,91%
%	0,17	0,22	
Ammortamenti	131.360	117.600	11,70%
Svalutazioni	4.016	2.265	77,31%
EBIT	10.437	9.750	7,05%
%	6,05	6,06	
Oneri (proventi) finanziari	3.013	5.212	-42,19%
UTILE ANTE IMPOSTE	7.424	4.538	63,60%
%	4,30	2,82	
Imposte	2.675	1.014	163,81%
Tax rate (%)	36,03%	22,34%	
RISULTATO NETTO	4.749	3.524	34,76%
%	2,75	2,19	
Minorities	-	48	
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	4.749	3.476	36,62%
%	2,75	2,16	
Cash Flow	140.125	123.389	13,56%
%	81,17	76,64	
Indebitamento netto	41.654	25.786	
Patrimonio netto	93.624	89.370	

Fonte: ILBE

La società ha mantenuto, nel 2023, i ricavi delle vendite e delle prestazioni sostanzialmente in linea con l'esercizio precedente, per complessivi €142,2 milioni. La parte più consistente dei ricavi è rappresentata dai ricavi da produzioni cinematografiche (94,85%), seguita dai ricavi da Celebrity Management (4,44%) mentre la parte residuale è rappresentata dai ricavi da Digital Delivery (0,71%). Il valore della produzione è aumentato del 7% rispetto al consuntivo 2022, attestandosi a €172,6 milioni.



Fonte: ILBE, elaborazione Banca Finnat; Breakdown dei ricavi al 31.12.2023

Un calo dei costi per materie prime e dei costi per servizi ha contribuito positivamente al valore aggiunto il quale è cresciuto dell'11% rispetto all'anno precedente, da €135,8 milioni a €151,1 milioni.

Gli ammortamenti sono passati da €117,6 milioni a consuntivo 2022 a €131,4 milioni e sono connessi all'applicazione del "film forecast computation method" alle produzioni ultimate, secondo il quale l'ammortamento viene determinato in relazione alla vita utile dell'asset e prudenzialmente stimato sull'orizzonte temporale massimo di quattro esercizi. Le svalutazioni, viceversa, sono state pari a €4,0 milioni, in crescita del 77% rispetto al 2022, e sono attribuibili, principalmente, alla svalutazione di crediti. Gli ammortamenti e le svalutazioni, insieme al costo del personale (in calo del 13,9% rispetto al 2022), hanno portato il risultato operativo netto (Ebit) da €9,75 milioni a fine 2022 a €10,4 milioni (+7,05%).

Gli oneri finanziari sono diminuiti del 42% rispetto all'anno precedente, attestandosi a 3,0 milioni.

Il Gruppo ha chiuso così l'esercizio con un utile netto (di Gruppo) pari a €4,7 milioni, in aumento del 36,62% rispetto al 31 dicembre 2022.

L'indebitamento netto è salito da €25,8 milioni a consuntivo 2022 a €41,65 milioni a causa della crescita di investimenti effettuati e pagati nel periodo. Il patrimonio netto è pari a €93,6 milioni rispetto ai €89,4 milioni dell'anno precedente.

Outlook 2024-2027

EUR (K)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	CAGR 23/27
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	142.289	142.266	158.759	170.518	172.630	163.279	3,50
Tax credit e altri Government Grant	18.571	29.534	48.045	42.768	42.095	43.038	9,87
Altri ricavi	140	829	1.078	1.185	1.304	1.369	13,37
VALORE DELLA PRODUZIONE	161.000	172.629	207.882	214.472	216.029	207.686	4,73
Materie prime	219	143	132	133	134	135	-1,43
%	0,14	0,08	0,06	0,06	0,06	0,07	
Servizi	24.986	21.359	28.688	27.881	27.652	25.961	5,00
%	15,52	12,37	13,80	13,00	12,80	12,50	
Godimento beni di terzi	-	-	-	-	-	-	
VALORE AGGIUNTO	135.795	151.127	179.062	186.458	188.243	181.590	4,70
%	84,34	87,54	86,14	86,94	87,14	87,43	
Costo del lavoro	5.828	5.018	5.286	5.228	5.185	4.787	-1,17
%	3,62	2,91	2,54	2,44	2,40	2,30	
Oneri diversi di gestione	352	296	152	153	154	153	-15,21
%	0,22	0,17	0,07	0,07	0,07	0,07	
Ammortamenti	117.600	131.360	158.308	163.366	164.509	156.009	4,39
Svalutazioni	2.265	4.016	2.610	2.480	2.356	2.238	-13,60
EBIT	9.750	10.437	12.706	15.231	16.040	18.404	15,23
%	6,06	6,05	6,11	7,10	7,42	8,86	
Oneri (proventi) finanziari	5.212	3.013	5.655	5.193	3.340	3.188	1,42
UTILE ANTE IMPOSTE	4.538	7.424	7.051	10.038	12.700	15.216	19,65
%	2,82	4,30	3,39	4,68	5,88	7,33	
Imposte	1.014	2.675	2.058	2.930	3.707	4.441	13,51
Tax rate (%)	22,34%	36,03%	29,19%	29,19%	29,19%	29,19%	
RISULTATO NETTO	3.524	4.749	4.992	7.108	8.993	10.774	22,73
%	2,19	2,75	2,40	3,31	4,16	5,19	
Minorities	48	-	-	-	-	-	
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	3.476	4.749	4.992	7.108	8.993	10.774	22,73
%	2,16	2,75	2,40	3,31	4,16	5,19	
Cash Flow	123.389	140.125	165.911	172.953	175.858	169.021	
%	76,64	81,17	79,81	80,64	81,40	81,38	
Disponibilità liquide	12.462	2.794	1.151	9.321	9.638	23.965	
PFN	-25.786	-41.654	-42.859	-25.993	-20.630	-7.333	
Patrimonio netto	89.370	93.624	98.576	105.684	114.677	125.451	
CIN	115.156	135.278	141.436	131.677	135.308	132.784	
NWC	26.203	42.081	42.776	30.495	33.549	34.578	
Capex	95.284	137.346	163.710	165.791	164.861	152.285	
ROI	8,47	7,72	8,98	11,57	11,85	13,86	
ROE	3,89	5,07	5,06	6,73	7,84	8,59	

Fonte: ILBE; stime Banca Finnat

Sul periodo 2023-2027 stimiamo una crescita media annua del valore della produzione pari al 4,73%, da €207,9 milioni previsti a consuntivo 2024 a €207,7 milioni attesi nel 2027. La crescita del valore della produzione è attribuibile, principalmente, alla crescita dei ricavi delle vendite i quali dovrebbero raggiungere i €158,8 milioni a consuntivo 2024 e i €163,3 milioni a consuntivo 2027. La componente dei ricavi attribuibile ai tax credits e altri government grants dovrebbe crescere, nel periodo, ad un CAGR pari al 9,87%.

I costi per materie prime dovrebbero rimanere stabili nel periodo mentre i costi per servizi dovrebbero crescere proporzionalmente all'andamento del valore della produzione, ad un tasso medio annuo pari al 5%. Il valore aggiunto dovrebbe così passare da €179,1 milioni attesi nel 2024 a €181,6 milioni previsti nel 2027.

La voce di costo più rilevante, gli ammortamenti, dovrebbe crescere ad un CAGR pari al 4,39%, attestandosi a €156,0 milioni a fine periodo previsionale (€131,4 milioni nel 2023). Le svalutazioni dovrebbero registrare un andamento decrescente nell'arco del quadriennio e passare da €4,0 milioni del consuntivo 2023 a €2,6 milioni attesi nel 2024 fino a raggiungere i €2,2 milioni stimati per il 2027. Il costo del personale lo stimiamo a €5,3 milioni a consuntivo 2024 per giungere a €4,8 milioni nel 2027.

Il risultato operativo netto (Ebit) dovrebbe quindi attestarsi, a fine periodo previsionale, a €18,4 milioni da €12,7 milioni attesi nel 2024 e da €10,4 milioni registrati a fine 2023 (CAGR pari al 15,23%), con un ROS al 6,11% nel 2024 e all'8,86% nel 2027.

Alla fine del periodo di riferimento, stimiamo un utile netto pari a €10,8 milioni da €5,0 milioni attesi nel 2024 e da €4,8 milioni conseguiti nel 2023, con un tasso di crescita media annua pari al 22,73%. Il net margin dovrebbe passare dal 2,40% previsto nel 2024 al 5,19% atteso nel 2027.

L'indebitamento netto dovrebbe salire da €41,6 milioni registrati a consuntivo 2023 a €42,9 milioni stimati a consuntivo 2024 per poi scendere gradualmente fino a raggiungere €7,3 milioni nel 2027. Il patrimonio netto dovrebbe poter passare da €93,6 milioni registrati a fine 2023 a €98,6 milioni nel 2024 e a €125,4 milioni nel 2027.

Valuation

Ai fini della valutazione abbiamo utilizzato la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2024/2027. Il tasso di crescita perpetua è fissato allo 0,5% ed il WACC è stato determinato al 14,62% in funzione di un Risk Free Rate al 3,80%, un Market Risk Premium al 9,75% ed un Coefficiente Beta (levered) pari a 1,11%, desunto da una media di 741 società globali del settore "Entertainment" (fonte: Damodaran). Otteniamo un Enterprise Value pari a €101,6 milioni ed un valore ad **equity** pari a **1,67 €/azione**. La nostra raccomandazione è di **acquisto** (BUY).

Cash Flow Model (K €)

	2024E	2025E	2026E	2027E
EBIT	12.706	15.231	16.040	18.404
Tax rate	29,19%	29,19%	29,19%	29,19%
Imposte	3.709	4.446	4.682	5.372
NOPAT	8.997	10.785	11.358	13.032
D&A	158.308	163.366	164.509	156.009
Capex	163.710	165.791	164.861	152.285
CNWC	695	-12.282	3.054	1.030
FOCF	2.900	20.641	7.951	15.725

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	0,50
WACC (%)	14,62
Discounted Terminal Value	67.619
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	34.028
Enterprise Value	101.647
Net financial position as of 31/12/2023	-41.654
Equity Value	59.993
Number of shares (x)	35.941.206
Value per share	1,67

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

Risk free rate	3,80
Market risk premium	9,75
Beta (levered)	1,11
Cost of Equity	14,62
WACC	14,62

Stime: Banca Finnat

TARGET PRICE IMPLIED MULTIPLES VALUATION

	2024E	2025E	2026E	2027E
P/E	12,02	8,44	6,67	5,57
P/BV	0,61	0,57	0,52	0,48
EV/SALES	0,65	0,50	0,47	0,41
EV/EBIT	8,10	5,65	5,03	3,66

Stime: Banca Finnat

Rating System (orizzonte temporale di 12 mesi)

BUY (Acquistare): se il target price è almeno del 15% più elevato del prezzo corrente di mercato

HOLD (Mantenere): se il target price è compreso nel range +/- 15% rispetto al prezzo di mercato

SELL (Vendere): se il target price è almeno del 15% più basso del prezzo corrente di mercato

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

Banca Finnat Research Rating Distribution	31/03/2024			
N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 28	BUY	HOLD	SELL	N.R.
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	75%	0%	11%	14%
Percentuali di società coperte alle quali Banca Finnat offre servizi di investimento	100%	-	100%	100%

INCOME STATEMENT (Eur k)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Valore della produzione	161.000	172.629	207.882	214.472	216.029	207.686
Materie prime	219	143	132	133	134	135
Servizi	24.986	21.359	28.688	27.881	27.652	25.961
Beni di terzi	0	0	0	0	0	0
Valore Aggiunto	135.795	151.127	179.062	186.458	188.243	181.590
Costo del lavoro	5.828	5.018	5.286	5.228	5.185	4.787
Oneri diversi di gestione	352	296	152	153	154	153
Ammortamenti & Svalutazioni	119.865	135.376	160.919	165.846	166.865	158.247
EBIT	9.750	10.437	12.706	15.231	16.040	18.404
Oneri (Proventi) finanziari	5.212	3.013	5.655	5.193	3.340	3.188
Utile Ante Imposte	4.538	7.424	7.051	10.038	12.700	15.216
Imposte	1.014	2.675	2.058	2.930	3.707	4.441
Tax-rate (%)	22%	36%	29%	29%	29%	29%
Risultato Netto	3.524	4.749	4.992	7.108	8.993	10.774
Minorities	48	-	-	-	-	-
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	3.476	4.749	4.992	7.108	8.993	10.774
Cash Flow	123.389	140.125	165.911	172.953	175.858	169.021
BALANCE SHEET (Eur k)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Patrimonio Netto di Gruppo	89.278	93.584	98.576	105.684	114.677	125.451
Totale Patrimonio Netto	89.370	93.624	98.576	105.684	114.677	125.451
PFN	-25.786	-41.654	-42.859	-25.993	-20.630	-7.333
CIN	115.156	135.278	141.436	131.677	135.308	132.784
FINANCIAL RATIOS (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
EBIT margin	6,06	6,05	6,11	7,10	7,42	8,86
Net margin	2,16	2,75	2,40	3,31	4,16	5,19
ROI	8,47	7,72	8,98	11,57	11,85	13,86
ROE	3,89	5,07	5,06	6,73	7,84	8,59
GROWTH (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Value of Production	5,70	7,22	20,42	3,17	0,73	-3,86
EBIT	-58,51	7,05	21,74	19,88	5,31	14,74
Net Profit	-81,14	36,62	5,13	42,37	26,52	19,81
Cash Flow	-7,36	13,56	18,40	4,24	1,68	-3,89
VALUATION METRICS	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
P/E	5,51	4,09	3,89	2,73	2,16	1,80
P/CF	0,16	0,14	0,12	0,11	0,11	0,11
P/BV	0,22	0,21	0,20	0,18	0,17	0,15
CFPS	3,43	3,90	4,62	4,81	4,89	4,70
BVPS	2,49	2,60	2,74	2,94	3,19	3,49
EPS	0,10	0,13	0,14	0,20	0,25	0,30
EV/SALES	0,32	0,43	0,39	0,27	0,23	0,16
EV/EBIT	4,64	5,85	4,90	2,98	2,50	1,45

Fonte: ILBE; Stime: Banca Finnat

DISCLAIMER

Informazioni generali

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

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

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

Fonti e modelli di valutazione

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

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

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

Copertura e aggiornamento

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

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

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

Informazioni sugli interessi e sui conflitti di interessi

La presente ricerca è prodotta su incarico remunerato da parte dell’emittente. Si comunica, inoltre, che Banca Finnat svolge il ruolo di *specialist* in favore dell’emittente.

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

Si comunica, altresì, che nessun analista dell'Ufficio Studi e Ricerche detiene o ha detenuto negli ultimi 12 mesi strumenti finanziari emessi dall'emittente o ad essi collegati, né svolge ruoli di amministrazione, direzione o consulenza per l'emittente stesso. L'analista che ha preparato la presente ricerca dichiara, in particolare, di non avere interessi o conflitti di interessi nei confronti dello strumento finanziario o dell'emittente e di non essere a conoscenza di interessi o conflitti di interessi in capo a Banca Finnat e/o alle società appartenenti al suo gruppo in relazione allo strumento finanziario e/o all'emittente ulteriori rispetto a quanto rappresentato nel presente *disclaimer*.

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

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

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

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

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

Distribuzione

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

ESG-Report

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

Alle società che si avvalgono del nostro Coverage, la redazione del Report ESG di Banca Finnat viene offerta ed il documento - che è di regola a sé stante - viene pubblicato all'interno delle ricerche elaborate dal nostro Ufficio Studi.

Tale prassi è in continuità con quella adottata sin dal 2019, da quando le ricerche di Banca Finnat hanno iniziato ad includere una specifica sezione: prima "ESG Highlight" ed ora - appunto - "ESG-Report".

- L'attività "core" di ILBE, analizzata dall'Osservatorio ESG PMI quotate (promosso da Banca Finnat insieme al DEIM dell'Università della Tuscia), non è stata considerata come "sostenibile" in quanto non idonea a conseguire nessuno dei 17 SDGS (obiettivi di sostenibilità) definiti dall'ONU.
- Sebbene l'Emittente stia implementando azioni rivolte al miglioramento della propria corporate social responsibility, le informazioni di pubblico dominio non risultano sufficienti a far desumere un significativo impegno sui fattori ESG.
- Comunque, riteniamo che l'azienda soddisfi standard elevati di governance e trasparenza:
 - *Nel CDA composto da sette membri siedono tre amministratori indipendenti (ovvero più del 30%) e un'unica donna (14%)*
 - *Il collegio sindacale è composto dal Presidente del Collegio Sindacale, due sindaci effettivi e due sindaci supplenti. Due membri del collegio sono donne.*
 - *La società adotta un codice etico*

INFORMAZIONI GENERALI

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

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

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

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

Osservatorio ESG-PMI^{Quotate}

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

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

della **sostenibilità delle attività**, intesa come coerenza con almeno uno dei 17 SDGS (obiettivi ONU).

del loro **livello di "commitment"** verso i temi ESG (non solo ambientali) che deriva da tutte le iniziative, anche estranee al core business (ma con impatti sulla sostenibilità), assunte dalle società. In quest'ambito sono anche indagati vari fenomeni legati alla governance degli emittenti EGM

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

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

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

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

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

La sostenibilità della attività di Iervolino & Lady Bacardi Entertainment

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

- L'attività "core" dell'azienda non è idonea a conseguire almeno nessuno dei 17 SDGS (obiettivi di sostenibilità) definiti dall'ONU.
- Il settore in cui opera l'azienda non è considerato ecosostenibile dalla Tassonomia UE. Infatti il codice ATECO 59.11 della società (attività di produzione cinematografica, di video e di programmi televisivi) corrisponde al codice NACE 59.11 che non risulta allineato alla Tassonomia per gli ambiti di "Climate change mitigation" o di "Climate change adaptation".

Il livello di "commitment" sui fattori ESG

Le informazioni pubbliche non risultano sufficienti per considerare l'azienda "committed" in termini Ambientali, Societari e di Governance.

Allo stato attuale si portano all'evidenza le seguenti notizie pubbliche:

Data	Azione	rating
23/11/2023	Annuncia la produzione del primo documentario storico di Arte Video e mira a ottenere la certificazione "Green Film" che garantisce la sostenibilità ambientale delle produzioni audiovisive. Perseguiranno quest'obiettivo attraverso l'utilizzo di apparecchiature con batterie ricaricabili e mezzi di produzione e trasporto EURO 6.	E XXXX
12/04/2023	Campagna woman oriented volta a celebrare il mondo delle donne attraverso le storie di "Tell it Like a Woman"	S XXXX
01/09/2023	I produttori Andrea Iervolino e Monika Bacardi premiati al Variety Golden Globe Awards per il loro contributo nella promozione e valorizzazione del cinema Italiano all'estero	G XX
09/05/2022	Lady Monika Bacardi, co-fondatrice della Iervolino & Lady Bacardi Entertainment, si unisce al Board della casa di produzione no profit di Chiara Tilesi impegnata nella lotta per la parità di genere.	S XX

L'incontro ESG con gli analisti di Banca Finnat

Iervolino & Lady Bacardi Entertainment ha accolto la proposta di sottoporsi ad un incontro mirato con i nostri analisti ed alla somministrazione di un questionario appositamente predisposto, volti ad approfondire direttamente con il management caratteristiche e policy ESG adottate dalle imprese.

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

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

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

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

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

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

ESG

Al momento non sono implementate azioni volte a mitigare il rischio ambientale.

ESG

- Iervolino & Lady Bacardi Entertainment mette a disposizione dei propri dipendenti un'assicurazione sanitaria.
- Iervolino & Lady Bacardi Entertainment offre ai propri dipendenti opportunità di formazione.
- L'Emittente svolge iniziative con le Università locali.
- La Società supporta il proprio territorio nonché la propria comunità mediante la sponsorizzazione e promozione di eventi di beneficenza e culturali.

ESG

- Nel CDA composto da sette membri siedono tre amministratori indipendenti (ovvero più del 30%) e un'unica donna (14%).
- ILBE pubblica un codice etico.
- Allo scopo di rafforzare e migliorare il proprio sistema di controllo e di governo societario, ILBE ha adottato il modello ex D.Lgs. n. 231/2001.
- L'Emittente ha implementato un sistema di whistleblowing per la denuncia di reati o irregolarità nell'ambito del un rapporto di lavoro pubblico o privato. Nel dettaglio, ILBE ha istituito canali di segnalazione dedicati volti a garantire la riservatezza e la tutela del segnalante.
- A partire dall'esercizio 2023, la Società pubblicherà il bilancio di sostenibilità per garantire una maggiore trasparenza delle pratiche ESG.
- Il collegio sindacale è composto dal Presidente del Collegio Sindacale, due sindaci effettivi e due sindaci supplenti. Due membri del collegio sono donne.



ESG DISCLAIMER

Per comprendere quali sono i conflitti di interesse derivanti da rapporti commerciali con la Società oggetto della presente ricerca si rimanda al disclaimer riportato a pagina n. 23.

Le informazioni riportate nella presente sezione ESG si basano su apposito database realizzato dall'Osservatorio "ESG PMI-quotate" e sulle risposte fornite dalla Società a fronte di apposito questionario alla medesima sottoposto dall'Ufficio Studi.

Quanto riportato nel citato database e quanto dichiarato dalla Società non sono oggetto di verifica autonoma da parte dell'Ufficio Studi circa la loro attendibilità. Responsabile di tali informazioni sono da ritenersi esclusivamente detto Osservatorio e la Società stessa.

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