

Vivenda Group

Euronext Growth Milan | OOH Advertising & Building Renovation | Italy

Produzione 05/12/2024, h. 18:30

Pubblicazione 06/12/2024, h. 07:00

Rating
BUY

Target Price
€ 4,10

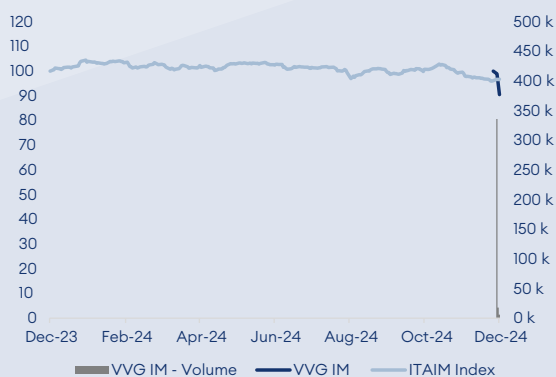
Risk



Medium

Upside potential
377,3%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Price	€ 0,86
Target price	€ 4,10
Upside/(Downside) potential	377,3%
Ticker	VVG IM
Market Cap (€/mln)	€ 7,98
EV (€/mln)	€ 10,43
Free Float (% on Ordinary Shares)	12,87%
Share Outstanding	9.281.000
52-week high	€ 0,99
52-week low	€ 0,86
IPO Price (02/12/2024)	€ 0,95

Key Financials (€/mln)	FY23A*	FY24E	FY25E	FY26E
Value of Production	22,58	18,10	35,00	40,70
EBITDA	2,05	1,95	5,15	9,85
EBIT	1,31	1,80	4,90	9,60
Net Income	0,32	0,95	3,00	7,00
NFP	5,43	2,45	(0,35)	(8,75)
EBITDA margin	9,1%	10,8%	14,7%	24,2%
EBIT margin	5,8%	9,9%	14,0%	23,6%
Net Income margin	1,4%	5,2%	8,6%	17,2%

Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it

Alessandro Colombo | alessandro.colombo@integraesim.it

Alessia Di Florio | alessia.diflorio@integraesim.it

Sommario

1. Company Overview	4
1.1	L'attività 4
1.2	Storia Societaria 5
1.3	Azionariato e Struttura del Gruppo 6
1.4	Corporate Governance 8
1.5	Key People 9
1.6	Certificazioni e Sostenibilità 10
2. Business Model	14
2.1	Industry Business System 14
2.2	Value Chain 16
2.2.1	Architecture e OOH Advertising 16
2.2.2	Legal & Financial Advertising 17
2.3	Value Proposition 18
2.3.1	Architecture e OOH Advertising 18
2.3.2	Legal & Financial Advertising 19
2.3.3	Immobiliare 19
2.4	Business Model 20
2.4.1	Architecture e OOH Advertising 21
2.4.2	Sponsorizzazioni tecniche 24
2.4.3	Offerta a controparti private 25
2.4.4	Legal & Financial Advertising 30
2.4.5	Immobiliare 34
2.5	Clienti e Fornitori 35
2.5.1	Clienti 35
2.5.2	Fornitori 37

3. Il mercato	39
3.1..... Il mercato pubblicitario	39
3.1.1..... Out of Home Advertising	41
3.2..... Il mercato immobiliare	45
4. Posizionamento Competitivo	47
4.1.....SWOT Analysis	51
4.1.1..... Architecture e OOH Advertising	51
4.1.2..... Legal & Financial Advertising	52
5. Economics & Financials	53
5.1..... FY23A Results	54
5.2..... FY24E – FY27E Estimates	57
5.3..... Use of Proceeds	61
6. Valuation	63
6.1.....DCF Method	63
6.2..... Multiples Method	65
6.2.1..... Composizione del panel Building Renovation	65
6.2.2..... Composizione del panel OOH Advertising	68
6.2.3..... Multiples Method	70
7. Equity Value	72

1. Company Overview

1.1 L'attività

Vivenda Group SpA (“Vivenda” o “la Società”) è una Società italiana attiva nell’ambito dei restauri sponsorizzati a costo zero, Out Of Home Advertising su maxi affissioni e maxi impianti led, pubblicità legale e finanziaria, ristrutturazione di immobili di pregio, anche ad uso privato, destinati alla vendita, miglioramento sismico ed efficientamento energetico. La Società è stata fondata nel 2006, con sede a Roma (RM), nella forma di Società concessionaria di pubblicità. La Società, avvalendosi di società subappaltatrici, è attiva nel restauro sponsorizzato, in particolare nel settore dell’edilizia civica, grazie a Vivenda Lavori Srl, specializzata nella ristrutturazione, riqualificazione e consolidamento del patrimonio immobiliare e architettonico. Inoltre, mediante le controllate Romantico Resort 4.0 Srl e Aqua Immobiliare Srl, il Gruppo è attivo, seppur in misura minore e in via residuale, nel restauro e nella realizzazione di costruzioni a uso privato, finalizzati alla vendita.

Il Gruppo opera tramite quattro *service line*, tra loro fortemente integrate e interconnesse: OOH Advertising, gestendo la filiera necessaria all’installazione pubblicitaria, dalle pratiche per l’ottenimento delle autorizzazioni fino alla produzione, stampa e montaggio dell’Out Of Home e alla realizzazione di materiali multimediali professionali; Architecture, con restauri immobiliari sponsorizzati, ristrutturazione, riqualificazione e consolidamento del patrimonio immobiliare e architettonico, finanziati interamente mediante OOH advertising; Legal & Financial Advertising, garantendo fino a ora servizi per la pubblicità legale e finanziaria, sia per le gare pubbliche che per gli avvisi dei committenti privati, con in corso di sviluppo anche iniziative per sfruttare i cambiamenti normativi in atto in tale ambito; Immobiliare, realizzando e restaurando costruzioni a uso privato, attento a cogliere e sfruttare opportunità che si presentano sul mercato immobiliare con l’obiettivo di gestire progetti di riqualifica e realizzazione di immobili a uso privato da rivendere sul mercato.

Nel corso del 2023, al fine di razionalizzare e consolidare internamente la struttura aziendale, la Società ha acquisito il 100,0% di Vivenda Lavori, consentendo così al Gruppo di rafforzare la propria presenza nel settore del restauro sponsorizzato. A partire da settembre 2023, è stata costituita a Dubai Vivenda GCC FZE, controllata al 100,0% da Vivenda, che opera in forma diretta per lo sviluppo del mercato Middle-East attraverso due linee: corsi di alta formazione della gestione e tecnica del restauro, in collaborazione con la LUISS Business School.

Le sinergie all’interno del Gruppo consentono di integrare tutte le fasi di un restauro sponsorizzato, dallo studio di fattibilità al reperimento delle risorse economiche, nonché le fasi del

restauro e realizzazione di edifici ad uso privato, dall'individuazione dell'opportunità allo sviluppo dei lavori e alla vendita finale. In particolare, la controllata Vivenda Lavori, mediante società subappaltatrici, si occupa del restauro e realizzazione di opere, adeguamenti normativi degli impianti e opere rivolte al risparmio energetico e miglioramento sismico, mentre la Capogruppo, a fronte dell'esclusiva per lo sfruttamento delle superfici esterne dei ponteggi mediante maxi affissioni, finanzia i lavori coprendo totalmente i costi degli interventi per conto dei committenti.

1.2 Storia Societaria

CHART 1 – COMPANY STORY



Source: Vivenda

- Nel 2006 viene costituita Vivenda Srl come società concessionaria di pubblicità;
- Nel 2008 Vivenda crea e avvia la gestione di un nuovo format denominato "Motorzone Superbike" consistente in un villaggio commerciale all'interno dei circuiti italiani del campionato mondiale di Superbike;
- Nel 2009 la Società entra nel mercato delle maxi affissioni temporanee su ponteggio e costituisce Vivenda Lavori Srl ponendo le basi per la sua crescita futura;

- Nel 2010 Vivenda Lavori Srl inizia ad essere operativa tramite interventi immobiliari e attività di acquisto costruzione e rivendita di abitazioni ad uso civile;
- Nel 2012 la Società crea una struttura ad hoc specializzata nel restauro di facciate su immobili di pregio e lancia sul mercato un nuovo format denominato “Restauro Sponsorizzato”. Allo stesso tempo, Vivenda acquisisce il titolo di Concessionaria ufficiale del Poligrafico e Zecca dello Stato per la gestione della pubblicità legale su GURI ed inizia la pianificazione sui quotidiani nazionali;
- Nel 2021 Vivenda sigla un accordo quadro con il gruppo ENELEX per la gestione e la ristrutturazione con miglioramento sismico di immobili vincolati nelle principali città d’arte italiane;
- Tra il 2022 e il 2024 Vivenda sperimenta un periodo di riorganizzazione interna e di forte crescita. Nel 2023 Vivenda Lavori entra al 100,0% nel Gruppo. Similmente, Vivenda intraprende un percorso di internazionalizzazione raggiungendo un accordo con Italiacamp Dubai Hub for Made in Italy per esportare il restauro sponsorizzato nelle aree degli Emirati Arabi Uniti. Viene poi costituita Vivenda GCC FZE e incominciano le collaborazioni con la LUISS Business School. Infine, il 2 dicembre 2024, il Gruppo ha completato il suo percorso di quotazione sul mercato Euronext Growth Milan di Borsa Italiana.

1.3 Azionariato e Struttura del Gruppo

TABLE 1 – SHAREHOLDERS

Shareholders	# Shares	Multiple Voting Shares	% on Ordinary Shares	% on Voting Share Capital	% on Total Share Capital
FIMI Holding Srl	3.853.440	963.360	50,56%	55,68%	51,90%
Luca Giuseppe Maurogiovanni ¹	2.786560	696.640	36,56%	40,27%	37,53%
Free Float	981.000		12,87%	4,05%	10,57%
Total	7.621.000	1.660.000	100,00%	100,00%	100,00%

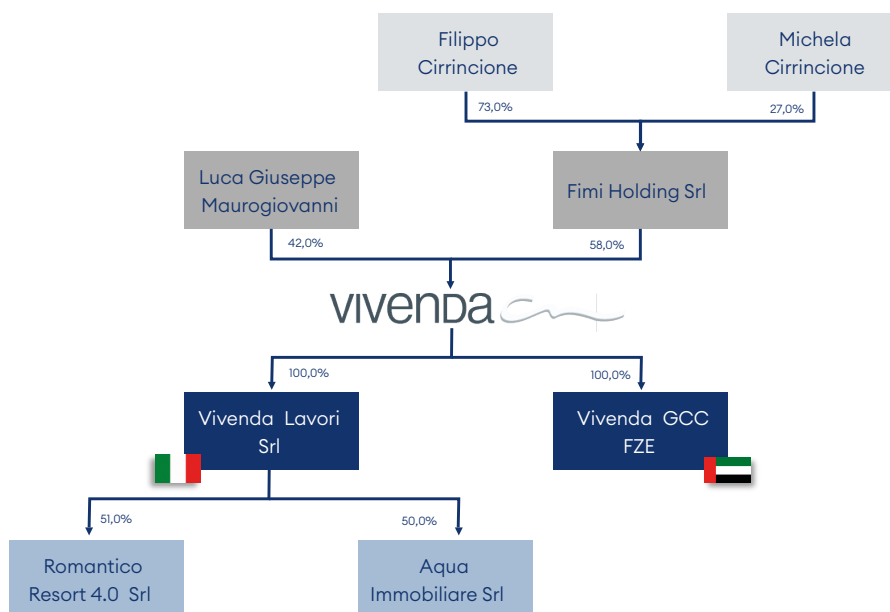
Source: Vivenda

In seguito alla quotazione in Borsa, avvenuta tramite il collocamento di 981.000 azioni ordinarie, il capitale sociale di Vivenda è composto da 9.281.000 azioni, di cui 1.660.000 a voto plurimo che danno diritto a 10 voti per ciascuna. FIMI Holding Srl, società riconducibile a

¹ Azionisti soggetti a vincolo di lock-up per un periodo di 36 mesi decorrenti dal 2 dicembre 2024

Filippo Cirrincione per il 72,31% e Michela Cirrincione per il 27,69%, detiene il 50,56% del capitale sociale; Luca Giuseppe Maurogiovanni, Presidente del Gruppo, detiene invece una quota pari al 36,56% del capitale sociale; la quota restante rappresenta il capitale flottante, pari al 12,87%.

CHART 2 – SHAREHOLDERS AND GROUP STRUCTURE

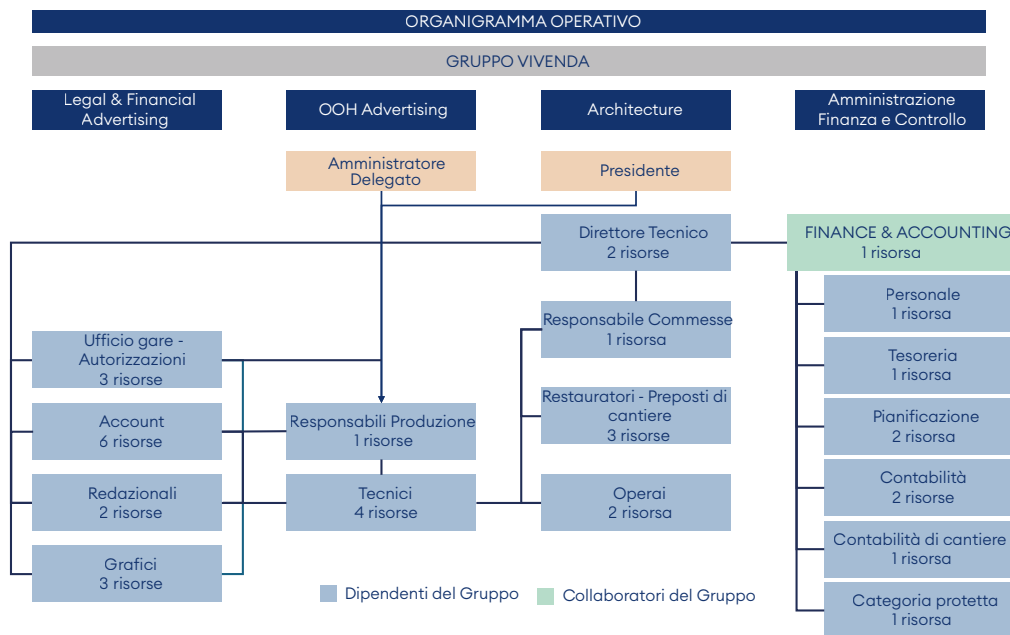


Source: Vivenda

Con riferimento all'azionariato, si segnala che la Società Vivenda Group SpA è detenuta per il 58,0% da Fimi Holding Srl, società riconducibile per il 73,0% a Filippo Cirrincione, Amministratore Delegato del Gruppo, e per il 27,0% da Michela Cirrincione. Il restante 42,0% è detenuto dal Presidente e Socio Fondatore Luca Giuseppe Maurogiovanni. Vivenda Group SpA, attiva nel settore dei restauri sponsorizzati, è la Capogruppo del Gruppo Vivenda, la quale detiene al 100,0% le società controllate Vivenda Lavori Srl, specializzata nella riqualificazione, ristrutturazione e consolidamento del patrimonio immobiliare architettonico, e Dubai Vivenda GCC FZE, che dal settembre 2023 si occupa dello sviluppo del mercato Middle East attraverso corsi di alta formazione della gestione e tecnica del restauro, nonché restauri e finanziamento delle opere mediante la vendita di spazi pubblicitari. Vivenda Lavori Srl, a sua volta, ha una partecipazione nelle società Romantic Resort 4.0 Srl e Aqua Immobiliare Srl rispettivamente pari al 51,0% e 50,0%, grazie alle quali il Gruppo opera nel restauro e nella realizzazione di costruzioni a uso privato, finalizzati alla vendita. Si specifica, infine, che la società Romantic Resort 4.0 Srl detiene una partecipazione pari al 100,0% in Romantic Camping Srl, mentre la società Aqua Immobiliare Srl detiene una partecipazione pari al 51,0% in Fienaroli Costruzioni Srl, entrambe società di scopo di recente costituzione con l'obiettivo di realizzare due progetti immobiliari nell'ambito della *service line* Immobiliare.

1.4 Corporate Governance

CHART 3 – CORPORATE GOVERNANCE



Source: Vivenda

Al 31 maggio 2024, la struttura organizzativa del Gruppo comprende 36 risorse impiegate. Il Consiglio di Amministrazione sarà composto da 3 membri, rimarrà in carica per il triennio 2024 – 2026 e scadrà con l’approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2026. In particolare:

- Luca Giuseppe Maurogiovanni ricopre il ruolo di Presidente;
- Filippo Cirrincione ricopre il ruolo di Amministratore Delegato;
- Francesco Bernardi ricopre il ruolo di Consigliere Indipendente.

Il Collegio Sindacale, nominato per il triennio 2024 – 2026, sarà composto, oltre che dal Presidente, da due Sindaci Effettivi e due Sindaci Supplenti e scadrà con l’approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2026. Nello specifico:

- Roberto Tombolesi è Presidente del Collegio Sindacale;
- Antonio Venturi e Lorenzo Giovannelli ricoprono il ruolo di Sindaco Effettivo;
- Luca Ciavarella e Alfredo Briatico Vangosa ricoprono il ruolo di Sindaco Supplente.

1.5 Key People

Luca Giuseppe Maurogiovanni – Presidente

Ha conseguito un Diploma Classico e ha studiato Sociologia, Comunicazione e Mass Media, conseguendo un attestato presso la Luiss Business School nel programma intensivo “Doing Business in the Gulf – UAE Edition” a Dubai. Socio fondatore e Presidente del CdA di Vivenda Group, si occupa di relazioni pubbliche e istituzionali e ha maturato esperienza nel settore della sponsorizzazione tecnica per progetti di restauro e valorizzazione del patrimonio culturale pubblico, privato ed ecclesiastico. È responsabile dello sviluppo commerciale e del business development del Gruppo.

Filippo Cirrincione – Amministratore Delegato

Ha conseguito una Laurea in Scienze Politiche ed è attualmente Amministratore Delegato di Vivenda Group. In oltre 20 anni di attività nel settore del restauro sponsorizzato di beni architettonici (maxi affissioni) e nel settore dell’edilizia, ha acquisito e sviluppato notevoli abilità manageriali e di gestione delle imprese. Nel corso degli anni, ha rafforzato le proprie capacità decisionali e la visione strategica, dimostrando una leadership efficace e innovativa.

Paolo Pieratti – Responsabile Finanza, Controllo e Amministrazione

Ha conseguito un Diploma di Ragioneria ed è un consulente aziendale con una vasta esperienza in diversi settori. Le sue competenze includono il controllo di gestione e la pianificazione dei processi produttivi, la risoluzione di problematiche contabili, fiscali e societarie, nonché l’analisi della gestione finanziaria aziendale per attività ordinarie e straordinarie. Inoltre, ha esperienza nel controllo di gestione delle operazioni relative a nuovi investimenti e nuove attività, nonché nella gestione delle situazioni di crisi aziendale. Il suo ambito di specializzazione si concentra sulle ristrutturazioni societarie e finanziarie e sulle riorganizzazioni produttive.

Michela Cirrincione – Ingegnere

Laureata in Ingegneria all’Università La Sapienza di Roma, ha accumulato un’esperienza decennale nel settore dell’ingegneria civile, con un focus particolare sui restauri di immobili storici e nuove costruzioni. Ha gestito operazioni complesse in maniera completa, coprendo tutti gli aspetti tecnici, economici e gestionali.

Giorgio Clerici – Responsabile Ufficio Autorizzazione Impianti OOH

Laureato in Scienze Politiche presso l’Università La Sapienza di Roma, ha maturato espe-

rienze lavorative nel settore della progettazione di iniziative di formazione e valorizzazione dei beni culturali finanziate dai Fondi Strutturali dell'Unione Europea. Da oltre 15 anni nel Gruppo Vivenda, ricopre attualmente il ruolo di Responsabile dell'Ufficio Autorizzazioni Impianti OOH. Le sue responsabilità includono la gestione del personale e la pianificazione delle attività, la gestione dei rapporti con la pubblica amministrazione e i clienti privati.

Federica Malluzzi – Direzione artistica nei lavori di restauro

Laureata in Scienze e Tecniche per il restauro, con una specializzazione in affreschi e dipinti su tavola, ha acquisito una vasta esperienza nel restauro di superfici dipinte e materiali lapidei di beni architettonici. Nel Gruppo Vivenda, ricopre il ruolo di responsabile nei cantieri di restauro, svolgendo anche funzioni di direzione artistica nei lavori di restauro conservativo degli edifici sottoposti a tutela da parte della Soprintendenza. In questo contesto, cura i rapporti con gli organi preposti, assicurando la qualità e la conformità dei progetti di restauro.

1.6 Certificazioni e Sostenibilità

Vivenda ha dimostrato una straordinaria capacità nel mantenere standard elevati in ogni aspetto del suo operato. Nel primo trimestre del 2023, la Società è stata riconosciuta come socia Gold Member della Camera di Commercio belga-italiana, un passo significativo per espandere il suo modello di business agli immobili con sede a Bruxelles.

Il forte impegno di Vivenda verso la tutela del patrimonio culturale è evidente anche per il contributo economico che, a partire da ottobre 2023, ha conferito al Gruppo il titolo di Golden Donor del Fondo per l'Ambiente Italiano (FAI).

Vivenda ha stretto importanti partnership strategiche con diverse entità di rilievo, tra cui Acone Associati Srl, l'Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato, e Airlite®. La collaborazione con queste istituzioni conferma l'impegno di Vivenda nel mantenere alti standard di qualità e innovazione. A questo proposito, di particolare importanza è l'acquisizione del titolo di Concessionaria ufficiale del Poligrafico e Zecca dello Stato, che permette a Vivenda di gestire la pubblicità legale sulla Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana (GURI) e di avviare la pianificazione pubblicitaria sui principali quotidiani nazionali.

Vivenda è l'unica concessionaria di maxi impianti OOH (Out Of Home) e DOOH (Digital Out Of Home) ad avere un accordo esclusivo con Airlite®, una pittura innovativa la cui tecnologia avanzata, coperta da cinque brevetti internazionali, che purifica l'aria eliminando fino al 99,9% dei batteri per un periodo fino a 10 anni. Questo accordo consente a Vivenda di utilizzare questa pittura nei progetti di restauro e sugli impianti pubblicitari, contribuendo significativamente alla qualità dell'aria nelle aree urbane. Inoltre, l'uso di *car wrapping* con

pellicole viniliche conformi alle normative assicura durabilità e impatto visivo, migliorando la qualità dell'aria nelle città.

Alla luce dei riconoscimenti ottenuti, il Gruppo Vivenda offre competenza e affidabilità, grazie anche alle numerose certificazioni per operare nel campo del restauro sponsorizzato e dei restauri conservativi:

TABLE 2 – ISO CERTIFICATIONS

Certificazione	Vivenda	Vivenda Lavori	Descrizione
ISO 9001	X	X	Certificato Quality Management
ISO 14001	X	X	Certificato sui Sistemi di Gestione Ambientale
ISO 27001	X		Certificato sulla Gestione della Sicurezza delle Informazioni
ISO 45001	X	X	Certificato sulla Gestione della Sicurezza sul Lavoro

Source: Vivenda

In particolare, operando tramite appalti pubblici, Vivenda Lavori possiede due attestazioni SOA, che definiscono l'importo massimo che la Società può aggiudicarsi per ciascuna tipologia di lavorazione nelle gare d'appalto. Questi importi sono determinati da una classifica che attribuisce punteggi da I a VIII.

- **La Certificazione del Sistema di Gestione Ambientale ISO 14001:** si tratta di un attestato di conformità che dimostra l'impegno dell'azienda nella tutela dell'ambiente e nella sostenibilità ambientale. La norma prevede delle linee guida per la creazione di un sistema di gestione ambientale (SGA) che permette alle aziende di migliorare costantemente le misure da attuare per un metodo di lavoro e una produzione che siano il più possibile rispettosi dell'ambiente;
- **La Certificazione del Sistema di Gestione per la Qualità ISO 9001:** garantisce che un'azienda abbia un sistema di gestione della qualità conforme alle normative internazionali definendo i requisiti per un sistema congruo. La relativa norma internazionale è riconosciuta come base per creare un sistema che assicuri la soddisfazione del cliente e il miglioramento in qualunque azienda, nello specifico è composta da dieci sezioni, ognuna delle quali descrive un aspetto specifico del sistema di gestione della qualità;
- **La Certificazione del Sistema di Gestione della Sicurezza delle Informazioni ISO 27001:** è una norma internazionale che specifica i requisiti per stabilire, implementare, mantenere e migliorare continuamente un sistema di gestione della sicurezza delle informazioni (SGSI). Questa norma aiuta le organizzazioni a proteggere le loro informazioni attraverso l'adozione di adeguati controlli di sicurezza. La certificazione è attualmente in fase di aggiornamento;

- **La Certificazione dei Sistemi di Gestione per la Salute e la Sicurezza 45001:** si tratta di uno standard internazionale che stabilisce i requisiti per un sistema di gestione della salute e di sicurezza sul lavoro, inoltre fornisce una guida per il suo utilizzo, al fine di consentire alle organizzazioni di predisporre luoghi di lavoro sicuri e salubri, prevenendo lesioni e malattie correlate al lavoro, nonché migliorando proattivamente le proprie prestazioni relative alla salute e sicurezza sul lavoro. La certificazione dimostra l'impegno dell'organizzazione nel garantire la conformità alle norme di salute e sicurezza sul lavoro e può essere richiesta da clienti, fornitori o autorità di regolamentazione come requisito per partecipare a gare d'appalto o ottenere determinate licenze.

Per quanto riguarda i codici OG e OS, la *service line* Architecture ha ottenuti i seguenti riconoscimenti:

- **Il codice OG1** (Costruzione e Manutenzione di Edifici) rappresenta una categoria di qualificazione utilizzata nel settore delle costruzioni, specificamente per la costruzione e manutenzione di edifici. Questo codice è fondamentale per le imprese che operano in ambito edilizio, specialmente quando partecipano a gare d'appalto per lavori pubblici e progetti infrastrutturali. La qualificazione OG1 attesta che un'impresa ha le competenze, le risorse e le capacità tecniche necessarie per eseguire lavori di costruzione, ristrutturazione e manutenzione di edifici, sia residenziali che non residenziali;
- **Il codice OG2** (Restauro e Manutenzione di Beni Immobili Sottoposti a Tutela) identifica le qualificazioni e le certificazioni necessarie per il restauro e la manutenzione di beni immobili sottoposti a tutela, ovvero edifici e strutture di rilevanza storica, artistica o culturale. Questo codice è fondamentale per le imprese specializzate in interventi su edifici che richiedono particolari competenze e attenzione per preservare il loro valore e la loro integrità;
- **Il codice OS2A** (Supervision and Coordination of Safety in Construction Sites) rappresenta le qualificazioni e le certificazioni necessarie per la supervisione e il coordinamento delle misure di sicurezza nei cantieri edili. Questo codice è essenziale per garantire che tutte le attività di costruzione vengano svolte in conformità con le normative di sicurezza, riducendo il rischio di infortuni e migliorando la salute e la sicurezza dei lavoratori.

TABLE 3 – OG/OS CERTIFICATIONS

Certificazione	Categoria	Classifica	Livelli di importo (€/mln)
OG1	Edifici civili e industriali	I	0,26
OG2	Restauro e manutenzione dei beni immobili sottoposti a tutela	III	1,03
OS2A	Superfici decorate di beni immobili del patrimonio culturale e beni culturali mobili di interesse storico, artistico, archeologico ed etnoantropologico	I	0,26

Source: Vivenda

2. Business Model

2.1 Industry Business System

Vivenda è attiva nel settore del restauro sponsorizzato attraverso un modello di business distintivo e integrato, ponendosi come interlocutore diretto tra i fornitori e i clienti finali. Il Gruppo, infatti, come attività core finanzia interventi di restauro conservativo di edifici storici e privati grazie al contributo derivante dalla vendita degli spazi pubblicitari. Il modello organizzativo altamente flessibile permette al Gruppo di offrire un servizio chiavi in mano che solleva i proprietari degli edifici da qualsiasi onere economico.

CHART 4 - INDUSTRY BUSINESS SYSTEM



Source: Vivenda

Vivenda collabora con una serie di fornitori specializzati per garantire la qualità e l'efficienza delle sue operazioni. Tra questi fornitori ci sono aziende, come Ferrari Promotion e Myprintservice, che si occupano di fornitura e posa di opere provvisorie necessarie per l'esecuzione di lavori edili e di restauro, e la fornitura di impianti tecnologicamente avanzati, come schermi LED, utilizzati sia per scopi pubblicitari sia per migliorare l'efficienza energetica degli edifici restaurati. Inoltre, Vivenda si avvale di fornitori per la stampa e la fornitura di teli pubblicitari, essenziali per le maxi affissioni che finanziano parte dei progetti di restauro sponsorizzato, e collabora con i principali editori nazionali per garantire una vasta diffusione degli avvisi pubblicitari legali e finanziari. In particolare, il Gruppo si interfaccia con società come Cairo Editore, Class Pubblicità, Piemme, A. Manzoni & C. SpA, RCS MediaGroup e Il Sole 24 Ore.

Vivenda serve una vasta gamma di clienti, sia diretti che indiretti. I principali gruppi di clienti includono grandi condomini e fondi immobiliari, che commissionano i lavori di restauro sponsorizzato e beneficiano delle soluzioni a costo zero offerte da Vivenda, e clienti indiretti, come i brand e le aziende che acquistano spazi pubblicitari sulle maxi affissioni e sugli schermi LED installati sui ponteggi durante i lavori di restauro.

Le attività di Vivenda si suddividono in due principali settori operativi: Architecture e Immobiliare, e OOH Advertising (Out Of Home Advertising). Nel settore Architecture e Immobiliare, Vivenda si occupa della ristrutturazione, della riqualificazione e del consolidamento del patrimonio immobiliare e architettonico, oltre alla realizzazione di nuove costruzioni ad uso abitativo, dialogando direttamente con i grandi condomini e i grandi fondi immobiliari. Nel settore OOH Advertising, Vivenda gestisce l'intera filiera dell'installazione pubblicitaria, dalle pratiche per l'ottenimento delle autorizzazioni fino alla produzione, stampa e montaggio delle affissioni pubblicitarie. I clienti a cui Vivenda si rivolge per questa tipologia di servizi sono società di alto standing come Rolex, Fiat, Apple, Bulgari, Mc Donald's, Coca Cola, e tanti altri brand di successo. Il Gruppo, dunque, si posiziona all'interno della filiera industriale come gestore dell'intero processo di individuazione e sviluppo del progetto di ristrutturazione, autofinanziandosi grazie alle attività performati sul fronte pubblicitario. Grazie a questa struttura, Vivenda integra strettamente le operazioni di restauro sponsorizzato e pubblicità esterna, creando sinergie che permettono di offrire soluzioni innovative e finanziariamente vantaggiose per i clienti, riuscendo così ad avere una clientela diversificata grazie alla trasversalità delle proprie attività.

CHART 5 – CLIENTS



Source: Vivenda

2.2 Value Chain

Vivenda Group opera nei settori dell'Architecture, OOH Advertising, Legal & Financial Advertising e, in misura marginale, nel settore Immobiliare, e si distingue per la sua capacità di integrare queste diverse *service line*, grazie ad una *value chain* articolata e altamente efficiente. La qualità delle prestazioni del Gruppo è garantita da un team di professionisti altamente qualificati e da una struttura organizzativa che integra sinergicamente le diverse competenze necessarie per la realizzazione dei progetti. Grazie a questo modello operativo, Vivenda è in grado di offrire ai propri clienti un servizio unico e professionale, consolidando la sua posizione di *leader* nel settore.

2.2.1 Architecture e OOH Advertising

CHART 6 - INDUSTRY BUSINESS SYSTEM



Source: Vivenda

Il primo step che caratterizza la *value chain* di Vivenda è l'identificazione e la selezione degli immobili di interesse pubblicitario. Questo avviene attraverso la supervisione da parte dell'ufficio commerciale del territorio, identificando gli immobili adatti per progetti di restauro sponsorizzato. Questo processo include un'attenta analisi fotografica prospettica e la creazione di simulazioni grafiche per valutare il potenziale pubblicitario delle facciate degli edifici. Il fine di questo primo step è l'identificazione del valore commerciale dell'offerta.

Una volta individuato un immobile, Vivenda Lavori, su richiesta della Capogruppo, elabora un progetto di restauro dettagliato. Questo include sopralluoghi e analisi approfondite dello stato dell'immobile per identificare le necessità tecniche e formulare un'offerta economica interna. Successivamente, il Gruppo si occupa dell'ottenimento di tutte le autorizzazioni necessarie sia per l'esecuzione delle opere di restauro, che vengono affidate a società subappaltatrici, sia per il montaggio degli impianti pubblicitari.

Durante l'esecuzione, le attività di restauro e pubblicità sono integrate in modo efficiente, grazie alla stretta collaborazione con la direzione lavori e il coordinamento delle squadre in cantiere, per evitare interferenze. Vivenda, inoltre, gestisce e monitora l'impianto pubblicitario, che può essere sia tradizionale che a LED. Questo approccio integrato permette a

Vivenda di massimizzare il valore commerciale degli spazi pubblicitari restaurati e di offrire un servizio completo ai propri clienti.

Vivenda si distingue per la sua alta specializzazione nel restauro di immobili iconici situati nelle principali aree urbane e per la sua capacità di interazione con le autorità pubbliche e le soprintendenze. Inoltre, il Gruppo è in grado di gestire clienti pubblicitari sia nazionali che multinazionali, monitorando costantemente le nuove tecnologie digitali per rimanere all'avanguardia nel settore OOH.

2.2.2 Legal & Financial Advertising

CHART 7 – INDUSTRY BUSINESS SYSTEM



Source: Vivenda

Per quanto riguarda la *service line* Legal & Financial Advertising, Vivenda segue una *value chain* ben definita. Il Gruppo inizia con l'identificazione delle opportunità di pubblicazione legale e finanziaria, attraverso un costante monitoraggio delle normative pubbliche e degli obblighi di pubblicazione. Questo include l'analisi dettagliata del contesto normativo e l'individuazione delle stazioni appaltanti e degli enti pubblici interessati.

L'ufficio commerciale e tecnico collaborano per elaborare offerte dettagliate, prendendo in considerazione i requisiti specifici di ciascuna commessa. Questo include l'analisi delle tariffe ufficiali vigenti e la preparazione di preventivi competitivi per le pubblicazioni sulla Gazzetta Ufficiale e altri organi di stampa. Una volta accettato il preventivo, Vivenda si occupa della gestione completa della pubblicazione, assicurando il rispetto delle regole tipografiche e degli standard normativi. L'azienda monitora costantemente le nuove tecnologie per migliorare l'efficacia delle pubblicazioni.

Per quanto riguarda la *service line* Immobiliare di Vivenda, gestita attraverso le società Romantico Resort 4.0 Srl e Aqua Immobiliare Srl, questa non costituisce il *core business* del Gruppo, ma rappresenta un'attività marginale, ancorché ciclica e ricorrente, e, conseguentemente, non presenta una *value chain* dedicata. In particolare, questo segmento si concentra sulla realizzazione e il restauro di immobili a uso privato che vengono venduti sul mercato qualora non siano utilizzati per fini pubblicitari. Nonostante ciò, Vivenda rimane attenta a sfruttare le opportunità di mercato che si presentano, generando ricavi aggiuntivi senza influire significativamente sulle operazioni principali del Gruppo.

2.3 Value Proposition

Vivenda è in grado di offrire un business integrato e trasversale, grazie alle sue quattro *service line* principali: Architecture e OOH Advertising (2 *service line* separate ma fortemente sinergiche tra loro), Legal & Financial Advertising, e Immobiliare. Queste attività risultano complementari e creano sinergie che consentono a Vivenda di cogliere opportunità da diverse angolazioni del suo *core business* pubblicitario. L'integrazione di questi settori permette a Vivenda di distinguersi nel mercato, garantendo un'offerta unica e completa. La combinazione dei servizi che il Gruppo offre, infatti, assicura a Vivenda la capacità di rispondere efficacemente alle esigenze dei suoi clienti, massimizzando le opportunità di crescita e consolidando la sua posizione di *leader* nel settore.

2.3.1 Architecture e OOH Advertising

CHART 8 – VALUE PROPOSITION (ARCHITECTURE E OOH ADVERTISING)



Source: Vivenda

La *value proposition* di Vivenda nel settore dell'Architecture e dell'Out Of Home (OOH) Advertising si fonda sulla capacità di gestire e realizzare in modo integrato tutte le fasi del restauro sponsorizzato, grazie ad un modello di gestione integrato e verticale di tutte le fasi del restauro sponsorizzato. Il Gruppo, infatti, si occupa dell'iter autorizzativo e dell'esecuzione delle lavorazioni a regola d'arte, grazie al sussidio di ditte specializzate, commercializzando poi la superficie esterna dei ponteggi per le pubblicità. Questo approccio solleva il cliente da qualsiasi onere gestionale e finanziario legato al progetto di restauro, poiché i lavori vengono completamente finanziati tramite l'esposizione pubblicitaria. Vivenda seleziona accuratamente i clienti inserzionisti, garantendo che il target e il prodotto pubblicizzato siano di prestigio, il che aggiunge valore al progetto e ne aumenta l'attrattività commerciale. La gestione centralizzata, inoltre, permette di ottimizzare i tempi e i costi dei progetti, garantendo al contempo un elevato standard qualitativo, riuscendo così a rispondere in modo flessibile e tempestivo alle esigenze del mercato, adattandosi rapidamente alle nuove opportunità e alle sfide emergenti.

Un altro aspetto distintivo della *value proposition* di Vivenda è l'attenzione alla sostenibilità ambientale, garantita dall'utilizzo da parte di Vivenda di vernici sostenibili Airlite® che purificano l'aria ed eliminano i batteri, sia per i restauri che per la nebulizzazione sugli impianti pubblicitari. Questo non solo migliora la qualità dell'aria nelle aree di restauro, ma rappresenta anche un valore aggiunto per gli inserzionisti che possono vantare una pubblicità green,

conferendo, inoltre, un vantaggio competitivo significativo nel mercato della pubblicità outdoor al Gruppo, differenziandolo dalle altre aziende del settore.

2.3.2 Legal & Financial Advertising

CHART 9 – VALUE PROPOSITION (LEGAL & FINANCIAL ADVERTISING)



Source: Vivenda

La *value proposition* di Vivenda nel settore della pubblicità legale e finanziaria si basa su un’esperienza pluridecennale nel coordinamento editoriale per la pubblicazione di avvisi legali, finanziari e istituzionali. Vivenda è concessionaria ufficiale dell’Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato, oltre ad essere concessionaria intermediaria di tutte le testate italiane ed estere, garantendo così un servizio completo per la pubblicità legale e finanziaria. La capacità di offrire un servizio che integra sinergicamente i reparti commerciale, tecnico e grafico conferisce ai clienti un significativo vantaggio in termini di efficienza e riduzione dei tempi di pubblicazione. Inoltre, il forte consolidamento dei rapporti commerciali con le concessionarie di pubblicità e i gruppi editoriali nazionali e locali rappresenta un ulteriore elemento chiave della *value proposition* di Vivenda, risultando come intermediario affidabile di tutte le testate italiane ed estere, riuscendo ad offrire ai clienti tempi di pubblicazione ridotti, con avvisi pubblicati entro tre giorni lavorativi dalla conferma del cliente e preventivi inviati entro 24 ore. Questa rapidità e precisione nel servizio sono supportate da una struttura interna che integra sinergicamente i reparti commerciale, tecnico e grafico, garantendo così una gestione fluida e coordinata delle commesse, supportata anche da una profonda conoscenza del mercato della pubblicità legale e finanziaria.

2.3.3 Immobiliare

CHART 10 – VALUE PROPOSITION (IMMOBILIARE)



Source: Vivenda

Nel settore immobiliare, Vivenda si specializza nella realizzazione e nel restauro di edifici storici ad uso privato, trasformando strutture di rilevanza culturale in proprietà di alto pre-

gio, mantenendone l'integrità architettonica. Conseguentemente, la *value proposition* di Vivenda in questo ambito si fonda sulla capacità di identificare opportunità di mercato attraverso un processo di *screening* dettagliato, che ricerca immobili e edifici storici con un potenziale significativo per un restauro residenziale di alto livello. Questa attenta selezione permette di sviluppare progetti che non solo preservano il valore storico degli edifici, ma li aggiornano alle moderne esigenze di mercato, rendendoli altamente attrattivi per gli acquirenti di lusso.

Vivenda, inoltre, implementa tecnologie avanzate per il miglioramento sismico e l'efficiamento energetico degli edifici, aumentando così il valore delle proprietà stesse, minimizzando anche i rischi legati agli immobili. Il processo di restauro è gestito da specialisti, artigiani e tecnici che combinano tecniche tradizionali e moderne per garantire la massima qualità e rispetto degli standard. I servizi di Vivenda non solo valorizzano gli immobili storici, ma li trasformano anche in investimenti redditizi per gli acquirenti, che possono beneficiare sia del prestigio culturale che delle moderne migliorie tecniche.

Il Gruppo, dunque, assicurandosi che ogni aspetto del progetto rispetti la visione progettuale e le normative vigenti, offre soluzioni abitative di pregio che mantengano e valorizzino l'integrità architettonica degli edifici storici. Questa capacità di coniugare tradizione e innovazione rende Vivenda *leader* nel settore immobiliare di lusso, capace di offrire proprietà che combinano valore storico e innovazione tecnica.

2.4 Business Model

Il Gruppo, nello svolgimento delle proprie attività, si avvale di quattro *service line*: Out Of Home Advertising, Architecture, Legal & Financial Advertising e Immobiliare. La *service line* Architecture, presieduta da Vivenda Lavori, è strettamente interconnessa con la *service line* Out Of Home Advertising, *core business* della Capogruppo. Per la *service line* Legal & Financial Advertising è in atto un percorso di transizione, dovuto ai cambiamenti normativi in corso, mentre mediante la *service line* Immobiliare il Gruppo sfrutta opportunità che si presentano sul mercato.

- **Out Of Home Advertising (OOH Advertising):** Vivenda si occupa di tutta la filiera necessaria all'installazione pubblicitaria, dalle pratiche per l'ottenimento delle autorizzazioni, fino alla produzione, stampa e montaggio dell'Out Of Home e alla realizzazione di materiali multimediali professionali che le aziende possono utilizzare per promuovere le proprie installazioni. La *service line* ha composto, nel 2023, circa il 33,7% del fatturato consolidato pro-forma del Gruppo;
- **Architecture:** Vivenda Lavori, tramite società subappaltatrici, si occupa della ristrutturazione, riqualificazione, restauro e consolidamento del patrimonio

immobiliare e architettonico, compresi gli adeguamenti normativi degli impianti e le opere rivolte al risparmio energetico e al miglioramento sismico. Si tratta di restauri immobiliari sponsorizzati, le cui fasi di ristrutturazione, riqualificazione e consolidamento del patrimonio immobiliare e architettonico vengono finanziati interamente mediante OOH advertising. La *service line* Architecture si occupa anche della realizzazione di costruzioni a uso abitativo. La *service line* ha composto, nel 2023, circa il 34,4% del fatturato consolidato pro-forma del Gruppo;

- **Legal & Financial Advertising:** Mediante la *service line* Legal & Financial Advertising, Vivenda ha garantito finora e continua in parte a garantire un servizio completo per la pubblicità legale e finanziaria, sia per le gare pubbliche che per gli avvisi dei committenti privati. È concessionaria ufficiale dell'Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato e concessionaria intermediaria di tutte le testate italiane ed estere. La *service line* ha composto, nel 2023, circa il 10,5% del fatturato consolidato pro-forma del Gruppo. Sono in corso di sviluppo iniziative per sfruttare i cambiamenti normativi in atto;
- **Immobiliare:** La *service line* Immobiliare, gestita dalle società Romantico Resort 4.0 Srl e Aqua Immobiliare Srl, è dedicata alla realizzazione a titolo di immobili a uso privato da riservare sul mercato o secondo fini pubblicitari. La *service line* ha composto, nel 2023, circa il 21,4% del fatturato consolidato pro-forma del Gruppo. Si evidenzia che il fatturato della *service line* per il 2023 risulta essere stato conseguito in seguito alla vendita di 7 appartamenti ad uso privato. L'attività della *service line* Immobiliare non costituisce il *core business*; tuttavia, il Gruppo è storicamente attento a sfruttare le opportunità che si presentano sul mercato.

Il business model di Vivenda prevede di avere come controparti sia soggetti privati che enti pubblici. Tuttavia, l'azienda opera prevalentemente con controparti private, le quali rappresentano circa il 90,0% delle sue relazioni commerciali. Solo il 10,0% delle sue attività è rivolto verso il settore pubblico. Questa focalizzazione sui clienti privati consente a Vivenda di mantenere un elevato grado di flessibilità e di rispondere tempestivamente alle esigenze specifiche di un mercato in continua evoluzione.

2.4.1 Architecture e OOH Advertising

Le *service line* Architecture e OOH Advertising rappresentano indubbiamente il *core business* del Gruppo. Le due linee sono, infatti, fortemente correlate e interconnesse: le sinergie all'interno del Gruppo permettono di integrare tutte le fasi di un restauro sponsorizzato, dallo studio di fattibilità al reperimento delle risorse economiche, nonché le fasi del restauro e realizzazione di edifici ad uso privato, includendo anche l'individuazione dell'opportunità allo sviluppo dei lavori e la vendita finale.

La controllata Vivenda Lavori, grazie a una continua e attenta ricerca di mercato, individua le più interessanti opportunità nel settore del restauro e della manutenzione di immobili pubblici e privati. Successivamente, la capogruppo Vivenda Group valuta il potenziale valore commerciale delle facciate degli edifici e si occupa della gestione dell’OOH Advertising. I proventi derivanti da questa attività, al netto del margine trattenuto dal Gruppo stesso, vengono utilizzati per finanziare i lavori di ristrutturazione. Di conseguenza, i proprietari degli immobili possono beneficiare di interventi di ristrutturazione a costo zero. Il costo verrà, infatti, sostanzialmente sostenuto dall’inserzionista.

Più nello specifico, la controllata Vivenda Lavori, mediante società subappaltatrici, si occupa del restauro e realizzazione di opere, adeguamenti normativi degli impianti, risparmio energetico e miglioramento sismico, mentre la Capogruppo, di fronte all’esclusiva per lo sfruttamento pubblicitario delle superfici esterne dei ponteggi mediante maxi affissioni, finanzia i lavori coprendo totalmente i costi degli interventi per conto dei committenti.

Il Gruppo gestisce l’intero iter burocratico per l’ottenimento delle autorizzazioni e per l’esecuzione delle opere per l’esposizione pubblicitaria, allestendo in completa autonomia organizzativa e tecnica il cantiere e l’impianto di affissione.

CHART 11 – BUSINESS MODEL ARCHITECTURE E OOH ADVERTISING



Source: Vivenda

Gestendo in modo integrato tutte le fasi del restauro sponsorizzato, il Gruppo presenta un modello di business aggregato per la *service line* Architecture e la *service line* Out Of Home Advertising.

Identificazione della commessa: l’ufficio commerciale, in fase di acquisizione, si occupa di monitorare il mercato attraverso il controllo e la ricerca di edifici pubblici e privati da restaurare, verificando allo stesso tempo la valenza pubblicitaria delle facciate. Oltre all’attività commerciale diretta sul territorio, vengono ricevuti input e segnalazioni da parte di amministratori condominiali, enti pubblici, architetti, ingegneri e privati cittadini tramite canali digitali (sito internet del Gruppo e mail), relazioni esterne e attività di sponsorizzazione.

Definizione dell’offerta: l’ufficio tecnico, presidiato da risorse interne a Vivenda e Vivenda Lavori che collaborano tra di loro, si occupa di elaborare il progetto di restauro per definire il valore dell’appalto, determinando il costo interno. Le commesse si distinguono in tre macroaree:

- Sponsorizzazioni tecniche verso la Pubblica Amministrazione, sfruttando quan-

to previsto dal D.Lgs 36/2023 art. 134 del Codice dei contratti pubblici;

- Offerte di restauro a costo zero verso amministrazioni condominiali;
- Offerte per acquisizione di impianti pubblicitari fissi a tecnologia LED su pareti cieche di immobili.

Ottenimento permessi e vendita spazio pubblicitario: a seguito dell'accettazione dell'offerta, viene redatto e firmato il contratto di concessione pubblicitaria e di appalto. Solitamente il Gruppo stipula un contratto di restauro sponsorizzato, tra: proprietà immobiliare, Vivenda e Vivenda Lavori. Si avvia l'iter burocratico per l'ottenimento di permessi edili e pubblicitari da parte delle soprintendenze e comuni. Viene lanciato sul mercato lo spazio pubblicitario per la vendita dello stesso lungo tutto il periodo dei lavori di restauro. Tutte le campagne pubblicitarie vendute, una volta affisse, vengono fotografate e il risultato viene trasmesso al cliente come giustificativo. La sponsorizzazione tecnica consente che il proponente possa essere un soggetto privato. La Pubblica Amministrazione è tenuta a pubblicare la manifestazione di interesse ricevuta dal privato, anche qualora essa preveda un costo pari a zero. Trascorsi 30 giorni dalla pubblicazione, qualora non vengano presentate offerte migliorative, la Pubblica Amministrazione ha facoltà di stipulare il contratto di appalto direttamente con il privato proponente. Questo processo garantisce trasparenza e competitività, assicurando che le opportunità di sponsorizzazione tecnica siano equamente accessibili e valutate nel rispetto delle normative vigenti.

Esecuzione dei lavori di restauro e fatturazione: agendo da *general contractor*, Vivenda Lavori si occupa di coordinare i lavori di restauro e ristrutturazione, quest'ultimi affidati a società subappaltatrici con le quali il Gruppo ha instaurato, nel tempo, rapporti consolidati. Al fine di iniziare i lavori di restauro vengono allestiti il cantiere edile, le griglie perimetrali e l'impianto elettrico per il montaggio delle pubblicità, sia a LED che su telo, mediante fornitori esterni. Vengono quindi emesse fatture mensili verso la proprietà e, terminati i lavori, gli impianti pubblicitari e il cantiere edile vengono smontati.

In linea generale, il marketing mix di Vivenda per l'architettura e l'OOH Advertising si articola attraverso una strategia ben definita che copre diversi aspetti chiave del prodotto, del posizionamento, del prezzo e della promozione.

Per quanto riguarda il prodotto, Vivenda offre soluzioni di OOH Advertising su supporti diversi, come PVC e LED. Le campagne su PVC hanno una durata variabile che va da 2 a 15 giorni, mentre le campagne su LED possono essere proposte in esclusiva totale, esclusiva merceologica o in slot di 30, 20, 15 e 10 secondi. Le durate delle campagne pubblicitarie si suddividono in *temporary advertising*, acquistato in quattordicine, quindicine o mensilmente, e *long-term advertising*, per spazi acquistati per periodi più lunghi rispetto al mese.

Il posizionamento strategico gioca un ruolo fondamentale, garantendo la visibilità del logo Vivenda e un QR-code con link diretto al sito web sulle maxi-affissioni. Le *location* vengono

scelte con cura per raggiungere un target di prestigio ed emozionalità medio/alto, massimizzando l'efficacia delle campagne pubblicitarie.

Per quanto riguarda il prezzo, Vivenda adotta diverse strategie di pricing. Le negoziazioni commerciali partono dal valore di mercato, con possibilità di accordi commerciali con agenzie intermedie. La vendita dell'*inventory* prevede che il cliente offra un basket economico alla concessionaria, che gli riserva un *inventory* di *location* a prezzi convenienti per un determinato periodo. Inoltre, la strategia last minute permette di offrire al cliente spazi disponibili a ridosso della partenza della quindicina di riferimento a un prezzo vantaggioso.

Infine, la promozione comprende la realizzazione di piani di comunicazione su richiesta del cliente o mediante proposizione autonoma. Vivenda si impegna anche nella creazione di contenuti sui social, sia diretti che indiretti, e nella partnership con associazioni e sponsorizzazione di eventi, come quelli del FAI o Bambini delle Fate. Queste attività promozionali non solo rafforzano la visibilità dei brand pubblicizzati, ma consolidano anche la reputazione di Vivenda come *leader* nel settore dell'OOH Advertising.

Il business dell'Advertising e dell'Architecture di Vivenda si articola in due principali sottocategorie in base alla natura della controparte, pubblica o privata. In particolare, quando i proprietari degli immobili da ristrutturare sono enti pubblici, l'attività è classificata come sponsorizzazione tecnica; nei restanti casi le controparti sono soggetti privati.

2.4.2 Sponsorizzazioni tecniche

CHART 12 – TECHNICAL SPONSORSHIPS IN MUSEO NAZIONALE ROMANO (RM) AND MONUMENTO A G. GARIBALDI (GE)



Source: Vivenda

Nell'ambito delle sponsorizzazioni tecniche, Vivenda si impegna nella tutela e valorizzazione dei beni culturali attraverso sponsorizzazioni tecniche, che si traducono nel restauro e nella manutenzione di immobili pubblici, operando in conformità con le normative vigenti

(D.Lgs. 36/2023 art. 134 e art. 101, 120 D.Lgs. 42/2004). Attraverso un partenariato pubblico-privato, Vivenda collabora strettamente con enti pubblici per il restauro, la manutenzione programmata e la valorizzazione dei beni culturali di proprietà pubblica. Attraverso l'utilizzo di ponteggi per installare teloni in PVC e schermi a LED per la comunicazione pubblicitaria, Vivenda migliora l'estetica e la fruibilità dei siti durante i lavori, offrendo anche un'opportunità unica di visibilità per i suoi sponsor. Grazie alla brandizzazione di siti strategici di interesse commerciale, Vivenda riesce a finanziare il restauro di ulteriori monumenti cittadini situati in aree non commerciali, impegnandosi a garantire che il restauro venga esteso anche a immobili che altrimenti non verrebbero restaurati, sfruttando le affissioni pubblicitarie sui ponteggi. Vivenda, piuttosto che utilizzare fondi pubblici per la riqualificazione degli immobili dello Stato, vende spazi pubblicitari e si assume l'onere del restauro. Questo approccio consente di risparmiare risorse pubbliche, che possono essere destinate ad altre necessità, e valorizzare il patrimonio culturale in modo sostenibile ed efficiente.

La sponsorizzazione tecnica prevede che il proponente possa essere un privato. L'affidamento di contratti di sponsorizzazione tecnica per lavori, mediante accollo del debito da parte del proponente per importi superiori a € 40.000, è soggetto a specifiche procedure di trasparenza. In particolare, è necessaria la previa pubblicazione, da parte della Pubblica Amministrazione, sul sito internet della stazione appaltante di un avviso dedicato, che rimanga visibile per almeno trenta giorni. Tale avviso deve rendere nota la ricerca di sponsor e comunicare l'avvenuto ricevimento di una proposta di sponsorizzazione. Trascorsi i trenta giorni, il contratto può essere liberamente negoziato.

2.4.3 Offerta a controparti private

Vivenda offre ai propri clienti privati un servizio integrato e di alta qualità, coordinando, mediante la controllata Vivenda Lavori, tutte le fasi del restauro degli immobili, il quale viene sostanzialmente finanziato mediante la vendita dei relativi spazi pubblicitari. L'offerta di spazi pubblicitari comprende soluzioni diverse, tra cui schermi LED, teloni in PVC e altre opzioni innovative.

CHART 13 – OOH ADVERTISING IN VIA DEL CORSO (RM) AND PIAZZA DI SPAGNA (RM)



Source: Vivenda

Per quanto riguarda i teloni in PVC, il posizionamento strategico mediante affissioni pubblicitarie in posizioni logisticamente vantaggiose, come le vie principali del centro di Roma, offre un'opportunità unica per sfruttare i luoghi più affollati della città. Questo approccio consente di massimizzare la visibilità e l'impatto della pubblicità, intercettando un flusso continuo di passanti e turisti. Inoltre, l'affissione di teloni di grandi dimensioni su intere facciate di edifici e palazzi, sia moderni che storici, rappresenta una soluzione ideale durante le attività di ristrutturazione, riqualificazione e consolidamento del patrimonio immobiliare e architettonico. Questa pratica non solo contribuisce alla promozione dei messaggi pubblicitari, ma valorizza anche il contesto urbano, integrandosi armoniosamente con l'ambiente circostante.

I vantaggi logistici offerti dal posizionamento strategico degli immobili sui quali vengono disposti i teloni, unitamente al fatto che ogni mese dell'anno vengono affissi in media due teloni per un periodo di 15 giorni (c.d. quindicina) ciascuno, garantiscono una copertura ampia e continuativa nel corso dell'anno. Questo approccio assicura una presenza costante e capillare, rendendo il messaggio pubblicitario sempre visibile e attuale, con un notevole impatto sul pubblico e un ritorno significativo in termini di visibilità e riconoscibilità del brand.

CHART 14 – PONTE MILVIO (RM) AND VIA FRACASSINI (RM)



Source: Vivenda

L'innovazione tecnologica ha portato Vivenda a espandere la propria offerta di spazi pubblicitari oltre i tradizionali teloni affissi sulle facciate degli edifici. Dal 2021, infatti, l'azienda ha introdotto la pubblicità su schermi LED forniti a noleggio. Questo avanzamento tecnologico consente non solo una più ampia raccolta pubblicitaria, ma anche la possibilità di occupare nuovi spazi cittadini ad alta viabilità, aumentando in modo significativo le opportunità di visibilità per i brand. Le specifiche tecniche dei nuovi schermi LED prevedono una durata degli slot pubblicitari di 10/15 secondi e la capacità di inserire fino a 6 elementi al minuto. Questa innovazione permette di veicolare i messaggi in modo dinamico ed efficace, adattandosi alle esigenze del mercato contemporaneo e sfruttando al massimo le potenzialità offerte dalla tecnologia digitale.

CHART 15 – DYNAMIC SOLUTIONS: OPEN BUS AT THE COLOSSEUM



Source: Vivenda

L'offerta di Vivenda si estende anche alle soluzioni di advertising dinamico, integrando nuovi mezzi innovativi per raggiungere il pubblico in modo efficace e versatile. A partire da settembre 2024, Vivenda diventa concessionaria pubblicitaria degli Open Bus di Green Line Tour SpA a Roma. Questa iniziativa offrirà numerosi vantaggi, garantendo massima visibilità attraverso percorsi strategici che attraversano le zone ad alto traffico e le ZTL del centro storico di Roma. L'esposizione eccezionale sarà assicurata da questi itinerari attentamente selezionati. Ogni bus promuoverà un solo brand, offrendo così esclusività e attenzione dedicata, garantendo anche la massima visibilità per ogni campagna pubblicitaria. Questa soluzione è ideale per una comunicazione versatile e mirata, sfruttando la mobilità dei bus e la loro presenza in aree dove le affissioni tradizionali sono meno presenti, assicurando una penetrazione efficace del messaggio pubblicitario. Le specifiche tecniche prevedono la disponibilità di 10 bus, con due formati principali di affissione. Il formato Maxi Retro offre una superficie espositiva di circa 10 mq nella parte posteriore del veicolo, mentre il formato integrale copre da circa 81 a 95 mq di superficie pubblicitaria continua sulle due fiancate e sulla parte posteriore del bus, includendo il Maxi Retro. La tecnologia utilizzata per le affissioni comprende il *car wrapping* con pellicole viniliche conformi alle normative, assicurando durabilità e impatto visivo. Inoltre, grazie alla tecnologia Airlite®, i bus non solo promuoveranno i brand, ma contribuiranno anche a migliorare la qualità dell'aria nella città, agendo come depuratori d'aria mobili. Questa innovazione rende la pubblicità sui bus non solo un'opportunità di visibilità, ma anche un contributo concreto alla sostenibilità ambientale.

CHART 16 – URBAN ADVERTISING DECOR



Source: Vivenda

Infine, il Gruppo si occupa anche di arredo urbano con soluzioni innovative. Infatti, nel 2024, Vivenda si è aggiudicata il progetto “Next Generation TV”, frutto della collaborazione del proprio dipartimento R&D e Roma Capitale, che le consentirà di consolidare ed espan-

dere la propria leadership nel mercato pubblicitario urbano. Questa iniziativa prevede una concessione esclusiva della durata di 10 anni, che dal primo semestre del 2025 introdurrà 199 spazi pubblicitari LED innovativi. Questi spazi, venduti a quattordicine, saranno distribuiti su 128 totem posizionati strategicamente nelle aree del centro storico e delle zone economico-finanziarie di Roma, oltre che lungo le vie ad alto scorrimento, privilegiando un target di consumatori medio-alto spendenti. Ogni dispositivo sarà anche utilizzato per supportare le comunicazioni istituzionali e sociali, con l'obiettivo di diventare un nuovo media di interesse pubblico e a favore del cittadino. Grazie al carattere innovativo del progetto e al prestigio delle *location* selezionate, questo posizionamento massimizzerà la raccolta pubblicitaria e aumenterà la visibilità dei messaggi promossi.

CHART 17 – VIVENDA SOCIAL COMMITMENT



Source: Vivenda

Vivenda si distingue sul mercato non solo per la qualità dei suoi servizi, ma anche per il suo profondo impegno nel sociale. Questo impegno si manifesta attraverso collaborazioni con diverse organizzazioni di rilievo, mirate a supportare cause sociali fondamentali. Tra le principali partnership di Vivenda figurano rinomate istituzioni come Susan G. Komen Italia, AIRC, Ospedale Buzzi, Comunità di Sant'Egidio, FAI, Tennis and Friends, l'Arma dei Carabinieri, Partita della Pace, Pangea e Aquae. Queste collaborazioni sono la prova tangibile del costante sforzo di Vivenda nella promozione della prevenzione sanitaria, della salute pubblica, della cultura e della sostenibilità ambientale. Attraverso queste iniziative, Vivenda non solo rafforza il proprio ruolo di *leader* nel settore, ma contribuisce attivamente al benessere e allo sviluppo della comunità, dimostrando che il successo aziendale può e deve andare di pari passo con la responsabilità sociale.

L'OOH advertising di Vivenda può essere offerto su diversi supporti. Per periodi variabili tra i 2 e i 15 giorni, utilizziamo PVC. Per campagne più prolungate, si può optare per schermi LED, disponibili in esclusiva totale, esclusiva merceologica o suddivisi in slot da 30, 20, 15 o 10 secondi. A seconda della durata, le campagne si distinguono in:

- *Temporary advertising*, acquistabile in quattordicina, quindicina o mensilmente.
- *Long-term advertising*, per spazi acquistati per periodi più lunghi rispetto al mese.

Questa strategia integrata assicura che le campagne pubblicitarie di Vivenda siano efficaci, mirate e in grado di generare un impatto duraturo.

I piani di comunicazione sono sviluppati su richiesta del cliente, con la possibilità di proporre in maniera autonoma soluzioni personalizzate. La creazione di contenuti sui social media, sia diretti che indiretti, fa parte integrante delle nostre strategie promozionali. Collaborazioni con associazioni e sponsorizzazioni di eventi, come quelli organizzati dal FAI o dai Bambini delle Fate, amplificano ulteriormente la visibilità del brand.

Per quanto concerne invece la definizione dei termini commerciali le negoziazioni iniziano con una valutazione basata sul valore di mercato. Gli accordi commerciali possono essere gestiti con agenzie intermediarie per massimizzare l'efficacia economica. Una delle strategie adottate è la vendita dell'*inventory*, dove il cliente offre un basket economico alla concessionaria, che in cambio riserva un *inventory* di *location* a prezzi vantaggiosi per un determinato periodo. Inoltre, l'opzione "Last minute" permette al cliente di ottenere disponibilità a un prezzo ridotto poco prima della quindicina di riferimento.

La visibilità del logo Vivenda e del QR-code, che reindirizza direttamente al sito web, è garantita su maxi-affissioni posizionate strategicamente. La selezione delle *location* avviene prediligendo target di prestigio ed emozionalità medio/alta. Questo approccio assicura che le campagne pubblicitarie non solo catturino l'attenzione, ma risuonino anche con il pubblico desiderato.

2.4.4 Legal & Financial Advertising

Il Gruppo Vivenda, concessionaria ufficiale dell'Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato (IPZS), offre un servizio completo di pubblicità legale e finanziaria, operando come unico interlocutore per le testate italiane ed estere. La struttura integrata della società e la stretta collaborazione con studi legali nazionali garantiscono certezza giuridica e tecnica nelle pubblicazioni, assicurando il rispetto delle normative vigenti. L'operatività della *service line* Legal & Financial Advisory si articola in 4 fasi consecutive.

CHART 18 – BUSINESS MODEL LEGAL & FINANCIAL ADVERTISING



Source: Vivenda

In primis, il Gruppo si occupa dell'identificazione della Commesse. Vivenda gestisce commesse provenienti da stazioni appaltanti ed enti pubblici, conformandosi al Codice dei contratti pubblici (D.Lgs 50/2016 e D.Lgs 36/2023). Grazie a un contratto annuale con l'IPZS, il Gruppo è in grado di offrire consulenza per la pubblicazione di gare a livello nazionale, come previsto dall'Art. 85 del D.Lgs 36/2023. Le strategie di ricerca clienti di Vivenda includono l'utilizzo di piattaforme come TED (Tenders Electronic Daily), la Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana (GURI), e contatti telefonici, garantendo una copertura completa nel processo di identificazione e acquisizione delle commesse nel settore della pubblicità legale e finanziaria.

In secondo luogo avviene la definizione dell'Offerta, per la definizione della quale l'ufficio commerciale e l'ufficio tecnico di Vivenda collaborano strettamente. Questo processo coinvolge un'analisi normativa approfondita, una valutazione accurata delle esigenze del cliente e la proposta di soluzioni personalizzate. I servizi offerti da Vivenda includono pubblicità legale e finanziaria, sempre nel rispetto delle normative vigenti.

Si procede, in seguito, con il controllo e l'elaborazione dei testi: gli uffici commerciale, tecnico e grafico di Vivenda lavorano in sinergia per garantire la qualità delle pubblicazioni. Per quanto riguarda le pubblicazioni sulla GURI, vengono applicate le tariffe ufficiali vigenti, con un eventuale margine per l'elaborazione del testo. La definizione dei preventivi per le pubblicazioni sui quotidiani tiene conto dello storico del cliente, della concorrenza e degli obiettivi strategici dell'azienda, consentendo un aggiustamento dinamico dei prezzi in risposta alle evoluzioni del mercato.

Il processo giunge a termine con la fase di pubblicazione e fatturazione. Dopo l'accettazione del preventivo da parte del cliente, l'ufficio commerciale di Vivenda gestisce la conferma della pubblicazione. L'ufficio tecnico sovrintende all'intero processo di pubblicazione, assicurando il rispetto delle regole tipografiche, mentre l'ufficio grafico si occupa della realizzazione degli avvisi per i quotidiani, seguendo le specifiche tecniche richieste. Infine, l'ufficio amministrativo emette la fattura alla stazione appaltante, completando così il ciclo del servizio offerto.

Risulta evidente che il settore della pubblicità legale e finanziaria sia fortemente influenzato dagli eventuali mutamenti della relativa normativa vigente. In questo contesto, Vivenda si distingue per il suo impegno a fornire un servizio di eccellenza, garantendo una costante attenzione nell'aggiornare e conformare la propria offerta di servizi alle normative più re-

cente; Vivenda si dedica a soddisfare tutte le esigenze dei clienti, sia nel settore pubblico che in quello privato, attraverso un approccio innovativo che assicura il rispetto degli standard legali e tecnici attuali.

Difatti, il contesto normativo per la pubblicità legale e finanziaria è soggetto a continui cambiamenti, come dimostrato dal nuovo Codice Appalti, che introduce norme per la digitalizzazione dell'intero ciclo dell'appalto. Il nuovo Codice Appalti introduce norme che rendono efficaci la digitalizzazione dell'intero ciclo dell'appalto, apportando significative novità anche in materia di pubblicità legale dei contratti pubblici. Con l'abrogazione dell'art. 73 del D.Lgs n. 50/2016 e la perdita di efficacia dell'art. 3 del decreto del Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti, l'obbligo di pubblicazione di un estratto dei bandi sui quotidiani nazionali e sulla G.U.R.I. viene sostituito dagli articoli sulla digitalizzazione dei contratti pubblici, tra cui l'art. 27 del D.Lgs n. 36/2023, che regola la pubblicità legale degli atti.

A partire dal 1° gennaio 2024, per tutte le gare il cui avvio non si è perfezionato entro il 31 dicembre 2023, la pubblicità legale nazionale dei bandi e degli atti di gara sarà garantita esclusivamente dalla Banca Dati Anac tramite la "piattaforma per la pubblicità legale degli atti". Le stazioni appaltanti saranno obbligate a utilizzare questa piattaforma per redigere bandi e avvisi secondo template predefiniti. Questa piattaforma, parte integrante della Banca Dati Anac, garantirà la pubblicità legale trasmettendo i dati all'Ufficio delle pubblicazioni dell'Unione europea per gli appalti superiori alle soglie europee. Ciò centralizzerà la gestione delle pubblicazioni, riducendo il carico burocratico delle singole stazioni appaltanti, ma richiederà competenze digitali che spesso mancano agli enti pubblici, rendendo la piattaforma non facilmente fruibile e compromettendo la trasparenza. Tuttavia, per gare indette da società private e per avvisi legali specifici, sarà ancora possibile pubblicare su GURI e quotidiani nazionali.

Per adeguarsi alle nuove disposizioni, Vivenda sta ampliando la propria offerta con nuovi servizi e soluzioni, sfruttando i consolidati rapporti con le pubbliche amministrazioni e puntando su relazioni pluriennali con i clienti. Le iniziative di Vivenda includono:

- **Servizio di supporto alle stazioni appaltanti**, offrendo una piattaforma di eProcurement per enti e aziende pubbliche qualificate come stazioni appaltanti, certificata da ANAC e AgID e interoperabile con la Banca dati Nazionale dei Contratti Pubblici. Inoltre, fornisce assistenza operativa nella gestione dell'intero ciclo di vita dei contratti pubblici, affiancata da consulenza giuridico-amministrativa per garantire la correttezza delle procedure di gara, della documentazione e degli adempimenti normativi;
- **Corsi di formazione** personalizzati per tutte le pubbliche amministrazioni, enti pubblici, aziende con partecipazione statale ed aziende private e gestione di finanziamenti per la formazione. Vivenda offre consulenze *tailor-made* su vari temi, tra cui appalti, ambiente, opere pubbliche, contratti pubblici e respon-

sabilità amministrativa degli enti, per consentire ai clienti di elaborare piani formativi strategici a breve, medio e lungo termine. Inoltre, propone corsi di formazione individuali e di gruppo, adattati alle esigenze specifiche dei clienti e sviluppati in collaborazione con professionisti ed aziende *leader* nel settore della formazione. Infine, Vivenda si occupa della ricerca e gestione di finanziamenti per la formazione tramite fondi interprofessionali;

- **Gestione di abbonamenti a quotidiani online e cartacei**, offrendo servizi di ricerca e selezione di abbonamenti a quotidiani, portali telematici, banche dati e riviste specializzate, personalizzati in base alle esigenze del cliente, al settore di interesse e alla valutazione economica. Gestisce l'attivazione di abbonamenti sia italiani che esteri, disponibili in formato digitale e cartaceo. Inoltre, si occupa del controllo e verifica dello stato degli abbonamenti, gestendo i rinnovi o l'attivazione di nuovi abbonamenti secondo le necessità dei clienti.

I contratti relativi ai suddetti servizi, pur avendo tipicamente una durata annuale, sono progettati per essere rinnovati automaticamente. Questo approccio è volto alla fidelizzazione dei clienti e alla creazione di rapporti di media/lunga durata, offrendo un servizio integrato ed essenziale nell'ambito della pubblicità legale.

A fine 2023 la *service line* relativa alla pubblicità legale ha prodotto ricavi per €2,75 mln, di cui il 44,4% rinveniente dal settore privato e il 55,6% da quello pubblico. La maggior parte del fatturato è derivata dalla pubblicità legale sui quotidiani nazionali e sulla GURI, rappresentando il 96,2% del totale pubblico e il 70,5% del totale privato. Il resto del fatturato è stato generato principalmente dal settore immobiliare (3,0%) e farmaceutico (19,4%).

Con il cambiamento normativo in vigore dal 1° gennaio 2024, l'obbligo per le Pubbliche Amministrazioni di pubblicare bandi sui quotidiani nazionali e sulla GURI è decaduto. Tuttavia, per le gare avviate entro il 31 dicembre 2023, questa normativa non è applicabile.

Questi dati illustrano chiaramente l'impatto della riforma sui primi sei mesi del 2024, mostrando una redistribuzione delle entrate tra settore pubblico e privato e tra diverse categorie di clientela. Il cambiamento normativo ha modificato significativamente il panorama della pubblicità legale, influenzando le strategie di mercato di Vivenda e adattando l'offerta ai nuovi requisiti legislativi.

Nell'ambito della *service line* Legal & Financial Advertising, il Gruppo propone una vasta gamma di servizi volti a soddisfare le esigenze specifiche dei clienti in ambito legale e finanziario. Tra questi servizi spiccano:

- la pubblicità legale, che include la pubblicazione di espropri, aste giudiziarie, vendite, concessioni demaniali e altro sul GURI e su organi ufficiali di stampa;

- la pubblicità finanziaria, che copre convocazioni di assemblee, cariche associative, cessione crediti e simili;
- il supporto tecnico-operativo offre piattaforme di eProcurement certificate da ANAC e AgID, interoperabili con la Banca dati Nazionale dei Contratti Pubblici, garantendo un'operatività efficiente e conforme alle normative;
- il servizio di consulenza giuridico-amministrativa mette a disposizione un team di avvocati e professionisti per garantire la correttezza delle procedure di gara;
- i corsi di formazione proposti aiutano a sviluppare piani formativi strategici, mentre la gestione degli abbonamenti fornisce servizi ottimizzati per giornali e riviste specializzate, riducendo i costi interni;
- l'accesso a piattaforme digitali, la rete di networking consolidata con le concessionarie pubblicitarie e le opzioni di abbonamento economiche e vantaggiose completano l'offerta di Vivenda.

Le tariffe sono stabilite in base a parametri tecnici e allo storico del cliente, offrendo un sistema di abbonamento vantaggioso con durate annuali o pluriennali. La promozione del brand Vivenda si concentra sul consolidamento della sua immagine come società di riferimento nella comunicazione e nell'offerta normativa. Infine, Vivenda propone partnership con associazioni e sponsorizzazione di eventi, rafforzando ulteriormente il proprio posizionamento sul mercato.

2.4.5 Immobiliare

CHART 19 – BUSINESS MODEL IMMOBILIARE



Source: Vivenda

Il ramo immobiliare, sebbene costituisca un'attività marginale e non prettamente core del Gruppo Vivenda, rappresenta comunque una linea di servizio strategica per il Gruppo. Le attività immobiliari hanno, infatti, carattere ricorrente seppur occasionale nel corso degli anni. Sfruttando le attività svolte nell'ambito delle *service line* Architecture e OOH Advertising, il Gruppo riesce a gestire in modo integrato tutte le fasi della realizzazione e ristrutturazione di immobili storici, per offrire soluzioni e proprietà di pregio, mantenendone l'integrità architettonica.

Posta la marginalità di questa linea di servizio rispetto al *core business* del Gruppo, attraverso un oculato processo di ricerca di mercato, Vivenda riesce a sfruttare le più interessanti opportunità, mettendo a disposizione il proprio *know-how* nell'ambito del restauro immobiliare e fornendo un servizio di elevato livello.

Il processo inizia con la selezione delle opportunità attraverso uno *screening* volto all'identificazione di immobili ed edifici storici che offrono potenziale per un restauro residenziale di alto livello. Questa fase è critica per garantire che le risorse siano allocate verso progetti che possono garantire un ritorno significativo in termini di valore aggiunto.

Successivamente, la definizione dell'offerta comprende la composizione del progetto di restauro, inclusi design, permessi e specifiche tecniche. In quest'ambito il Gruppo si impegna ad assicurare il rispetto degli standard di qualità e di mercato, sviluppando un piano dettagliato che definisca nel dettaglio gli interventi di restauro e costruzione. Particolare attenzione è posta sull'obiettivo di preservare il valore storico dell'edificio, adattandolo alle esigenze dei clienti in un'ottica di ammodernamento.

La fase di esecuzione dei lavori di restauro è gestita da specialisti, artigiani e tecnici che combinano tecniche tradizionali e avanzate per preservare l'integrità e aumentare il valore dell'immobile. Ogni aspetto dell'opera deve rispettare la visione progettuale e le normative vigenti, assicurando che il restauro non comprometta l'identità storica dell'immobile.

Infine, il completamento dei lavori prevede la commercializzazione dell'immobile. Questa fase è fondamentale per massimizzare il valore aggiunto derivante dal progetto di riqualificazione, consentendo al Gruppo di ottenere il massimo ritorno sull'investimento effettuato.

L'operatività del ramo immobiliare ricade in capo alle controllate Romantico Resort 4.0 Srl e Aqua Immobiliare Srl, che si occupano della realizzazione e del restauro di immobili di alto livello a uso privato, da rivendere sul mercato se non utilizzati per fini pubblicitari. Le società Romantico Resort 4.0 e Aqua Immobiliare detengono rispettivamente partecipazioni del 100,0% e del 51,0% in Romantic Camping Srl e Fienaroli Costruzioni Srl, società di scopo di recente costituzione aventi l'obiettivo di realizzare due progetti immobiliari.

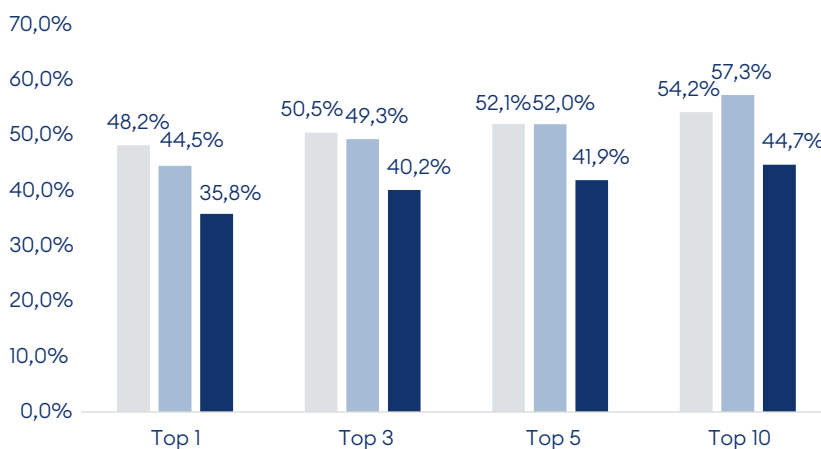
2.5 Clienti e Fornitori

2.5.1 Clienti

Analizzando l'incidenza dei principali clienti sul fatturato totale di Vivenda nel periodo compreso tra il 2021 e il 2023, si osserva una relativa stabilità dei dati sia nel 2021 che nel 2022, seguita da una maggiore diversificazione nel 2023. Questo trend è particolarmente evidente considerando il peso del principale cliente, ovvero un cliente storico per il Gruppo

che opera nel settore OOH, che passa dal 48,2% del 2021 al 44,5% del 2022, fino ad attestarsi al 35,8% nel 2023. Lo stesso andamento dei dati è riscontrabile anche per le scomposizioni top 3 clients, top 5 clients e top 10 clients, che mediamente mostrano una tendenza positiva verso una maggiore diversificazione della *client base*. Questi dati, dunque, indicano che, nonostante Vivenda presenti un'elevata incidenza dei primi dieci clienti, dovuta a un alto livello di fidelizzazione, il Gruppo è riuscito negli ultimi anni a sfruttare una maggiore diversificazione della clientela grazie anche alla crescente *brand awareness* del marchio.

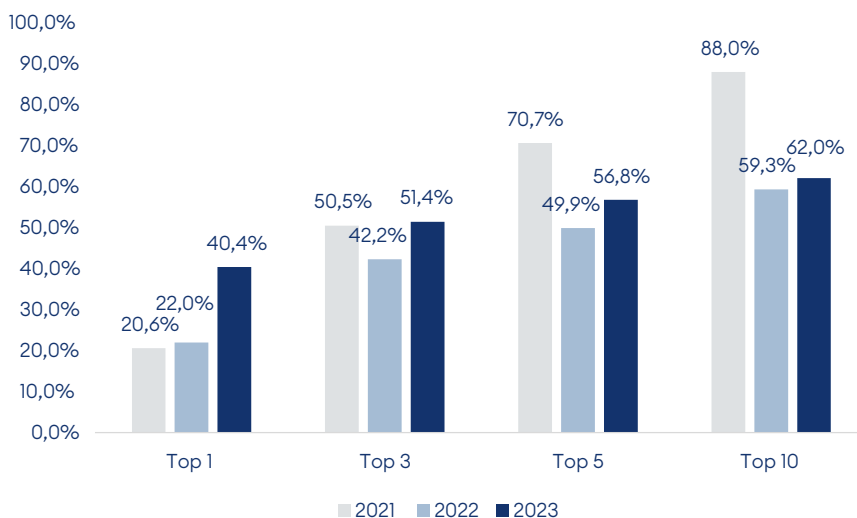
CHART 20 – VIVENDA TOP CLIENTS WEIGHT FY21A, FY22A AND FY23A



Source: Vivenda

Per quanto riguarda l'analisi dei top clients di Vivenda Lavori, invece, l'andamento è opposto, prediligendo una concentrazione della *client base* che nell'orizzonte temporale di analisi si è fatta più evidente, arrivando ad avere un contributo pari al 62,0% dai primi dieci clienti. Si evidenzia che il primo cliente è Acone Associati, partner commerciale del Gruppo con il quale quest'ultimo collabora da tempo. L'elevata concentrazione è dettata solamente dall'effetto di specifici accordi di fatturazione per la gestione delle campagne dei clienti terzi. La clientela di Vivenda e Vivenda Lavori è, quindi, piuttosto eterogenea, grazie alla trasversalità delle attività svolte. Il Gruppo, infatti, si interfaccia con una vasta gamma di clienti, che spaziano dalla Pubblica Amministrazione agli operatori del settore della pubblicità OOH, fino ai Servizi Pubblici. Tale eterogeneità consente a Vivenda di mitigare i rischi associati alla dipendenza da singoli settori, garantendo una maggiore stabilità e resilienza del fatturato complessivo.

CHART 21 – VIVENDA LAVORI TOP CLIENTS WEIGHT FY21A, FY22A AND FY23A



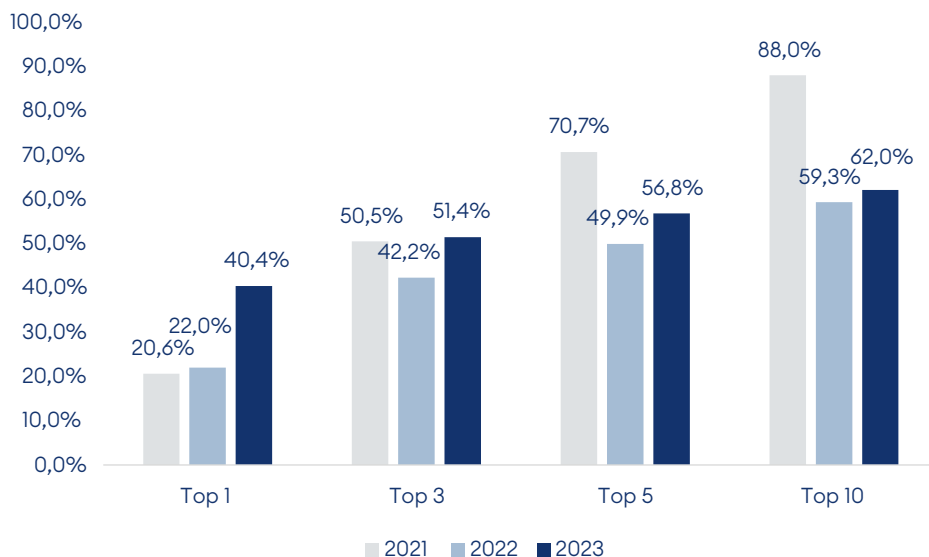
Source: Vivenda

2.5.2 Fornitori

L'analisi dei principali fornitori di Vivenda e Vivenda Lavori per il FY21A, FY22A e FY23A rivela una diversificazione significativa, che ha permesso al Gruppo di mantenere un buon potere contrattuale e di non dipendere eccessivamente da singoli fornitori, evitando così l'esposizione ai rischi associati a condizioni contrattuali sfavorevoli. Tale diversificazione, inoltre, è facilitata dalla natura variegata caratteristica del business del Gruppo, che interagisce con molteplici attori dei settori di riferimento per le proprie attività. La diversificazione non solo garantisce la qualità e la continuità delle forniture, ma contribuisce anche alla stabilità operativa del Gruppo nel lungo periodo.

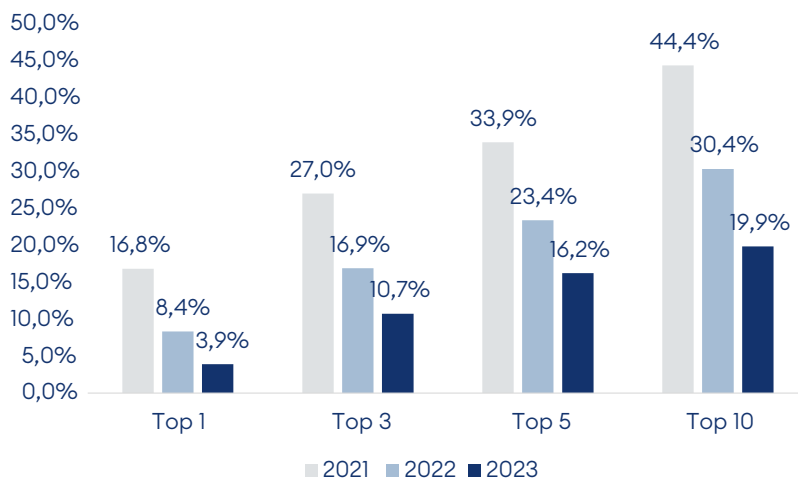
Esaminando i dati specifici, la concentrazione del primo fornitore è diminuita nel periodo analizzato, passando dal 12,1% nel 2021 all'7,4% nel 2023 per Vivenda e dal 16,8% al 3,9% per Vivenda Lavori. Questo decremento riflette la strategia del Gruppo di cercare costantemente nuove fonti di approvvigionamento, puntando alla migliore qualità disponibile sul mercato. Per quanto riguarda i primi 10 fornitori di Vivenda, il dato è in linea con il trend descritto, anche se in maniera più lieve: l'incidenza complessiva sul fatturato è passata dal 24,6% nel 2021, al 25,6% nel 2023, suggerendo la tendenza di Vivenda a mantenere rapporti continuativi con i fornitori di fiducia. Per quanto riguarda, invece, Vivenda Lavori l'incidenza dei top 10 providers mostra un'evoluzione sostanziale, raggiungendo il 19,9% nel 2023, rispetto al 44,4% del 2021.

CHART 22 – VIVENDA TOP PROVIDERS WEIGHT FY21A, FY22A AND FY23A



Source: Vivenda

CHART 23 – VIVENDA LAVORI TOP PROVIDERS WEIGHT FY21A, FY22A AND FY23A



Source: Vivenda

3. Il mercato

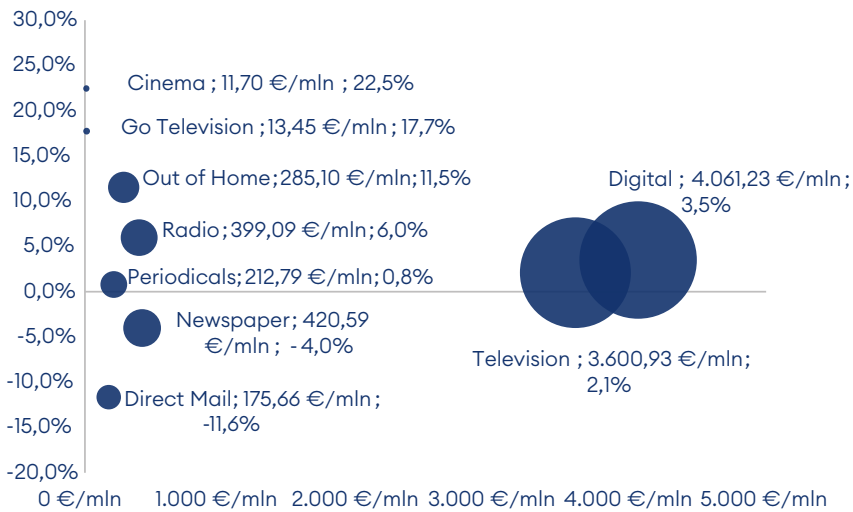
Vivenda è un Gruppo attivo nei mercati pubblicitario e, seppur in misura meno rilevante, in quello immobiliare, svolgendo svariate attività complementari e sinergiche tra di loro, grazie anche all'aiuto dei propri partner. Nel settore del restauro sponsorizzato, finanzia e realizza restauri conservativi di opere e monumenti storici grazie al contributo di aziende sponsor, con Vivenda Lavori Srl che gestisce la ristrutturazione e riqualificazione del patrimonio immobiliare. Nel mercato della pubblicità Out of Home (OOH), Vivenda gestisce maxi-affissioni e impianti LED, fornendo servizi completi dalla progettazione grafica alla gestione burocratica. La pubblicità legale e finanziaria è un altro settore chiave, con la pubblicazione di avvisi legali su Gazzetta Ufficiale e quotidiani, nonché servizi di consulenza e formazione per supportare le stazioni appaltanti nella transizione digitale. Infine, nel mercato immobiliare, Vivenda realizza e restaura immobili di pregio, valorizzando edifici storici con tecnologie avanzate per l'efficienza energetica e la sicurezza sismica.

3.1 Il mercato pubblicitario

Il mercato pubblicitario comprende l'insieme delle attività economiche e finanziarie dedicate alla promozione di prodotti, servizi o brand attraverso l'utilizzo di svariati mezzi di comunicazione. Il mercato, pertanto, include la spesa complessiva effettuata da aziende, organizzazioni e istituzioni per acquistare spazi pubblicitari su diversi canali come, Newspaper, Periodicals, TV, Radio, Digital, Out of Home, GO Television, Cinema e Direct Mail. A livello italiano, il settore ha registrato un valore complessivo di oltre € 9,20 mld registrando una crescita del 2,6% rispetto al 2022.

Analizzando quindi il mercato italiano in base al canale pubblicitario utilizzato, il grafico seguente permette di apprezzare contemporaneamente la dimensione di ciascun canale in termini di investimenti raccolti e la crescita *year-on-year* realizzata tra il 2022 e il 2023.

CHART 24 – ADVERTISING ITALIAN MARKET BY CHANNEL



Source: Nielsen

Innanzitutto si può osservare come i canali pubblicitari che raccolgono la maggior parte degli investimenti sono il canale Digital, con circa € 4,06 mld (44,2% del totale) e la TV che con una quota del 39,2% si è attestata ad un valore di circa € 3,60 mld. Seguono poi i canali Newspaper, Radio, Out of Home, Periodicals e Direct Mail che rappresentano in totale il 16,3% del mercato, raccogliendo investimenti rispettivamente per € 420,59 mln, € 399,09 mln, € 285,10 mln, € 212,79 mln e € 175,66 € mln. Infine, si possono trovare i segmenti Go Television e Cinema che hanno raggiunto un valore di € 13,45 mln e € 11,70 mln rispettivamente.

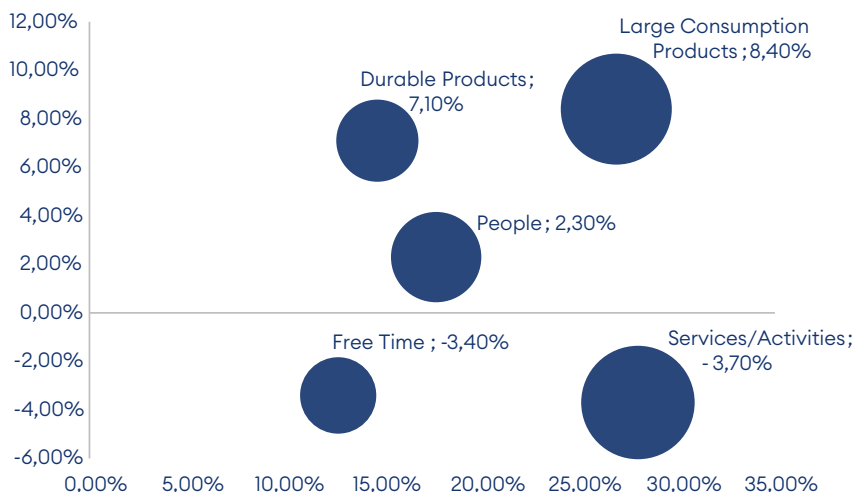
Dal punto di vista della crescita *year-on-year* invece, si può notare come i canali Digital e Television, che rappresentano la quota maggiore del mercato, crescono a tassi abbastanza contenuti, pari rispettivamente al 3,5% e al 2,1% come anche il canale Radio che cresce del 6,0%, mentre il canale Periodicals registra una crescita praticamente nulla raggiungendo a fine anno un + 0,8%. I canali con la crescita più marcata sono invece il Cinema, la Go Television e l'Out of Home che registrano tassi *year-on-year double digit* rispettivamente pari al 22,5%, al 17,7% e all'11,5%. Infine, si può osservare una decrescita degli investimenti raccolti dai canali Direct Mail (-11,6%) e Newspaper (-4,0%).

Similmente, si può analizzare il mercato pubblicitario italiano in base ai macrosettori industriali responsabili degli investimenti pubblicitari.

Il grafico seguente in particolare, confronta gli investimenti attribuibili a ciascun macrosettore con la relativa crescita nell'ultimo anno. In termini di dimensione, i comparti responsabili dei maggiori investimenti sono il Services/Activities e il Large Consumption che sono

responsabili del 28,0% e del 26,9% del totale degli investimenti pubblicitari. Seguono il macrosettore People, Durable Products e Free Time rispettivamente con il 17,7%, il 14,7% e il 12,7% del totale. Osservando poi le variazioni YoY dei vari comparti, si può osservare come il comparto con la crescita più spiccata sia il Large Consumption (+8,4%) che, viste anche le notevoli dimensioni, risulta uno dei principali responsabili per la crescita complessiva del mercato pubblicitario. Seguono i settori Durable Products con una crescita del 7,1% e People con un +2,3%. Registrano invece tassi di crescita negativi i settori Services/Activities e Free Time che registrano rispettivamente un -3,7% e un -3,4%.

CHART 25 – ADVERTISING ITALIAN MARKET BY INDUSTRY GROUP



Source: Nielsen

Scendendo più nel dettaglio e analizzando le singole verticalità industriali, i dati raccolti da Nielsen evidenziano come l'industria con la maggiore quota di mercato siano l'Alimentare (13,9%), seguita dalla Distribuzione (9,4%) e dall'Automotive (8,2%). Guardando invece allo sviluppo registrato da ciascun settore nell'ultimo anno, emergono nuovi e significati investimenti pubblicitari provenienti dai settori Gestione Casa, Automotive e Industri/Edilizia/Attività che vedono una crescita della spesa pubblicitaria rispettivamente del 32,1%, del 23,8% e del 22,2%. Dall'altro lato, si può rilevare una significativa riduzione degli investimenti pubblicitari nei settori Elettrodomestici, Giochi/Articoli scolastici e Telecomunicazione che registrano una variazione YoY negativa del -34,9%, del -15,2% e del -14,1% tra il 2022 e il 2023.

3.1.1 Out of Home Advertising

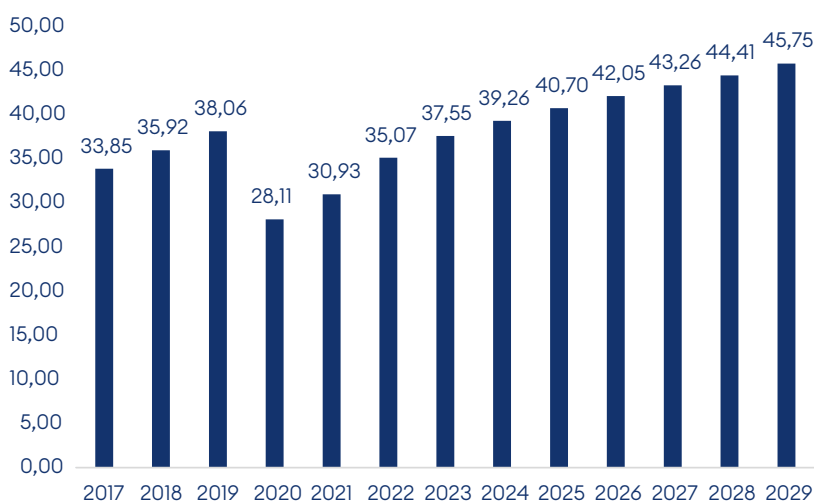
L'Out of Home advertising (OOH) è un segmento del mercato pubblicitario che comprende le attività pubblicitarie che mirano a raggiungere i consumatori quando sono fuori dalle loro abitazioni sfruttando mezzi come cartelloni pubblicitari, pannelli digitali, poster e ma-

nifesti, pubblicità su mezzi di trasporto e installazioni speciali e tecniche di *guerrilla marketing*, con l'obiettivo di catturare l'attenzione di un vasto pubblico in movimento sfruttando luoghi frequentati per aumentare la visibilità del messaggio pubblicitario. Scendendo più nel dettaglio, il mercato dell'OOH può essere suddiviso in:

- **OOH Tradizionale:** segmento caratterizzato dall'utilizzo di mezzi pubblicitari tradizionali che tendono ad essere statici e permanenti per tutta la durata della campagna che tendenzialmente vengono utilizzati per targettizzare una zona geografica piuttosto che una caratteristica specifica del cliente target. Gli strumenti utilizzati in questo caso sono principalmente cartelloni pubblicitari, poster e manifesti, striscioni e banner e pubblicità su mezzi di trasporto;
- **OOH Digitale:** comparto che include strumenti pubblicitari come ad esempio *digital billboards*, display digitali in luoghi pubblici e installazioni interattive. Il principale vantaggio di tali strumenti consiste nella maggiore flessibilità per gli inserzionisti, che infatti, possono cambiare più rapidamente le pubblicità, programmare inserzioni diverse a seconda del momento della giornata nonché targettizzare ed interagire più facilmente con i consumatori.

A livello mondiale uno studio effettuato da Statista, stima che il mercato dell'OOH raggiungerà nel 2024 un valore di \$ 39,26 mld per poi crescere con un CAGR 24-29 del 3,1% fino ad un valore di \$45,75 mld. Tra i paesi con la maggiore spesa digitale attesa per il 2024 si può trovare la Cina che si stima sarà responsabile di circa \$ 9,74 mld di investimenti pubblicitari nel 2024. Scomponendo poi il mercato in base alle tecniche utilizzate, il segmento tradizionale nel 2024, come storicamente accaduto, è responsabile di una quota maggiore di spesa digitale con circa a \$20,62 mld rispetto a \$18,64 mld del segmento *digital*.

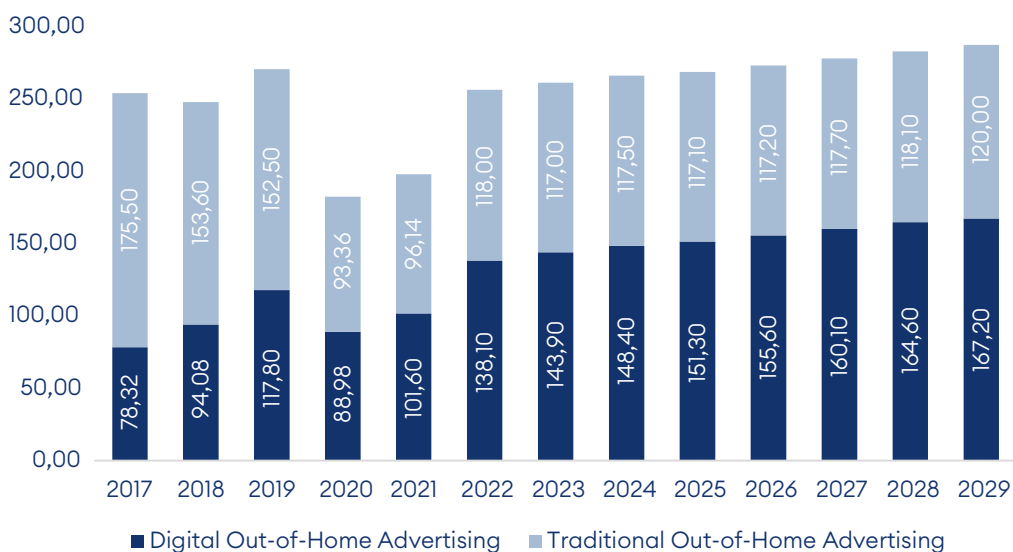
CHART 26 – ADVERTISING ITALIAN MARKET BY CHANNEL (€/MLD)



Source: Statista

Per quanto riguarda il contesto nazionale invece, la spesa nel mercato della pubblicità dell'OHH per il 2024 risulta pari a circa € 265,90 mln. Anche in questo caso, il mercato è previsto in crescita tra il 2024 e il 2029 con un CAGR 24-29 dell'1,6% che porterà il mercato a raggiungere un valore complessivo di € 287,20 mln. Nel contesto domestico a differenza di quanto visto a livello mondiale si può osservare una netta predominanza del comparto digitale su quello tradizionale, come indicato dalle attese per il 2024 che stimano una spesa digitale rispettivamente di circa € 148,40 mln e € 117,50 mln.

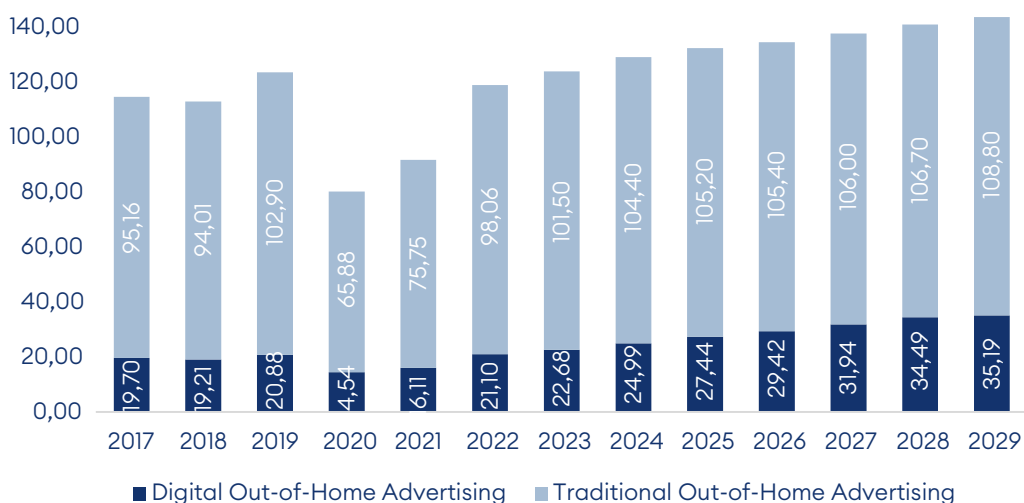
CHART 27 – OHH AD SPENDING IN ITALY (€/MLN)



Source: Statista

Analizzando invece il contesto degli Emirati Arabi Uniti, altro Paese in cui Vivenda è operativa, il mercato dell'OOH è stimato per il 2024 ad un valore complessivo di € 129,39 mln con aspettative di crescita ad un CAGR 24-29 pari al 2,2% circa, che porterà il mercato ad un valore di € 143,99 mln nel 2029. Sebbene la pubblicità OOH tradizionale domini ancora il mercato degli Emirati Arabi Uniti, la sua crescita è stabile nel tempo. Al contrario, la Digital Out-of-Home (DOOH) è attesa in rapida crescita, evidenziando una preferenza crescente per formati più dinamici e interattivi. La DOOH sta emergendo come una forza trainante nel mercato pubblicitario degli UAE, indicando un cambiamento nelle strategie di comunicazione e un interesse crescente per approcci innovativi e tecnologici.

CHART 28 – OHH AD SPENDING IN UNITED ARAB EMIRATES (€/MLN)

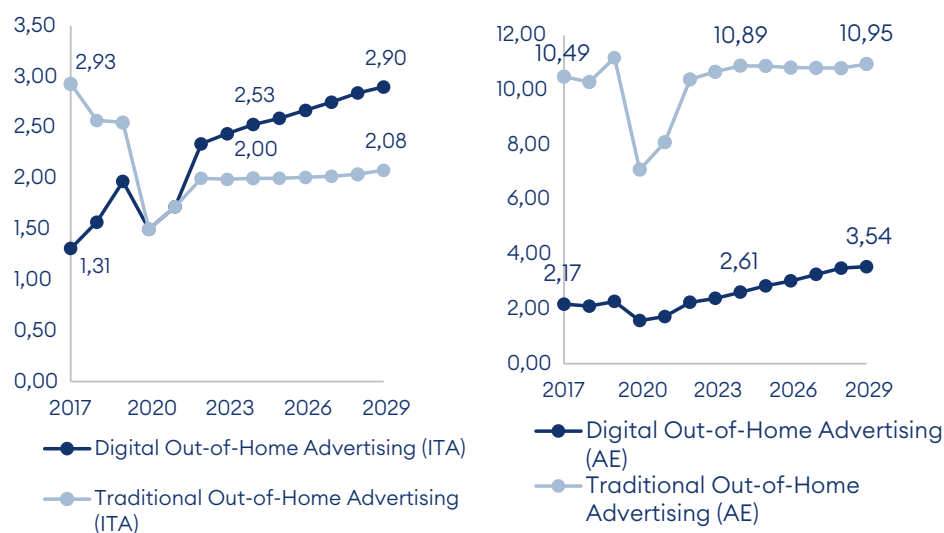


Source: Statista

Infine, per comparare i due mercati geografici in cui il Gruppo è attivo (Italia e Emirati Arabi Uniti) risulta utile riportare la spesa pubblicitaria di ciascun anno, alla popolazione dei due Paesi, così da ragionare in termini di spesa pubblicitaria pro-capite.

In particolare, si possono notare le potenzialità di crescita del mercato arabo, dove l'investimento in pubblicità è significativamente superiore rispetto a quello italiano che risulta invece già consolidato. Nel 2029, la spesa media pro capite prevista è di circa € 14,49 negli Emirati Arabi Uniti, contro circa € 4,98 in Italia. La differenza tra spesa in pubblicità tradizionale e *digital advertising* è marcata, con il *digital advertising* previsto crescere a un tasso composto annuo del 6,3% dal 2024 al 2029, contro lo 0,1% del tradizionale. In Italia, invece, la spesa per il DOOH ha già superato quella tradizionale nel 2022 e continuerà a crescere con un tasso composto annuo del 2,8% dal 2024 al 2029.

CHART 29 – OHH AD SPENDING PER CAPITA ITALY VS UNITED ARAB EMIRATES (€)



Source: Statista

3.2 Il mercato immobiliare

Il settore immobiliare italiano ha attraversato notevoli cambiamenti tra il 2013 e il 2023. Da un lato infatti le quotazioni sono andate via via diminuendo tra il 2013 e il 2017 per poi ricominciare a crescere lentamente tra il 2017 e il 2019 momento in cui si denota una crescita esponenziale che si è protratta fino al 2022. Per ultimo il 2023 ha visto un lieve calo delle quotazioni che comunque si mantengono più alte rispetto all'inizio del decennio.

Analizzando invece l'andamento delle vendite residenziali nello orizzonte temporale, si osserva un trend abbastanza lineare di aumento delle vendite che ha avuto solo due momenti di crescita particolarmente spiccata, tra il 2015 e il 2016 e tra il 2020 e il 2021. Anche in questo caso, il 2023 risulta un anno anomalo, in quanto in contraddizione al trend storico, è stata registrata una riduzione delle vendite residenziali di circa il 10,0% a causa principalmente dell'aumento dei tassi di interesse dei mutui e dalla crescente attenzione verso la classe energetica degli immobili. Nonostante l'impatto della pandemia, l'andamento dei tassi di interesse e le politiche governative, il settore mostra segnali di ripresa e interesse, soprattutto nel segmento delle locazioni e degli immobili turistici.

CHART 30 – OHH AD SPENDING PER CAPITA ITALY VS UNITED ARAB EMIRATES



Source: Statista

Spostando l'attenzione invece sul mercato immobiliare degli Emirati Arabi Uniti, le analisi effettuate dal Dipartimento del Territorio di Dubai e DBX Interact a febbraio e a maggio 2024 indicano come Dubai continui a dimostrare una robusta domanda, sia a livello locale che internazionale. L'interesse verso il settore immobiliare del Paese è alimentato da vari fattori, tra cui il recente calo dei tassi di interesse a Dubai che ha reso gli investimenti immobiliari ancora più attraenti. Questo fenomeno non solo stimola l'interesse degli investitori locali, ma attira anche una significativa quantità di capitali internazionali, rendendo Dubai uno dei mercati immobiliari più dinamici e promettenti a livello globale.

Nel febbraio 2024, il mercato immobiliare di Dubai ha registrato una performance eccezionale con 12.025 transazioni, segnando una crescita del 34,0% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Questo aumento è stato accompagnato da una crescita delle vendite di proprietà in fase di sviluppo (*off-plan*) del 29,0%, mentre le vendite sul mercato secondario hanno visto un incremento del 40,6%. Il mese di febbraio ha rappresentato un record per il mercato immobiliare della città, con un valore totale delle vendite di AED 367,00 mld (circa € 9,20 mld), in aumento del 37,7% rispetto all'anno precedente. A maggio 2024, il mercato immobiliare di Dubai ha continuato a mostrare segni di forte crescita, con 52.100 transazioni registrate alla fine del mese, un incremento del 37,4% rispetto all'anno precedente. In particolare, le vendite di proprietà in fase di sviluppo (*off-plan*) sono aumentate del 56,5% rispetto al 2023, raggiungendo 34.300 transazioni. Questo dato è notevolmente superiore alla media degli ultimi tre anni, che si attesta a 13.000 transazioni. Questi dati evidenziano non solo l'aumento del numero di proprietà vendute, ma anche un incremento dei prezzi, dimostrando la forza e la stabilità del mercato.

Infine, le attese per il 2024, prevedono che il volume complessivo delle vendite nel mercato immobiliare di Dubai raggiunga i AED 38,40 mld, con una media di AED 13,90 mld negli ultimi tre anni. Queste stime riflettono un mercato in espansione e una crescente fiducia degli investitori. La robusta domanda, sostenuta da condizioni finanziarie favorevoli e una continua attrazione di capitali internazionali, indica che il mercato immobiliare di Dubai continuerà a crescere e a offrire opportunità significative per gli investitori.

4. Posizionamento Competitivo

Vivenda si distingue sul mercato per la sua duplice specializzazione, operando principalmente sia nel settore dell'OOH (Out-of-Home) advertising che in quello della pubblicità legale. Questa particolare combinazione di competenze rende necessario un approccio approfondito e distinto nell'analisi del contesto competitivo. Di seguito, si delineano i *competitor* principali nei rispettivi settori di attività, fornendo un quadro chiaro delle dinamiche di mercato in cui Vivenda si trova ad operare.

TABLE 4 – OOH ADVERTISING MAIN COMPETITORS (2023)

(€/mln)	VoP 2023	Revenues 2023	EBITDA 2023	EBITDA % 2023
Company				
One Srl	11,99	11,75	2,46	20,5%
StreetVox*	17,54	17,33	1,74	9,9%
Urban Vision SpA	63,56	61,97	14,02	22,1%
Median	17,54	17,33	2,46	20,5%
Vivenda SpA	22,58	26,30	2,05	9,1%

Source: Vivenda, elaborazione Integrae SIM
*FY22A data

Nella tabella sopra esposta sono riportate le principali società *competitor* di Vivenda, per quanto riguarda l'OOH advertising, sia a livello nazionale che internazionale e sia quotate che non. Nel settore dell'OOH advertising, Vivenda compete con aziende *leader* che offrono soluzioni innovative e ad alto impatto visivo per la pubblicità esterna. Tra i principali *competitor* si annoverano:

- **One SRL:** è un'azienda all'avanguardia nel settore IT, specializzata nello sviluppo di soluzioni software su misura per ottimizzare l'efficienza operativa delle imprese. La società si distingue per la capacità di creare applicazioni personalizzate che rispondono alle esigenze specifiche dei clienti, migliorando la loro competitività sul mercato. Con un team di esperti qualificati, One Srl offre consulenza tecnica, implementazione e supporto continuo. Inoltre, l'azienda è anche attiva nel settore della pubblicità, offrendo soluzioni di advertising su ponteggio che trasformano i cantieri in potenti strumenti di comunicazione visiva;
- **StreetVox:** è un marchio di Vox Media Srl, rinomato per la sua expertise nella pubblicità esterna e digitale. L'azienda offre spazi pubblicitari strategici nelle

aree urbane più trafficate, trasformando strade e piazze in potenti strumenti di comunicazione visiva. Specializzata nell’OOH advertising, StreetVox utilizza tecnologie avanzate per massimizzare l’impatto delle campagne pubblicitarie. Tra i suoi servizi distintivi, StreetVox offre soluzioni di pubblicità su ponteggio, che sfruttano i cantieri edili come piattaforme per promuovere messaggi pubblicitari efficaci;

- **Urban Vision Spa:** Urban Vision Spa è una società *leader* nel settore della comunicazione *outdoor*, specializzata in maxi-affissioni e *digital signage*. La società si distingue per la sua capacità di trasformare spazi pubblici in potenti strumenti di comunicazione visiva attraverso l’OOH advertising. Urban Vision offre soluzioni pubblicitarie su ponteggio, utilizzando i cantieri edili come piattaforme per campagne pubblicitarie di grande impatto. Con una forte attenzione all’innovazione e all’estetica, Urban Vision Spa crea esperienze visive coinvolgenti che catturano l’attenzione del pubblico urbano.

Vivenda, quale *player* specializzato nel settore, riesce, rispetto ai propri *competitor*, a proporsi sul mercato dimostrando flessibilità e competitività, nonché offrendo una gamma completa di possibilità e di supporti nell’ambito dell’OOH advertising. Vivenda si distingue per l’esperienza accumulata nel settore e per il suo ampio networking di clienti e fornitori. Questa rete capillarizzata, insieme alle partnership strategiche che ha sviluppato, posiziona Vivenda come un operatore integrato nel mercato. Tali risorse consentono all’azienda di esplorare e implementare efficaci strategie di *cross selling* su altri canali OOH, massimizzando le opportunità di business e offrendo soluzioni pubblicitarie complete e innovative ai suoi clienti.

TABLE 5 – COMPETITORS ANALYSIS ARCHITECTURE & OOH ADVERTISING

Company	Pubblicità su ponteggio	Integrazione verticale del Restauro Sponsorizzato	Partnership con aziende promotrici di pratiche ecosostenibili	Durata pratiche ecosostenibili (fino a 10 anni)
One Srl	✓	✗	✓	✗
StreetVox	✓	✗	✗	✗
Urban Vision SpA	✓	✗	✓	✗
Vivenda Group SpA	✓	✓	✓	✓

Source: Vivenda

Nel settore della pubblicità legale, Vivenda si confronta con aziende specializzate nella gestione della comunicazione legale e delle campagne pubblicitarie destinate a soddisfare requisiti normativi e legali.

TABLE 6 – LEGAL & FINANCIAL ADVERTISING MAIN COMPETITORS

(€/mln)	VoP 2022	Revenues 2022	EBITDA 2022	EBITDA % 2022
Company				
Lexmedia Srl	5,61	5,46	1,54	27,5%
Info Srl	3,37	3,36	0,22	6,5%
Mediagraphic Srl	2,57	2,56	0,44	17,1%
Median	3,37	3,36	0,44	17,1%
Vivenda SpA (2023)	22,58	26,30	2,05	9,1%

Source: Vivenda, elaborazione Integrae SIM

Nella tabella sopra esposta sono riportate le principali società *competitor* di Vivenda, per quanto riguarda il Legal & Financial, sia a livello nazionale che internazionale e sia quotate che non. Nel settore dell’OOH advertising, Vivenda compete con aziende *leader* che offrono soluzioni innovative e ad alto impatto visivo per la pubblicità esterna. Tra i principali *competitor* si trovano:

- **Lexmedia:** Azienda *leader* nei servizi di comunicazione e marketing digitale, specializzata nella gestione della reputazione online e nelle strategie di *content marketing* personalizzate. Con una vasta esperienza nel settore, offre soluzioni integrate che combinano SEO, social media marketing e pubbliche relazioni digitali per migliorare la visibilità e la credibilità dei clienti. La società è rinomata per la sua capacità di adattarsi alle esigenze specifiche di ogni cliente, garantendo risultati misurabili e duraturi. Lexmedia investe costantemente in innovazione e formazione per mantenere un vantaggio competitivo nel mercato in continua evoluzione;
- **Info Srl:** è una realtà consolidata nella fornitura di dati aziendali e analisi di mercato, supportando le imprese con informazioni dettagliate e approfondimenti strategici. L’azienda eccelle nell’aggregare e analizzare grandi volumi di dati, offrendo reportistica accurata che consente alle aziende di prendere decisioni informate e strategiche. Con un team di analisti esperti e l’utilizzo di tecnologie avanzate, Info SRL offre soluzioni personalizzate che aiutano le aziende a identificare opportunità di crescita e a mitigare rischi. La sua reputazione di affidabilità e precisione la rende un partner indispensabile per le decisioni aziendali;
- **Mediagraphic Srl:** è un’azienda innovativa nel campo della progettazione

grafica e della produzione di materiali pubblicitari, combinando creatività e tecnologia per realizzare campagne di marketing visivamente accattivanti. Specializzata in *branding*, design grafico e stampa di alta qualità, Mediagraphic offre soluzioni su misura che rafforzano l'identità visiva delle aziende. L'azienda si distingue per la sua attenzione ai dettagli e l'impegno nel fornire prodotti che superano le aspettative dei clienti. Grazie a un team di designer talentuosi e l'uso di tecnologie all'avanguardia, Mediagraphic è in grado di trasformare idee in realtà visive di grande impatto.

TABLE 7 – COMPETITORS ANALYSIS LEGAL & FINANCIAL ADVERTISING

Company	Consolidate partnership con le principali concessionarie	Presenza capillare sul territorio della clientela e dei fornitori	Tempestività e rapporto diretto/fisico con principali parti contraenti	Possibilità di cross-selling su altri canali OOH
Lexmedia Srl	✓	✓	✓	✗
Info Srl	✓	✓	✗	✗
Mediagraphic Srl	✓	✗	✗	✗
Vivenda Group SpA	✓	✓	✓	✓

Source: Vivenda

4.1 SWOT Analysis

4.1.1 Architecture e OOH Advertising

Strengths:

- Competenza e affidabilità, grazie ad una consolidata esperienza nel settore;
- Unico interlocutore per i propri clienti, garantendo una gestione finanziaria ottimale e una completa gestione del restauro sponsorizzato;
- Partnership strategica con concessionaria *leader* nel settore pubblicitario;
- Impegno per la sostenibilità ambientale e per la salvaguardia del patrimonio architettonico.

Weaknesses:

- Distribuzione territoriale attualmente limitata;
- Comunicazione e iniziative social ad oggi da implementare.

Opportunities:

- Crescente utilizzo e interesse dell'OOH;
- Espansione geografica;
- Diversificazione del servizio con attività di consulenza ed *educational marketing*;
- Collaborazioni con centri media;
- Crescente domanda di soluzioni ambientalmente responsabili.

Threats:

- Concorrenza locale e pratiche commerciali aggressive;
- Riduzione del budget pubblicitario da parte delle aziende;
- Avanzamento tecnologico;
- Servizio maggiormente rivolto a soggetti cd. "big spender".

4.1.2 Legal & Financial Advertising

Strengths:

- Concessionaria ufficiale della G.U.R.I.;
- Personale competente e servizio di customer care accurato e costante;
- Fidelizzazione e ampia diversificazione dei clienti;
- Forte potere contrattuale nei confronti di alcuni fornitori;
- Ricerca e sviluppo di strumenti tecnologici avanzati;
- Completezza del servizio offerto e flessibilità di adattamento.

Weaknesses:

- Mancanza di diversificazione nei servizi offerti.

Opportunities:

- Esclusività e credibilità;
- Diversificazione del servizio, con consulenza e formazione, a seguito del cambiamento normativo;
- Rapporti consolidati con la Pubblica Amministrazione;
- Maggiore durata dei rapporti contrattuali con i clienti con abbonamenti a rinnovo annuale o pluriennale.

Threats:

- Variazione normative (Decreto Lgs. 36/2023) e cambiamenti organizzativi all'interno dell'Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato;
- Concorrenza diversificata;
- Rapida evoluzione della tecnologia.

5. Economics & Financials

TABLE 8 – ECONOMICS & FINANCIALS

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY23A	FY23A*	FY24E	FY25E	FY26E	FY27E
Revenues	20,69	26,30	17,85	31,65	44,35	44,85
Changes in inventory	0,00	(3,88)	0,00	3,05	(4,00)	0,00
Other revenues	0,15	0,16	0,25	0,30	0,35	0,35
Value of Production	20,84	22,58	18,10	35,00	40,70	45,20
COGS	0,22	1,18	0,20	0,45	0,55	0,60
Services	12,18	16,81	13,35	25,40	25,60	29,75
Use of asset owned by others	4,75	0,63	0,85	1,85	2,30	2,55
Employees	1,44	1,25	1,00	1,15	1,30	1,30
Other operating costs	0,41	0,67	0,75	1,00	1,10	1,05
EBITDA	1,84	2,05	1,95	5,15	9,85	9,95
<i>EBITDA Margin</i>	8,8%	9,1%	10,8%	14,7%	24,2%	22,0%
D&A	0,70	0,74	0,15	0,25	0,25	0,25
EBIT	1,13	1,31	1,80	4,90	9,60	9,70
<i>EBIT Margin</i>	5,4%	5,8%	9,9%	14,0%	23,6%	21,5%
Financial management	(0,19)	(0,42)	(0,25)	(0,40)	0,35	(0,10)
EBT	0,95	0,89	1,55	4,50	9,95	9,60
Taxes	0,53	0,57	0,60	1,50	2,95	3,05
Net Income	0,42	0,32	0,95	3,00	7,00	6,55
Minorities Equity	0,00	0,01	(0,10)	(0,20)	0,80	0,00

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY23A	FY23A*	FY24E	FY25E	FY26E	FY27E
Fixed Assets	3,03	2,67	2,80	2,60	0,50	0,30
Account receivable	7,82	8,38	9,75	13,10	19,70	22,85
Inventories	0,00	0,94	0,95	4,00	0,00	0,00
Account payable	5,27	5,12	8,10	13,05	13,15	15,30
Operating Working Capital	2,54	4,21	2,60	4,05	6,55	7,55
Other receivable	1,26	1,58	1,05	0,05	0,10	0,10
Other payable	1,08	1,12	0,10	0,10	1,75	1,75
Net Working Capital	2,72	4,67	3,55	4,00	4,90	5,90
Severance & other provisions	0,85	0,86	0,95	1,00	1,05	1,15
NET INVESTED CAPITAL	4,91	6,48	5,40	5,60	4,35	5,05
Share capital	0,17	0,17	0,20	0,20	0,20	0,20
Reserves	0,52	0,54	1,80	2,85	6,05	12,25
Net Income	0,42	0,31	1,05	3,20	6,20	6,55
Equity	1,10	1,01	3,05	6,25	12,45	19,00
Minorities equity	0,00	0,04	(0,10)	(0,30)	0,65	0,05
Cash & cash equivalents	0,49	0,56	2,20	4,25	11,40	14,80
Short term financial debt	2,67	2,64	0,85	0,75	0,55	0,40
M/L term financial debt	1,63	3,35	3,80	3,15	2,10	0,40
Net Financial Position	3,81	5,43	2,45	(0,35)	(8,75)	(14,00)
SOURCES	4,91	6,48	5,40	5,60	4,35	5,05

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY24E	FY25E	FY26E	FY27E
EBIT	1,80	4,90	9,60	9,70
Taxes	0,60	1,50	2,95	3,05
NOPAT	1,20	3,40	6,65	6,65
D&A	0,15	0,25	0,25	0,25
Change in NWC	1,12	(0,45)	(0,90)	(1,00)
Change in receivable	(1,37)	(3,35)	(6,60)	(3,15)
Change in inventories	(0,01)	(3,05)	4,00	0,00
Change in payable	2,98	4,95	0,10	2,15
Change in others	(0,49)	1,00	1,60	0,00
Change in provisions	0,09	0,05	0,05	0,10
OPERATING CASH FLOW	2,56	3,25	6,05	6,00
Capex	(0,28)	(0,05)	1,85	(0,05)
FREE CASH FLOW	2,28	3,20	7,90	5,95
Financial Management	(0,25)	(0,40)	0,35	(0,10)
Change in Financial debt	(1,34)	(0,75)	(1,25)	(1,85)
Change in Equity	0,95	0,00	0,15	(0,60)
FREE CASH FLOW TO EQUITY	1,64	2,05	7,15	3,40

Source: Integrae SIM

*pro-forma data

5.1 FY23A Results

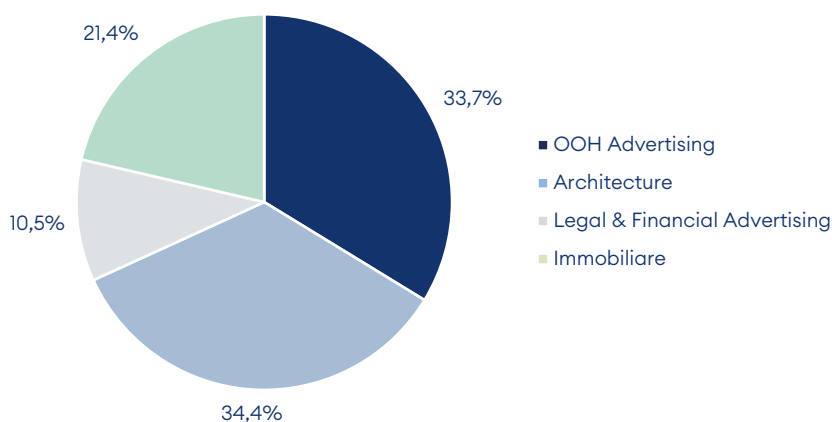
Il 2023 rappresenta per il Gruppo il primo esercizio di redazione del bilancio consolidato. Per questo motivo, come previsto dal paragrafo 32 del principio contabile OIC 17, non è stato prodotto il bilancio comparativo per l'esercizio 2022. In data 24 luglio 2023, la Capogruppo Vivenda Group SpA ha acquisito, tramite operazione di conferimento, la proprietà del 95,0% del capitale sociale di Vivenda Lavori Srl, di cui già deteneva il 5,0%. Il bilancio al 31 dicembre 2023, inoltre, consolida, utilizzando il metodo del patrimonio netto, le società Aqua Immobiliare Srl e Romantico Resort 4.0 Srl, controllate da Vivenda Lavori Srl rispettivamente per il 50,0% e per il 22,5%. Si precisa, infine, che la società Vivenda GCC FZE, costituita a Dubai nel settembre 2023, di cui la Capogruppo detiene il 100,0% del capitale sociale, è stata esclusa dal perimetro di consolidamento in quanto non significativa.

I dati di bilancio consolidati pro-forma al 31 dicembre 2023 sopra riportati sono stati predisposti con l'obiettivo di rappresentare retroattivamente gli effetti economici, finanziari e patrimoniali di alcune operazioni straordinarie, come se fossero avvenute al 31 dicembre 2023 per quanto riguarda la situazione patrimoniale-finanziaria e al 1 gennaio 2023 per quanto riguarda gli effetti economici. Nello specifico, a fine maggio 2024 Vivenda Lavori Srl ha aumentato la propria partecipazione nella società Romantico Resort 4.0 Srl, acquistandone la maggioranza e il controllo del 51,0% del capitale sociale. Al fine di riflettere al meglio il perimetro del Gruppo, il bilancio consolidato pro-forma al 31 dicembre 2023 con-

solida, oltre ad Aqua Immobiliare Srl, due società “di scopo” di recente costituzione rivolte alla realizzazione di due progetti immobiliari nell’ambito della *service line* Immobiliare: Fienaroli Costruzioni Srl, società detenuta al 51,0% da Aqua Immobiliare Srl, e Romantic Camping Srl, controllata per il 100,0% da Romantico Resort 4.0 Srl.

Nel bilancio approvato al 31 dicembre 2023, il Gruppo ha realizzato ricavi per complessivi € 20,69 mln (€ 26,30 mln pro-forma), con un Valore della Produzione che si attesta pari a € 20,84 mln (€ 22,58 mln pro-forma). La voce di Work in Progress nel FY23A* pari a 3,88 mln si riferisce alla vendita di 7 appartamenti ad uso privato per € 5,62 mln, rientranti nella *service line* Immobiliare, a conferma dell’attenzione del Gruppo a sfruttare storicamente opportunità di mercato.

CHART 31 – PRO-FORMA REVENUES BREAKDOWN BY SERVICE LINE FY23A



Source: Vivenda

Nel corso del 2023, il *core business* del Gruppo ha caratterizzato circa il 68,1% del totale dei ricavi pro-forma. Nello specifico, la *service line* OOH Advertising ha contribuito per il 33,7% del totale, mentre la *service line* Architecture si è attestata al 34,4%. I ricavi restanti sono stati generati dalla *service line* Legal & Financial Advertising (10,5%) e Immobiliare, la quale ha contribuito per il 21,4% per le motivazioni sopra riportate.

Si specifica che il FY23A è stato caratterizzato da progetti legati al Superbonus 110% per specifici interventi in ambito di efficienza energetica, di interventi antisismici, di installazione di impianti fotovoltaici o delle infrastrutture per la ricarica di veicoli elettrici negli edifici. Le commesse aggiudicate nell’ambito di tali agevolazioni hanno influenzato positivamente l’andamento dei ricavi del Gruppo, facendo registrare risultati record mai raggiunti prima. In particolare, al 31 dicembre 2023, il suddetto fatturato, pari a € 5,73 milioni, rappresenta circa il 21,8% del totale dei ricavi consolidati pro-forma.

L’EBITDA si attesta ad un valore pari a € 1,83 mln (€ 2,05 mln pro-forma), corrispondente ad

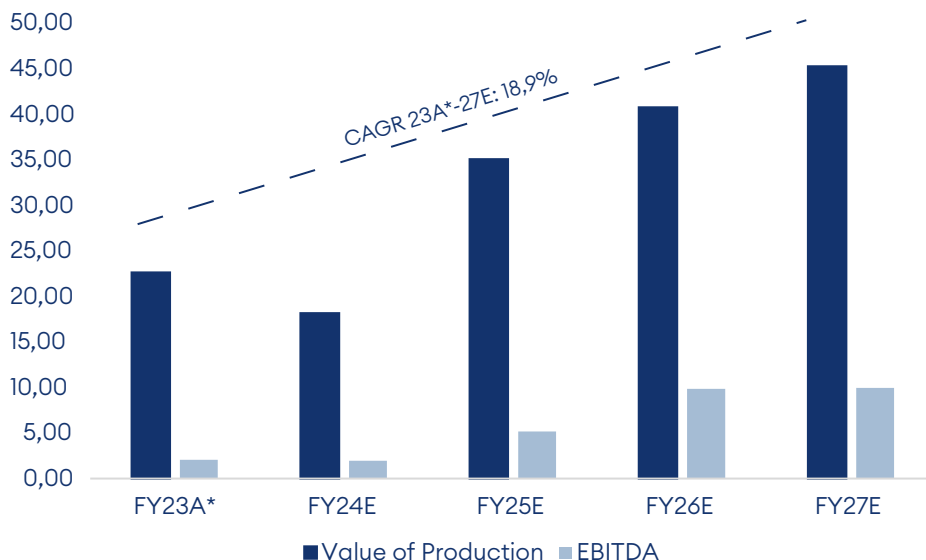
un livello di EBITDA Margin pari all'8,8% (9,1% pro-forma). Tra le voci di costo che vanno ad impattare maggiormente la marginalità possiamo trovare i costi per servizi, riferibili principalmente a servizi per lavori di ristrutturazione e servizi di lavorazioni conto terzi, e i costi per godimento beni di terzi, relativi a noleggi di attrezzature pubblicitarie e ponteggi.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per € 0,70 mln (€ 0,74 mln pro-forma), si attesta a € 1,13 mln (€ 1,31 mln pro-forma). Si evidenzia che all'interno della voce ammortamenti e svalutazioni è presente un accantonamento pari a € 0,61 mln, inerente lo stanziamento di una voce di rischio derivante dal dubbio interpretativo riferito alla disciplina di alcuni rapporti contrattuali/normativi. Il Net Income, infine, risulta pari a € 0,42 mln (€ 0,32 mln pro-forma), il quale include i risultati delle controllate direttamente e indirettamente da Vivenda Lavori Srl.

A livello patrimoniale, la NFP risulta pari a € 3,81 mln di debito (€ 5,43 mln di debito pro-forma) ed è prevalentemente composto da debito finanziario non corrente. I debiti finanziari, correnti e non correnti, oltre ai debiti di natura bancaria, comprendono anche debiti tributari pregressi (rispettivamente di € 1,04 mln e 1,08 mln) per la maggior parte dei quali sono previsti dei piani di rientro.

5.2 FY24E – FY27E Estimates

CHART 32 – VOP AND EBITDA FY23A* – FY27E



Source: Integrae SIM
*Pro-Forma Data

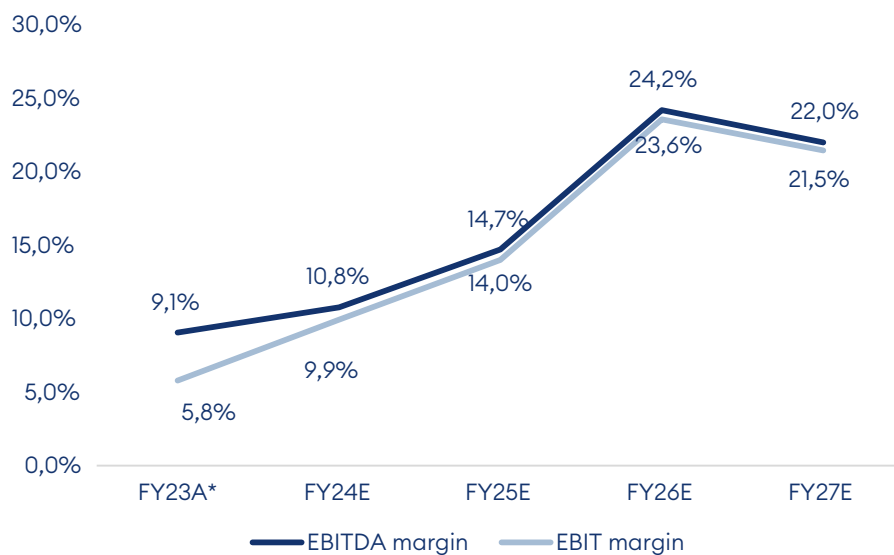
Per i prossimi anni, ci aspettiamo un incremento del valore della produzione che, secondo le nostre stime, passerà da € 22,58 mln dell’esercizio FY23A* a € 45,20 mln del FY27E, con un CAGR FY23A*-FY27E del 18,9%. La crescita organica sarà trainata principalmente dai seguenti *driver*:

- La *service line* OOH rappresenterà il motore trainante dello sviluppo dei ricavi del Gruppo, il quale stimiamo amplierà la propria attività grazie sia a sponsorizzazioni tecniche (attività di pubblicità tradizionale relative a lavoro di restauro di monumenti pubblici, per i quali sono stati presentati i bandi per l’aggiudicazione), sia al progetto “Dinamica” e arredo urbano, che prevederà lo sviluppo delle campagne pubblicitarie su bus scoperti, nonché lo sviluppo del progetto “Next Generation TV”, che prevede la concessione decennale per l’installazione di n. 128 paline (di cui 71 bifacciali, per un totale di 199 spazi pubblicitari vendibili) nel territorio del comune di Roma;
- Per la *service line* Architecture, il Gruppo presenta un *backlog* con una visibilità fino al FY26E. A partire dal FY25E, ci aspettiamo una progressiva sostituzione delle commesse, le quali verranno sviluppate una volta portate a termine quelle ad oggi esistenti e contrattualizzate;
- Per la *service line* Legal & Financial Advertising, prevediamo che il Gruppo avvierà diverse iniziative al fine di mitigare l’effetto della modifica normativa

intervenuta il 1° gennaio 2024, relativa al venire meno dell'obbligo di pubblicità su quotidiani e GURI da parte delle Pubbliche Amministrazioni. Lo sviluppo comprenderà l'erogazione di servizi alle Pubbliche Amministrazioni, quali ad esempio le attività di formazione e la vendita di abbonamenti alle riviste ordinarie e tecniche;

- Per la *service line* Immobiliare, stimiamo che il Gruppo, tramite la società controllata Aqua Immobiliare, porterà a termine un progetto di ristrutturazione di un immobile, sito su un terreno ad oggi di proprietà della stessa Società, con l'obiettivo di renderlo una struttura di lusso, che prevediamo verrà sviluppato nel corso del FY25E e venduto nel FY26E, generando un fatturato di circa € 6,30 mln;
- Infine, prevediamo che il Gruppo svilupperà una nuova linea legata all'internazionalizzazione e all'espansione all'estero nel mercato Middle East, tramite la neo-costituita Vivenda GCC, con l'apertura della sede a Dubai. Questa nuova linea replicherà il modello di business del Gruppo, già consolidato in Italia, in un mercato che nei prossimi anni è previsto in costante crescita e ricco di opportunità.

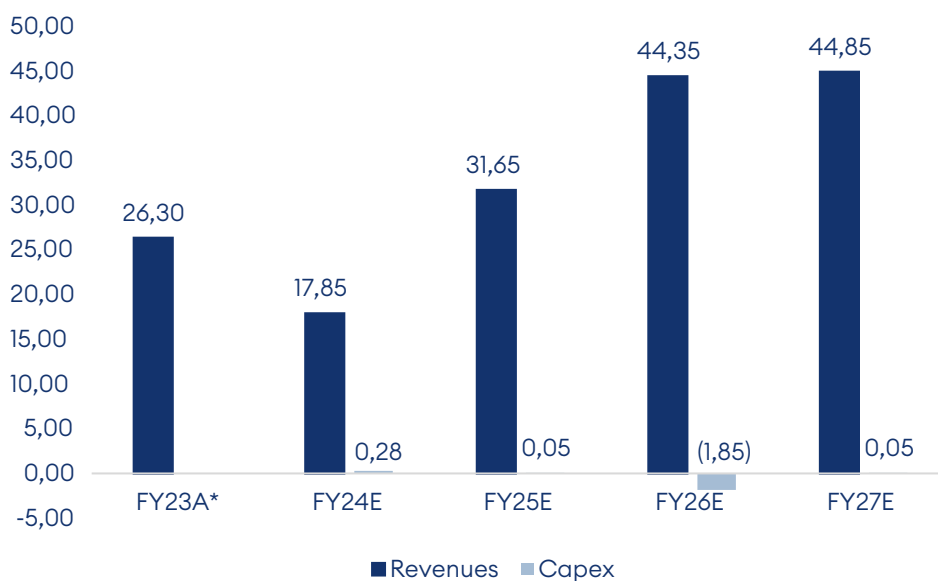
CHART 33 – EBITDA AND EBIT MARGIN FY23A* – FY27E



Source: Integrae SIM
*Pro-Forma Data

Allo stesso modo, ci aspettiamo un incremento dell'EBITDA che, secondo le nostre stime, passerà da € 2,05 mln del FY23A* a €9,95 mln del FY27E. Crediamo che Vivenda possa essere in grado di migliorare la propria marginalità, oltre che per la crescita del business dovuta ai motivi sopra indicati, anche grazie ad un progressivo efficientamento dei costi operativi nel corso degli anni. Si evidenzia che l'EBITDA *margin* nel FY26E, pari al 24,2%, è influenzato dalla vendita dell'immobile inerente alla *service line* Immobiliare.

CHART 34 – REVENUES AND CAPEX FY23A* – FY27E



Source: Integrae SIM
*Pro-Forma Data

A livello di Capex, crediamo che il Gruppo non effettuerà ingenti investimenti nel corso degli anni di stima, in quanto presenta già un'attività completa e consolidata. Il dato di Capex riportato nel FY26E, pari a € - 1,85 mln, rappresenta il disinvestimento relativo alla vendita dell'immobile inerente alla *service line* Immobiliare.

CHART 35 – NET FINANCIAL POSITION FY23A* – FY27E



Source: Integrae SIM
*Pro-Forma Data

Secondo le nostre stime, il Gruppo sarà in grado di sostenere la propria crescita con i flussi

di cassa generati, pertanto non si prevede che si faccia ricorso all'indebitamento per finanziare la variazione di capitale circolante o gli investimenti previsti. I debiti finanziari a medio-lungo termine ad oggi in essere andranno gradualmente ad estinguersi, in corrispondenza di un incremento costante delle disponibilità liquide, favorito anche dalla vendita dell'immobile nel corso del FY26E. Ci aspettiamo quindi un miglioramento progressivo della NFP, che passerà dal valore di € 5,43 mln del FY23A* al valore *cash positive* del FY27E pari a € 14,00 mln.

5.3 Use of Proceeds

La Società ha finalizzato la quotazione sul mercato Euronext Growth Milan al fine di reperire risorse finalizzate alla prosecuzione del proprio percorso di crescita. In particolare, Vivenda ha pianificato una strategia di consolidamento e di crescita organica, da svilupparsi in concomitanza a ad un piano di espansione territoriale in Europa e nei mercati emergenti come quelli Medio-Orientali, soprattutto per quanto riguarda la *service line* Architecture e OOH Advertising.

Nel dettaglio, il Gruppo prevede di destinare la raccolta:

- per la *service line* **Architecture**, all'attivazione di contratti di sponsorizzazione con enti pubblici, estendendo le opportunità di restauro oltre l'ambito privato, grazie alle recenti modifiche legislative sul codice degli appalti. Nei mercati emergenti, invece, il Gruppo destinerà la raccolta all'avvio di corsi di alta formazione, nonché all'avvio di ristrutturazioni e restauri, soprattutto a Dubai e Abu Dhabi, espandendo anche l'utilizzo del prodotto Airlite®;
- per la *service line* **OOH Advertising**, al consolidamento della partnership strategiche in essere con i principali brand internazionali del lusso, della cultura e del cinema; alla diversificazione del portafoglio clienti, puntando su relazioni dirette con i brand e utilizzando la nuova tecnologia LED e la strategia delle media partnership per migliorare marginalità e fatturato, accrescendo contemporaneamente la visibilità del Gruppo; all'espansione in Belgio, attraverso la Camera di Commercio italo-belga e l'uso di agenti per reperire spazi pubblicitari a Bruxelles, anche attraverso possibili acquisizioni. Nei mercati emergenti, il Gruppo si pone come obiettivo l'attivazione di servizi di intermediazione sia per le campagne pubblicitarie di aziende italiane interessate a sviluppare la propria strategia di OOH Advertising nella regione, sia per le campagne istituzionali dei governi locali interessati a sviluppare la propria comunicazione in Occidente;
- per la *service line* **Immobiliare**, al consolidamento della presenza in Europa, intensificando le operazioni di restauro di alto livello ed espandendo il proprio raggio d'azione in nuovi mercati urbani europei con forte riqualificazione immobiliare. Il Gruppo si preparerà anche all'ingresso nei mercati UAE e del Medio Oriente, con l'obiettivo di sfruttare il potenziale di restauro di proprietà e di pregio, prevedendo l'adozione di soluzioni innovative e sostenibili per rispondere alla domanda di sviluppo urbano di lusso.
- per la *service line* **Legal & Financial Advertising**, al consolidamento delle attività relative alla pubblicità legale per quanto riguarda i clienti privati che continueranno a pubblicare presso la G.U.R.I. e quotidiani nazionali; alla

crescita e sviluppo dei nuovi servizi offerti ai clienti pubblici, puntando sul *cross selling* degli stessi e su un'offerta sempre più integrata; all'incremento del numero di clienti, sfruttando gli ormai consolidati rapporti in essere con le Pubbliche Amministrazioni, e del numero di contratti sottoscritti al fine di aumentare il fatturato e la rispettiva marginalità; allo sviluppo di rapporti commerciali di durata pluriennale a medio/lungo termine.

6. Valuation

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity range di Vivenda sulla base della metodologia DCF e dei multipli di un campione di società comparabili.

6.1 DCF Method

TABLE 9 – WACC

WACC				9,38%
D/E 53,85%	Risk Free Rate 2,76%	β Adjusted 1,2	α (specific risk) 2,50%	
K_d 3,00%	Market Premium 6,81%	β Relevered 1,3	K_e 13,26%	

Source: Integrae SIM

In particolare:

- Il Risk-Free Rate è rappresentato dal Rendistato di Novembre 2024 con scadenza compresa tra i 3 anni e 7 mesi e 4 anni e 6 mesi;
- Il Market Premium coincide con il premio per il rischio del mercato italiano calcolato dal Professor A. Damodaran;
- D/E è calcolato in base alle stime di Integrae SIM;
- K_e è stato calcolato tramite CAPM;
- Alfa, ovvero rischio specifico aggiuntivo, tipico degli investimenti azionari in imprese caratterizzate da ridotte dimensioni operative. Trattandosi di piccole dimensioni, lo small cap risk addizionale è stato assunto pari al 2.5%, valore medio tra quelli suggeriti dai principali studi in materia (Massari Zanetti, Valutazione Finanziaria, McGraw-Hill, 2004, pag. 145, A. Damodaran, Cost of Equity and Small Cap Premium in Investment Valuation, Tools and Techniques for Determining the Value of Any Assets, III edizione 2012, Guatri Bini, Nuovo Trattato sulla Valutazione delle Aziende, 2009 pag. 236);

- Il Beta è calcolato partendo dal Beta unlevered a 5 anni dei *competitor*;
- Kd coincide con l'attuale costo del debito della Società.

Utilizzando questi dati, risulta un WACC di 9,38%.

TABLE 10 – DCF VALUATION

DCF		% of EV
FCFO actualized	17,1	38%
TV actualized DCF	27,7	62%
Enterprise Value	44,7	100%
NFP (FY24E)	2,5	
Equity Value	42,3	

Source: *Integrae SIM*

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, ne risulta un **equity value di € 42,3 mln.**

TABLE 11 – EQUITY VALUE – SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	WACC							
	42	7,9%	8,4%	8,9%	9,4%	9,9%	10,4%	10,9%
Growth Rate (g)	3,0%	61,6	56,6	52,4	48,8	45,7	43,1	40,8
	2,5%	57,3	53,0	49,4	46,3	43,6	41,3	39,2
	2,0%	53,7	50,0	46,9	44,2	41,8	39,7	37,8
	1,5%	50,7	47,5	44,7	42,3	40,1	38,2	36,5
	1,0%	48,1	45,3	42,8	40,6	38,7	37,0	35,4
	0,5%	45,9	43,4	41,1	39,2	37,4	35,8	34,4
	0,0%	43,9	41,7	39,7	37,9	36,2	34,8	33,4

Source: *Integrae SIM*

6.2 Multiples Method

Al fine di catturare al meglio la diversificazione del Gruppo, abbiamo condotto la valutazione utilizzando i multipli di due diversi Panel:

- Il primo contenente Società appartenenti al mercato Building Renovation;
- Il secondo contenente Società appartenenti al mercato OOH Advertising.

6.2.1 Composizione del panel Building Renovation

- **EdiliziAcrobatica SpA**

EdiliziAcrobatica SpA si occupa di lavori edili esterni utilizzando tecniche di accesso su doppia fune di sicurezza. I suoi servizi includono la pulizia di facciate e pareti, la riparazione di balconi, la ristrutturazione di tetti e la tinteggiatura di facciate. L'azienda è stata fondata da Riccardo Iovino nel 1994 e ha sede a Genova, Italia.

- **Peab AB**

Peab AB si occupa della fornitura di servizi di costruzione, ristrutturazione di immobili e ingegneria civile. Opera attraverso i seguenti segmenti: Costruzione, Ingegneria Civile, Industria e Sviluppo Progetti. Il segmento Costruzione offre servizi legati alla costruzione, alla ristrutturazione di immobili e alla produzione di abitazioni. Il segmento Ingegneria Civile realizza grandi infrastrutture e progetti di ingegneria civile, oltre a progetti più piccoli sul mercato locale. Il segmento Industria comprende le seguenti aree di prodotto: asfalto, calcestruzzo, ghiaia e pietrisco, trasporti e macchinari, noleggi e sistemi di costruzione. Il segmento Sviluppo Progetti sviluppa abitazioni e proprietà. L'azienda è stata fondata da Erik Gustav Paulsson e Mats O. Paulsson nel 1959 e ha sede a Förslöv, Svezia.

- **Fluor Corporation**

Fluor Corporation è una società americana che fornisce servizi di ingegneria, approvvigionamento e costruzione (EPC), fabbricazione e modularizzazione, funzionamento e manutenzione, integrità patrimoniale e servizi di gestione dei progetti in tutto il mondo. Opera attraverso quattro segmenti: Energy Solutions, Urban Solutions, Mission Solutions e Altro. In particolare, il segmento Urban Solutions offre servizi EPC e di gestione dei progetti, nei settori delle infrastrutture, tecnologie avanzate, scienze della vita e industrie minerarie e dei metalli. Inoltre, fornisce anche servizi di staffing all'azienda e a clienti terzi con risorse tecniche, professionali e artigianali con contratto o inserimento a tempo indeterminato. L'azienda è stata fondata nel 1912 e ha sede a Irving, Texas.

- **Beazer Homes USA, Inc.**

Beazer Homes USA, Inc. si occupa della progettazione, ristrutturazione e vendita di case unifamiliari e plurifamiliari. Opera attraverso i seguenti segmenti geografici: Ovest, Est e Sud-Est. Il segmento Ovest include Arizona, California, Nevada e Texas. Il segmento Est comprende Delaware, Indiana, Maryland, Tennessee e Virginia. Il segmento Sud-Est si concentra su Florida, Georgia, Carolina del Nord e Carolina del Sud. L'azienda è stata fondata nel 1985 e ha sede ad Atlanta, Georgia.

- **D.R. Horton, Inc.**

D.R. Horton Inc. è uno dei più grandi costruttori di case residenziali negli Stati Uniti. Fondata nel 1978 e con sede a Arlington, Texas, l'azienda è specializzata nella costruzione, ristrutturazione e vendita di abitazioni unifamiliari per una vasta gamma di clienti, offrendo case che variano in dimensioni, stili e prezzi per soddisfare diverse esigenze. D.R. Horton opera in numerosi mercati residenziali degli Stati Uniti, suddivisi in regioni geografiche, e offre sia case di fascia economica sia abitazioni di livello più alto.

- **Granite Construction, Inc.**

Granite Construction, Inc. è una holding. Opera come appaltatore per infrastrutture e azienda di materiali da costruzione negli Stati Uniti. Opera attraverso i seguenti segmenti: Costruzioni e Materiali. Il segmento Costruzioni si occupa della costruzione e riabilitazione di strade, preservazione del pavimento, ponti, linee ferroviarie, aeroporti, porti marini, dighe, serbatoi, acquedotti, infrastrutture e sviluppo di siti per uso pubblico. Si concentra anche sulla costruzione legata all'acqua per agenzie municipali, fornitori di acqua commerciali, impianti industriali e aziende energetiche. L'azienda costruisce anche vari progetti complessi, tra cui lo sviluppo di infrastrutture/siti, estrazioni minerarie, sicurezza pubblica, tunnel, progetti solari e energetici. L'azienda serve agenzie federali, dipartimenti statali dei trasporti, autorità locali per il trasporto, dipartimenti di opere pubbliche a livello comunale e cittadino, distretti scolastici e sviluppatori, società di servizi pubblici, appaltatori, paesaggisti, produttori di prodotti che richiedono materiali aggregati, rivenditori, proprietari di case, agricoltori, broker e proprietari privati di siti industriali, commerciali e residenziali. L'azienda è stata fondata nel 1922 e ha sede a Watsonville, California.

TABLE 12 – COMPARABLES MARKET DATA FY23A (€/MLN)

Company	Country	Market Cap	EV	NFP	EV/ EBITDA	P/E	NFP/ EBITDA
EdiliziAcrobatica SpA	Italy	65,19	113,73	57,08	6,3x	22,0x	2,6x
Peab AB	Sweden	1.918,69	3.379,68	1.542,78	11,7x	16,4x	4,2x
Fluor Corporation	USA	9.130,03	7.649,43	(1.166,89)	26,5x	37,5x	n/a
Beazer Homes USA, Inc.	USA	1.006,45	1.722,37	719,07	11,6x	7,5x	5,0x
D.R. Horton, Inc.	USA	49.214,78	52.550,13	1.278,62	9,0x	11,2x	0,2x
Granite Construction Inc.	USA	4.159,74	5.358,02	254,89	21,3x	49,x	1,4x
Peer median		3.039,21	4.368,85	486,98	11,7x	19,2x	2,0x
Vivenda*	Italy	7,98	10,43	5,43	19,8x	25,3x	2,7x

Source: FactSet

*Pro-forma data

TABLE 13 – COMPARABLES FINANCIAL HIGHLIGHTS FY23A (€/MLN)

Company	VoP	EBITDA	EBIT	Net Profit	EBITDA Margin	EBIT Margin	Net Profit Margin
EdiliziAcrobatica SpA	158,47	22,14	14,46	6,28	14,0%	9,1%	4,0%
Peab AB	5.367,23	358,54	207,20	173,22	6,7%	3,9%	3,2%
Fluor Corporation	14.312,99	295,07	226,62	128,57	2,1%	1,6%	0,9%
Beazer Homes USA, Inc.	2.068,95	177,93	166,50	148,78	8,6%	8,0%	7,2%
D.R. Horton, Inc.	33.245,52	5.937,34	5.851,46	4.449,28	17,9%	17,6%	13,4%
Granite Construction Inc.	3.245,85	133,18	47,84	40,33	4,1%	1,5%	1,2%
Peer Median	4.306,54	236,50	186,85	138,67	7,6%	6,0%	3,6%
Vivenda*	22,58	2,05	1,31	0,32	9,1%	5,8%	1,4%

Source: FactSet

*Pro-forma data

6.2.2 Composizione del panel OOH Advertising

- **Clear Channel Outdoor Holdings, Inc.**

Clear Channel Outdoor Holdings, Inc. si occupa della fornitura di soluzioni pubblicitarie all'aperto. Opera attraverso i seguenti segmenti: America, Aeroporti, Europa-Nord e Altri. Il segmento America serve le operazioni negli Stati Uniti, esclusi gli aeroporti. Il segmento Aeroporti si concentra sulla pubblicità esterna all'interno e intorno agli aeroporti negli Stati Uniti e nei Caraibi. Il segmento Europa-Nord comprende l'Europa settentrionale e centrale, inclusi Regno Unito, Svezia, Belgio, Norvegia, Finlandia, Paesi Bassi, Danimarca, Irlanda, Polonia, Estonia, Lettonia e Lituania. Il segmento Altri si occupa delle operazioni in America Latina e Singapore. I prodotti dell'azienda includono cartelloni pubblicitari, arredi urbani e pubblicità sui mezzi di trasporto in formati tradizionali e digitali. L'azienda è stata fondata nel 1995 e ha sede a San Antonio, Texas.

- **Lamar Advertising Co.**

Lamar Advertising Co. si occupa di servizi pubblicitari. L'azienda affitta spazi pubblicitari su cartelloni, autobus, rifugi, panchine, placche con loghi e nei terminal aeroportuali. È stata fondata nel 1902 e ha sede a Baton Rouge, Louisiana.

- **OUTFRONT Media, Inc.**

OUTFRONT Media, Inc. affitta spazi pubblicitari su strutture e siti per pubblicità esterna. Il suo inventario consiste di cartelloni pubblicitari, principalmente situati sulle autostrade e strade più trafficate, e display pubblicitari sui mezzi di trasporto gestiti tramite contratti esclusivi pluriennali con comuni di grandi città negli Stati Uniti e in Canada. Opera attraverso i segmenti U.S. Media e altri. Il segmento U.S. Media include cartelloni e pubblicità sui mezzi di trasporto negli Stati Uniti. L'azienda è stata fondata nel 1938 e ha sede a New York, New York.

- **APG SGA SA**

APG SGA SA è una società media che trasporta messaggi pubblicitari in spazi pubblici e privati tramite poster, schermi e media correlati, come promozioni e pubblicità mobile. Opera attraverso i segmenti geografici di Svizzera e Serbia. L'azienda è stata fondata il 31 dicembre 1900 e ha sede a Ginevra, Svizzera.

TABLE 14 – COMPARABLES MARKET DATA FY23A (€/MLN)

Company	Country	Market Cap	EV	NFP	EV/ EBITDA	P/E	NFP/ EBITDA
Clear Channel Outdoor Inc.	USA	729,24	7.048,27	6.264,36	11,4x	n/a	10,4x
Lamar Advertising Company	USA	11.069,15	16.962,27	4.162,69	17,2x	26,5x	3,4x
OUTFRONT Media Inc.	USA	3.009,32	6.767,37	3.896,08	13,4x	14,1x	6,3x
APG SGA SA	Switzerland	628,74	605,20	(55,50)	13,6x	20,7x	n/a
Peer median		1.869,28	6.907,82	4.029,38	13,5x	n/a	4,8x
Vivenda*	Italy	7,98	10,43	5,43	19,8x	25,3x	2,7x

Source: FactSet
*Pro-forma data

TABLE 15 – COMPARABLES FINANCIAL HIGHLIGHTS FY23A (€/MLN)

Company	VoP	EBITDA	EBIT	Net Profit	EBITDA Margin	EBIT Margin	Net Profit Margin
Clear Channel Outdoor Inc.	1.967,54	476,25	252,57	(147,27)	24,2%	12,8%	n.m.
Lamar Advertising Company	1.952,60	904,44	626,36	458,57	46,3%	32,1%	23,5%
OUTFRONT Media Inc.	1.684,00	396,63	245,30	(398,11)	23,6%	14,6%	n.m.
APG SGA SA	335,17	39,99	29,50	27,60	11,9%	8,8%	8,2%
Peer Median	1.818,30	436,44	248,94	(59,83)	23,9%	13,7%	0,4%
Vivenda	22,58	2,05	1,31	0,32	9,1%	5,8%	1,4%

Source: FactSet
*Pro-forma Data

6.2.3 Multiples Method

TABLE 16 – MARKET MULTIPLES BUILDING RENOVATION

Company Name	EV/EBITDA		EV/EBIT		P/E	
	FY24E	FY25E	FY24E	FY25E	FY24E	FY25E
EdiliziAcrobatica SpA	6,7 x	5,3 x	13,8 x	9,2 x	19,8 x	10,7 x
Peab AB	10,0 x	9,5 x	16,4 x	15,2 x	14,5 x	13,7 x
Fluor Corporation	14,5 x	12,0 x	17,8 x	14,8 x	21,3 x	19,1 x
Beazer Homes USA, Inc.	7,7 x	6,9 x	13,0 x	12,2 x	7,5 x	7,5 x
D.R. Horton, Inc.	10,2 x	9,0 x	10,4 x	9,6 x	11,3 x	11,5 x
Granite Construction Inc.	13,5 x	11,6 x	23,4 x	16,5 x	33,6 x	19,6 x
Peer median	10,1 x	9,2 x	15,1 x	13,5 x	17,2 x	12,6 x

Source: FactSet

TABLE 17 – MARKET MULTIPLES OOH ADVERTISING

Company Name	EV/EBITDA		EV/EBIT		P/E	
	FY24E	FY25E	FY24E	FY25E	FY24E	FY25E
Clear Channel Outdoor Inc.	13,9 x	13,2 x	27,1 x	22,8 x	n/a	n/a
Lamar Advertising Company	17,6 x	16,5 x	25,9 x	23,5 x	26,6 x	23,3 x
OUTFRONT Media Inc.	16,1 x	15,2 x	17,5 x	24,4 x	13,2 x	21,6 x
APG SGA SA	11,5 x	10,4 x	14,7 x	12,9 x	20,3 x	17,8 x
Peer median	15,0 x	14,2 x	21,7 x	23,2 x	20,3 x	21,6 x

Source: FactSet

TABLE 18 – MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY24E	FY25E
Enterprise Value (EV)		
EV/EBITDA	24,43	60,33
EV/EBIT	33,12	89,83
P/E	17,78	51,29
Enterprise Value post 25% discount		
EV/EBITDA	18,32	45,25
EV/EBIT	24,84	67,37
P/E	13,34	38,46
Equity Value		
EV/EBITDA	15,87	45,60
EV/EBIT	22,39	67,72
P/E	13,34	38,46
Average	17,20	50,59

Source: Integrae SIM

L'*equity value* di Vivenda è stato calcolato utilizzando la media tra i market multiple EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E dei due Panel. Al fine di includere nel prezzo anche la minore liquidità che presumibilmente caratterizzerà il titolo Vivenda rispetto ai suoi comparabile, abbiamo applicato uno sconto del 25,0%: ne risulta quindi un **equity value di € 33,9 mln**.

7. Equity Value

TABLE 19 – EQUITY VALUE

Equity Value (€/mln)	38,1
Equity Value DCF	42,3
Equity Value Multiples	33,9

Source: Integrae SIM

Di conseguenza, osservando i valori ottenuti con il metodo del DCF e quelli ricavati con il metodo dei multipli, si perviene ad un equity value medio pari a € 38,1 mln. Il target price pertanto è pari a € 4,10, rating BUY e risk MEDIUM.

TABLE 20 – TARGET IMPLIED MULTIPLES

Multiples	FY23A*	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	19,8x	20,8x	7,9x	4,1x
EV/EBIT	31,0x	22,5x	8,3x	4,2x
P/E	120,8x	40,1x	12,7x	5,4x

Source: Integrae SIM

TABLE 21 – CURRENT IMPLIED MULTIPLES

Multiples	FY23A*	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	5,1x	5,3x	2,0x	1,1x
EV/EBIT	8,0x	5,8x	2,1x	1,1x
P/E	25,3x	8,4x	2,7x	1,1x

Source: Integrae SIM

Disclosure Pursuant to Delegated Regulation UE n. 2016/958

Analyst/s certification

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

Rating system (long term horizon: 12 months)

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

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

Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

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

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