

Deodato.Gallery	Italy	Euronext Growth Milan	Contemporary Art
Rating: BUY	Target Price: € 1,70	Initiation Of Coverage	Risk: Medium

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
absolute	N/A	N/A	N/A	N/A
to FTSE Italia Growth	N/A	N/A	N/A	N/A
to Euronext STAR Milan	N/A	N/A	N/A	N/A
to FTSE All-Share	N/A	N/A	N/A	N/A
to EUROSTOXX	N/A	N/A	N/A	N/A
to MSCI World Index	N/A	N/A	N/A	N/A

Stock Data	
Price	€ 1,29
Target price	€ 1,70
Upside/(Downside) potential	32,5%
Bloomberg Code	ART IM EQUITY
Market Cap (€m)	€ 40,26
EV (€m)	€ 40,53
Free Float	13,72%
Share Outstanding	31.329.000
52-week high	N/A
52-week low	N/A
IPO Price (25/01/23)	€ 0,50

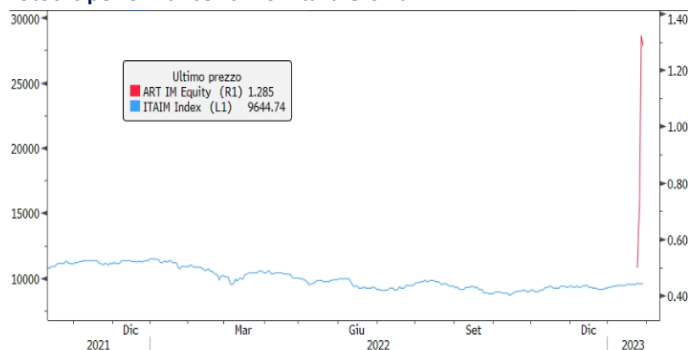
Key Financials (€ m)	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Revenues	5,9	9,8	13,9	18,9
VoP	7,1	11,0	15,2	20,9
EBITDA	1,5	2,4	3,5	5,2
EBIT	1,3	2,3	3,2	5,0
Net Profit	0,9	1,7	2,4	3,7
EBITDA margin	20,4%	21,9%	22,8%	24,9%
EBIT margin	18,8%	21,0%	21,1%	23,7%
Net Profit margin	13,1%	15,5%	15,8%	17,7%

Main Ratios	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA (x)	27,8	16,9	11,7	7,8
EV/EBIT (x)	30,2	17,6	12,7	8,2
P/E (x)	43,2	23,7	16,8	10,9

Mattia Petracca mattia.petracca@integraesim.it

Alessandro Colombo alessandro.colombo@integraesim.it

Stocks performance vs FTSE Italia Growth



Company Overview

Deodato.Gallery SpA è un'azienda che opera nel settore dell'arte contemporanea con una forte propensione allo sviluppo tecnologico. Fondata nel 2015 da Deodato Salafia, il brand di Deodato Arte è riconosciuto come il primo in Italia e di rilevanza internazionale sui settori di Pop e Street Art grazie all'importanza degli artisti proposti, la qualità e quantità delle opere in collezione, oltre che per l'attenzione al rapporto con i collezionisti. All'interno dell' mondo dell'arte contemporanea, Deodato Arte si posiziona come player di riferimento italiano nella compravendita di opere d'arte. Deodato.Gallery SpA è al vertice di un gruppo attivo a livello nazionale e internazionale.

Market

Deodato Arte, attraverso la propria attività, opera all'interno dell'industria dell'arte, con un focus nel settore street art e pop art. Nel 2021 il mercato globale dell'arte ha registrato una forte ripresa, raggiungendo una cifra stimata di \$ 65,10 mld, pari al 29,0% rispetto al valore del 2020 e superando di \$ 0,70 mld il valore del mercato nel 2019. Le vendite online hanno rappresentato nel corso del 2021 circa un quinto del valore totale del mercato, toccando la quota di \$ 12,40 mld, pari al doppio del valore del 2019. La crescita del settore online è continuata anche nel 2021, aumentando del 7,0% e raggiungendo una quota pari a \$ 13,30 mld.

Valuation Update

Data la mancanza di società comparabili, abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di Deodato Arte sulla base della sola metodologia DCF. Il DCF method (che nel calcolo del WACC include a fini prudenziali anche un rischio specifico pari al 2,5%) restituisce un equity value pari a € 53,3 mln.

Il target price è di € 1,70, rating BUY e rischio MEDIUM.

Sommario

1.	Company Overview	3
1.1	L'attività	3
1.2	Storia Societaria	4
1.3	Azionariato e Struttura del gruppo	5
1.4	Corporate Governance	6
1.5	Key People	7
1.6	PMI Innovativa	8
2.	Business Model overview	9
2.1	Industry Business System	9
2.2	Business Model	10
2.3	Tecnologia e sviluppo	12
2.4	Portafoglio prodotti e servizi	16
2.5	Clienti e Fornitori	17
2.5.1	Clienti	17
2.5.2	Fornitori	19
3.	Il mercato	20
3.1	Mercato globale dell'arte online	20
3.2	Macro-Trend 2022	24
3.2.1	Regolamentazioni governative	24
3.2.2	Trasparenza	25
3.2.3	Smart city	26
3.2.4	Mercato Online e NFT	26
4.	Posizionamento competitivo	27
4.1	Swot Analysis	28
5.	Economics & Financials	29
5.1	FY21A Results	30
5.2	1H22A Results	31
5.3	FY22E-FY25E Estimates	32
5.4	Use of Proceeds	36
6.	Valuation	37
6.1	DCF Method	37
7.	Equity Value	39

1. Company Overview

1.1 L'attività

Deodato.Gallery SpA («Deodato Arte» o la «Società») è un'azienda che opera nel settore dell'arte contemporanea con una forte propensione allo sviluppo tecnologico. Fondata nel 2015 da Deodato Salafia, il brand di Deodato Arte è riconosciuto come il primo in Italia e di rilevanza internazionale sui settori di Pop e Street Art grazie all'importanza degli artisti proposti, la qualità e quantità delle opere in collezione, oltre che per l'attenzione al rapporto con i collezionisti. All'interno dell' mondo dell'arte contemporanea, Deodato Arte si posiziona come *player* di riferimento italiano nella compravendita di opere d'arte. Il Gruppo, in particolare, si concentra nel settore *pop art* e *street art* dove commercializza opere di Banksy e annovera tra gli artisti con cui ha relazioni privilegiate Mr. Brainwash, Romero Britto, Obey, David LaChapelle, TV Boy e Mr Savethewall. Inoltre, il Gruppo segue una serie di artisti emergenti e *middle career* e offre una serie di servizi nei segmenti B2B, come, ad esempio, il noleggio delle opere a musei e l'organizzazione di eventi per i brand.

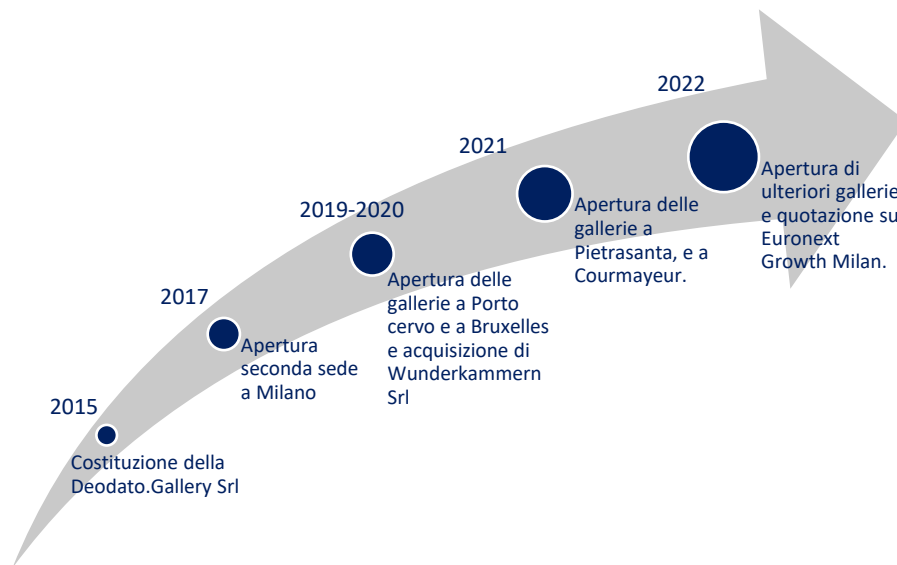
Deodato.Gallery SpA è al vertice di un gruppo (il «Gruppo» o «Gruppo Deodato») attivo a livello nazionale e internazionale, che conta le seguenti società controllate direttamente dalla stessa:

- Deodato.BE, galleria d'arte con sede in Belgio, presente dal 2021;
- Deodato.CH, galleria d'arte con sede in Svizzera, nata ad inizio 2022;
- Deodato.US, filiale commerciale con sede a Miami (USA), fondata nel 2019 ma avviata nel 2022, a causa della pandemia;
- Wunderkammern Gallery, galleria d'arte italiana specializzata in street art, con sede a Roma, acquisita all'80,0% tramite operazione di M&A nel gennaio 2020;
- Deodato.Tech, start-up innovativa che, oltre ad occuparsi dei processi interni e delle attività di e-marketing e e-distribution, nel prossimo futuro svilupperà i filoni business Metaverso, NFT e AR.

Nel giugno 2022, la Società ha, inoltre, lanciato un brand d'arte contemporanea chiamato "Love Spot Galleries", con l'obiettivo principale di aprire un numero considerevole di gallerie sia direttamente che in *franchising*. Il Gruppo vanta una struttura commerciale *inbound* con 13 sedi in Italia e all'estero. L'*inbound* è fortemente basato sui siti web e grazie, alla sua tecnologia all'avanguardia, Deodato Arte è riuscito a creare un'ampia *community* fidelizzata, con oltre 2.500 clienti attivi, 260 transazioni in media al mese, 2.000 visitatori al giorno sui propri siti, 93.000 followers sui profili social e 71.000 iscritti alla newsletter. L'intensa attività di marketing, il posizionamento SEO organico e le campagne ADV a pagamento permettono al Gruppo di acquisire oltre 90 *lead* al giorno, ottenendo più di 130 vendite al mese. Deodato Arte, oltre all'utilizzo di innovativi processi di marketing, ha investito in un'evoluta tecnologia, sviluppando e creando una piattaforma innovativa per il Metaverso e gli NFT.

1.2 Storia Societaria

Chart 1 – Company Story



Source: Deodato.Gallery SpA

- Nel **2015** Deodato Salafia fonda Deodato.Gallery Srl e apre la prima sede a Milano in Via Santa Marta. Contestualmente, Deodato sviluppa il suo e-commerce e il sistema di inbound marketing che rappresenteranno il fulcro della crescita del Gruppo negli anni a venire.
- Nel **2017** Deodato Arte apre la seconda sede in Via Nerino 2 a Milano. Nell'anno si registra anche la pubblicazione del libro: "Le tue prime cinque opere d'arte contemporanea" da parte del fondatore Deodato Salafia che contribuisce a rafforzare la *brand awareness* del Gruppo e il posizionamento del *brand*.
- Nel **2019** terminata la fase di sviluppo iniziale, il Gruppo intraprende una serie di strategie che vedono aumentare la presenza a livello nazionale ed internazionale. Primo step è l'apertura della Galleria a Porto Cervo che, attraendo in maniera autonoma una buona base di clienti, segna la strada da percorrere nei periodi successivi.
- Il **2020**, in particolare, segna l'espansione a livello internazionale del Gruppo. Deodato Arte, infatti, acquista una partecipazione dell'80,0% in Wunderkammern Srl, società attiva nel mercato romano e allo stesso tempo apre una sede a Bruxelles, strategica per entrare nel mercato francofono.
- Nel **2021** il Gruppo continua la sua espansione con l'apertura di due gallerie, una a Pietrasanta (Italia) e l'altra a Courmayeur (Italia) e si affaccia al mondo del metaverso sviluppando la Deodato Island.
- Nel **2022** Deodato prosegue la sua espansione con l'apertura di gallerie a Chia (Italia), a Sankt Moritz (Svizzera), con l'apertura di una terza sede a Milano in Via Nerino 1 e negli Stati Uniti tramite la costituzione di Deodato.US. Nel 2022, inoltre, inizia il processo di quotazione in Borsa sul mercato Euronext Growth Milan.

1.3 Azionariato e Struttura del gruppo

Table 1 – Shareholders

Shareholders	% Shares
Qwerty SA	81,97%
Other Shareholders <5%	4,31%
Free Float	13,72%
Total	100,0%

Source: Deodato.Gallery SpA

Il Gruppo si è sviluppato costituendo dei veicoli societari specifici per ogni tipologia di attività. In particolare, Wunderkammern Gallery, Deodato.BE, Deodato.CH e Deodato.US sono dei veicoli societari utilizzati dal gruppo per espandere le proprie attività a livello internazionale rispettivamente in Italia (Roma), Belgio, Svizzera e USA. Si segnala che, a differenza delle altre, Wunderkammern Gallery è stata annessa al Gruppo nel 2020 tramite un'operazione di M&A, lasciando in mano ai vecchi proprietari il rimanente 20,0% della società al fine di poter continuare ad usufruire dell'esperienza e delle conoscenze della proprietà precedente. Deodato.Tech, invece, è una start-up innovativa che si occupa dei processi interni e delle attività di *e-marketing* e *e-distribution* (ad esempio tramite la creazione dei contenuti per il progetto nel metaverso Deodato Arte Island e di tecnologie di realtà aumentata).

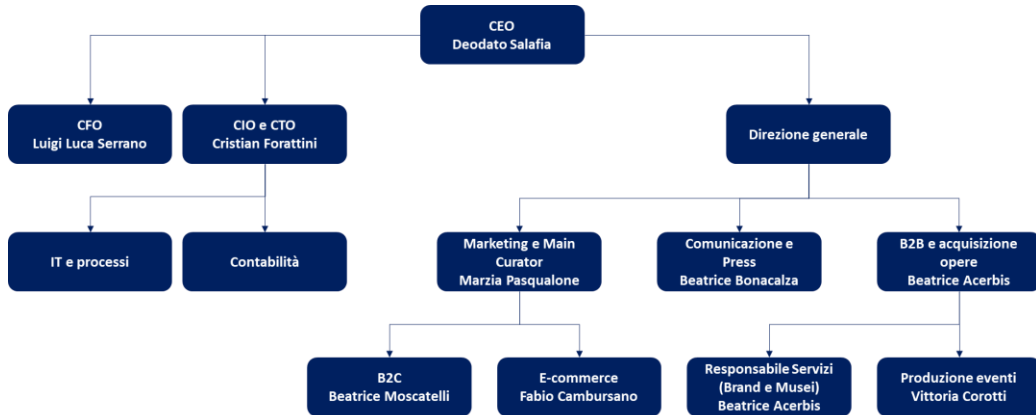
Con riferimento all'azionariato del Gruppo, si segnala che, dopo la quotazione, l'81,97% del capitale sociale di Deodato Arte è detenuto da QWERTY SA, holding svizzera controllata da Deodato Salafia. Il 4,31% del capitale sociale è detenuto detenuta da clienti passati e presenti del Gruppo, che hanno deciso di entrare nel capitale sociale, con singole partecipazioni inferiori al 5,0% e soggetti a *lock-up*, mentre la restante parte è detenuta dal mercato (13,72%).

Inoltre, Deodato vanta tre parti correlate:

- iCostum, i cui soci sono D. Salafia e C. Forattini, è una società che ha come cliente principale INAZ Paghe e un fatturato medio annuo di € 0,60 mln;
- Lieu.city, che nasce da un'idea di D. Salafia, è una startup che si occupa di tecnologia per il metaverso, dalla quale Deodato.Gallery acquista tecnologia, che sfrutta per il proprio marketing strategico, a costi molto ridotti;
- Academyque è un brand di Sirente Srl in cui Deodato.Gallery ha investito € 0,03 mln per sostenere economicamente la società, in cui D. Salafia non ricopre alcun ruolo operativo.

1.4 Corporate Governance

Chart 2 – Corporate Governance



Source: Deodato.Gallery SpA

Il Consiglio di Amministrazione sarà composto da 5 membri e rimarrà in carica per il triennio 2022 – 2024 e scadrà con l’approvazione del bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2024. In particolare, si è prevista la seguente struttura:

- Deodato Salafia è il Presidente e Amministratore Delegato;
- Cristian Forattini, Luigi Serrano e Massimo Riva ricoprono il ruolo di Consigliere;
- Matteo Radice ricopre il ruolo di Consigliere Indipendente.

Il Collegio Sindacale, nominato per il triennio 2022 – 2024, sarà composto da tre sindaci effettivi e due sindaci supplenti, e scadrà con l’approvazione del bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2024. Nello specifico:

- Adriano Cartabia, Luca Maddeo e Gennaro Di Noia ricoprono il ruolo di sindaci effettivi;
- Luciano Mirabello e Giovanni Nigro sono i due sindaci supplenti.

1.5 Key People

Deodato Salafia – Fondatore e Presidente del Consiglio di Amministrazione

Laureato in Informatica e Teologia rispettivamente presso l'Università degli Studi di Milano nel 1996 e l'Università Teologica di Lugano nel 2016, è anche specializzato in marketing online. Nel 1998 fonda Dialogos3 S.r.l., Società esperta in sviluppo *middleware*, sviluppo web ed integrazione *legacy*, la quale viene venduta nel 2001 al Gruppo TC Sistema. Successivamente, dal 2001 al 2004, ricopre il ruolo di *e-Business Manager* presso il Gruppo TC Sistema. Nel 2010 avviene l'apertura della prima Galleria d'arte a Milano e successivamente, nel 2015, fonda Deodato.Gallery Srl, il brand più noto per l'arte contemporanea in Italia. Attualmente è socio di maggioranza e Presidente di Deodato.Gallery S.p.A. dal 2015. Nel 2020 fonda Lieu.City S.r.l. e VR Social per eventi d'arte.

Cristian Forattini – CIO e CTO

Dal 1994 al 2000 ricopre il ruolo di consulente applicativo aziendale presso Scala Italia, azienda specializzata nel settore dell'ERP *Solution*. Successivamente, dal 2000 al 2004 diventa *Project Manager* presso il Gruppo TC Sistema. Da gennaio 2005 a oggi ricopre il ruolo di IT Manager presso iCustom S.r.l., anch'essa azienda specializzata nel settore informativo. Dalla costituzione della Società ricopre la carica di CIO e CTO.

Luigi Luca Serrano – CFO

Abilitato alla professione di Avvocato nel 1998. Sempre nello stesso anno diventa titolare dello Studio Legale Associato Serrano a Milano. Dal 2011 ricopre la carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione di Meccanica Finanziaria Corporate Finance S.p.A. e di Carta Piana Capital Partners S.p.A. Attualmente ricopre la carica di Dirigente Finanziario presso la Deodato.gallery SpA.

1.6 PMI Innovativa

L'iscrizione di Deodato Arte come PMI innovativa presso il Registro delle Imprese di Milano è avvenuta in data 24 novembre 2022. L'ottenimento della qualifica di PMI innovativa per la Società è avvenuto grazie al soddisfacimento di requisiti legati ai brevetti industriali e al personale.

Il primo requisito è stato soddisfatto a seguito del deposito finalizzato alla registrazione del software ART-ERP. Tale software, utilizzando un sistema di gestione di *database*, è in grado di fornire una visione integrata e continuamente aggiornata dei processi di *core business* specifici delle gallerie d'arte e del commercio di beni artistici, storici o di design. Inoltre, il software riesce a tenere traccia delle risorse aziendali e dello stato degli impegni aziendali relativi agli ordini di acquisto e al magazzino prodotti, oltre ad agevolare la condivisione dei dati e il flusso di informazioni tra tutte le funzioni aziendali (produzione, acquisti, vendite, contabilità, ecc.) e a gestire i collegamenti con le parti esterne interessate al Gruppo.

Per quanto riguarda, invece, il personale, Deodato Arte gode di profili professionali altamente qualificati e oltre il 50% dei dipendenti ha conseguito la laurea magistrale.

La qualifica di PMI innovativa permette alla Società di ottenere diversi vantaggi, sia in termini fiscali che in termini di accesso ai finanziamenti.

In particolare, dal punto di vista fiscale, i vantaggi fanno riferimento a: incentivi fiscali per gli investitori nel capitale sociale, servizi di internazionalizzazione alle imprese (ICE), deroghe alla disciplina societaria ordinaria, proroga del termine per la copertura delle perdite, deroga sulle società di comodo e in perdita sistematica, remunerazione attraverso strumenti di partecipazione al capitale.

Le agevolazioni in termini di finanziamenti riguardano la possibilità per Deodato Arte di accedere all'*equity crowdfunding*, in cambio dell'acquisto di titoli di partecipazione nella società, e al Fondo Centrale di Garanzia per le PMI in maniera semplificata e gratuita.

2. Business Model overview

2.1 Industry Business System

Chart 3 – Industry Business System



Source: Deodato.Gallery SpA

Il settore di riferimento di Deodato Arte è composto innanzitutto dai fornitori, che sono rappresentati da artisti, gallerie d’arte (che operano nel mercato secondario), aste, fondazioni e privati.

L’*art industry* è un mercato molto frammentato, caratterizzato dalla presenza di pochi *player* competitivi di respiro internazionale con un ridotto numero di dipendenti da un lato e di molteplici gallerie di piccole dimensioni a conduzione familiare dall’altro. Tale mercato mostra uno scarso interesse verso le opportunità offerte da nuove tecnologie e dal digitale e un’elevata attenzione verso aspetti curatoriali. Si tratta di un mercato che oppone resistenza all’innovazione e di difficile accesso.

I canali di distribuzione e di vendita delle opere includono gallerie d’arte, fiere d’arte, e-marketplace per l’arte, case d’asta e mostre. Per quanto riguarda, invece, i servizi correlati alle opere, ossia il noleggio delle stesse, i canali di distribuzione sono rappresentati da musei, dalle mostre oppure dai *brand*. I canali di distribuzione e di vendita non sono finalizzati meramente alla vendita delle opere, ma sono uno strumento molto utile per le società attive nel settore per comprendere quali siano i luoghi più strategici in cui aprire nuove sedi.

I clienti finali di questo mercato finalizzano i propri acquisti per soddisfare richieste di diversa natura, quali bisogni culturali, di arredamento, di ampliamento di una collezione di opere di famiglia o, semplicemente, di investimento.

Per quanto riguarda i fornitori, le principali tendenze di questo mercato sono il crescente utilizzo dell’e-commerce da parte degli artisti e la generale spinta verso il digitale, incoraggiata dalla globalizzazione dei flussi. Nell’*art industry* l’attenzione si sta spostando verso gallerie con *business model* più complessi e internazionali e si sta riscontrando un incremento del numero di collaborazioni con il settore della moda e del lusso. Recentemente nel mercato dell’arte sono state introdotte, come canali di distribuzione e di vendita, piattaforme per arte digitale ed NFT (*Non-Fungible Token*), che possono rappresentare per le società del settore un importante strumento per aumentare la *brand awareness*. I clienti finali stanno manifestando negli ultimi tempi il desiderio di maggiore trasparenza, accessibilità e digitalizzazione, oltre che un incremento di consapevolezza dei propri desideri.

2.2 Business Model

Chart 4 – Business model workflow



Source: Deodato.Gallery SpA

Il Gruppo si distingue dagli altri *player* attivi nell'*art industry* grazie ad una forte identità curatoriale incentrata sui movimenti di Pop Art e Street Art.

Il modello di business del Gruppo è costituito da cinque fasi principali: l'acquisto, la promozione degli artisti, la distribuzione e la vendita, l'erogazione dei servizi e i clienti finali.

La modalità di approvvigionamento delle opere d'arte varia a seconda dell'artista. Nel dettaglio, Deodato Arte può acquistare le opere d'arte sul mercato diretto, grazie all'esistenza di rapporti privilegiati o contratti di esclusive territoriali con gli artisti, oppure attraverso canali terzi, ossia tramite case d'asta, gallerie d'arte o privati, rivolgendosi a partner ricorrenti ma anche ai migliori offerenti presenti sul mercato, nel caso di artisti defunti e/o caratterizzati da una forte presenza nel mercato secondario. Con riferimento agli acquisti delle opere d'arte sul mercato diretto, si possono distinguere tre diverse modalità di acquisto:

- l'artista vende l'opera d'arte, Deodato Arte paga il corrispettivo e viene effettuata la cessione di beni via fattura. Questa prima modalità viene tendenzialmente utilizzata nei casi di artisti non contrattualizzati o di artisti molto rinomati;
- l'artista fornisce l'opera d'arte in conto vendita e Deodato Arte paga il corrispettivo in seguito alla vendita oppure restituisce i beni. Questa modalità viene di norma utilizzata nel caso di artisti non contrattualizzati;
- l'artista fornitrice dell'opera d'arte riceve un acconto mensile, effettua le consegne con cadenza settimanale o mensile e, in sede di conguaglio, che avviene ogni tre o sei mesi, sulla base del venduto e del listino prezzi delle diverse opere, calcola il valore totale. Se tale importo è superiore agli acconti, allora viene effettuato il conguaglio, mentre se è inferiore, allora si rimanda al prossimo conguaglio.

Tramite l'acquisto o il prestito da collezionisti, Deodato Arte identifica opere utili a formare un *corpus* unico di interesse culturale e commerciale.

La seconda fase consiste nell'attivazione di un processo di valorizzazione, ricerca e diffusione finalizzato alla promozione degli artisti. Tale scopo può essere realizzato mediante canali ufficiali, quali siti web, social media, *magazine* cartacei o digitali e blog, *funnel* marketing e marketing a risposta diretta, comunicati stampa, mostre museali e collaborazioni con *brand* affini. Il suddetto processo di valorizzazione permette al Gruppo di creare contenuti interessanti per mostre, cataloghi, articoli e *pamphlet* che fungono da supporto per la collocazione del prodotto culturale nel contesto più adeguato. Nel processo di vendita di Deodato Arte il *timing* ricopre molto spesso un ruolo di estrema importanza e determinati prodotti prima di poter essere venduti richiedono una "stagionatura" e, in generale, un lavoro curatoriale di media complessità. Con riferimento ai servizi, il Gruppo crea o sintetizza uno *storytelling* che consente di raccontare il *corpus* di opere, il che può essere utile per il pubblico

di un museo o di un *brand*. Durante il processo di valorizzazione è possibile ricorrere alla tecnologia NFT o Metaverso.

Una volta completata la fase di promozione degli artisti, il Gruppo può distribuire i prodotti e i servizi mediante diversi canali. In particolare, il prodotto viene distribuito sia sui canali B2C, rappresentati da gallerie dirette (Deodato Arte Galleries), sito e-commerce e fiere di settore, sia sui canali B2B, rappresentati da altre gallerie. Inoltre, a partire dal 2022 i prodotti possono essere distribuiti anche mediante il canale franchising, che può essere definito come B2B2C. Relativamente ai servizi, musei, *brand* e talvolta anche privati sono interessati a noleggiare o fruire in modalità “*pay per use*” del *corpus* di opere fisiche o digitali.

Per la seconda e la terza fase Deodato Arte ha svolto un’intensa attività di R&D, ponendo particolare attenzione all’identificazione di algoritmi e software volti all’ottimizzazione dei processi di incontro con i clienti. Nello specifico, nel corso del 2021 e del 2022, il Gruppo ha dedicato particolare attenzione al metaverso. Negli anni precedenti, l’R&D ha visto impegni, nell’ambito delle fasi di valorizzazione e distribuzione, con software e procedure dedicate.

In seguito alla distribuzione dei servizi presso gli appositi canali, si passa alla fase di erogazione dei servizi, che fanno riferimento al noleggio di opere a musei, alla creazione o personalizzazione di eventi per grandi *brand*, alla cessione di royalties ai *brand* e ad altri servizi “*pay per use*” o legati al metaverso.

L’ultima fase del modello di business riguarda il cliente finale, il quale riceve il prodotto/servizio acquistato. Ogni opera ricevuta dal cliente finale viene accompagnata da un certificato di autenticità. Inoltre, il Gruppo si impegna ad inviare ai propri clienti aggiornamenti periodici sugli artisti, novità relative alle collezioni ed inviti per mostre ed eventi.

2.3 Tecnologia e sviluppo

Come riportato in precedenza, le attività di sviluppo tecnologico sono in capo alla start-up innovativa, nonché società controllata dal Gruppo, Deodato.tech. Quest'ultima, nello specifico, si occupa delle seguenti attività:

- **E-marketing**, in cui la Società si occupa delle attività di progettazione di una foresta di siti al fine di creare un'articolata rete di contenuti (*content marketing*), di identificazione di strategie di *funnel marketing* attraverso il raffinamento di algoritmi di conversione (CTAs) e di identificazione e sviluppo di test A/B al fine di massimizzare le tecniche di indottrinamento e *customer nurturing*;
- **E-distribution**, all'interno del quale Deodato.tech si occupa delle attività di Ricerca e Sviluppo per la creazione di una piattaforma innovativa e virtuale nel Metaverso, nonché della sperimentazione di ChatBot, e-Accoglienza attraverso robot, Augmented Reality (AR) e Virtual Reality (VR);
- **Processi interni**, attraverso l'adozione di un sistema condiviso detto Knowledge Base e la creazione di un software interno finalizzato a integrare CRM, magazzino, documentazione contabile, processi passivi e di *cashflow*.

E-Marketing

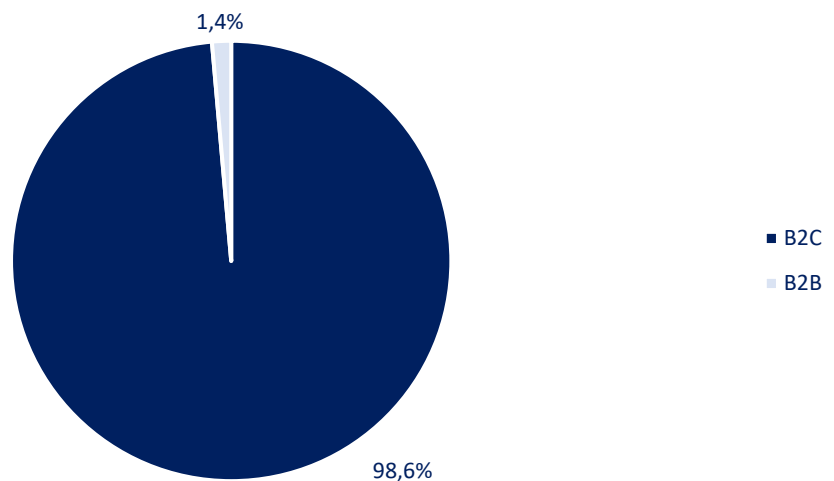
Lo sviluppo dell'e-marketing da parte della Società Deodato.tech può essere suddivisa in 3 fasi principali. Attraverso il *content marketing* la Società crea una pluralità di contenuti editoriali originali, con la finalità principale di promuovere la propria scuderia di artisti tramite un processo di valorizzazione, ricerca e diffusione. Tra i principali contenuti che vengono sviluppati possiamo trovare schede di opere e artisti, contenuti su blog e social, podcast, *pamphlet* divulgativi e ricostruzioni 3D.

Il materiale di *content marketing* viene successivamente distribuito online in modo da generare una conversione (*lead*) grazie ad una precisa strategia di *funneling*¹. Per ogni potenziale cliente che decide di lasciare un proprio contatto viene creata una sequenza di email a scopo di marketing utile a far conoscere la *brand identity* (valori, direzione artistica) e l'offerta commerciale (artisti, tipologie di opere). Inoltre, ogni qualvolta viene dimostrato dell'interesse da parte del visitatore verso una determinata opera sul sito web, il potenziale cliente viene ricontattato con una mail personalizzata di approfondimento. Questo processo permette di individuare i clienti realmente interessati e intenzionati all'acquisto. Il tempo richiesto per l'acquisizione di un potenziale cliente dura in media poche settimane, ma in alcuni casi può abbracciare anche un arco temporale più ampio che va dai 18 ai 36 mesi.

Successivamente al *funneling*, infine, si entra nella fase di *customer nurturing*, in cui si instaura e si coltiva un rapporto personalizzato con il cliente sulla base delle esigenze dello stesso. Il collezionista viene accompagnato nella scelta dell'opera d'arte più attinente. Successivamente alla vendita, vengono inviate periodicamente *newsletter*, magazine cartacei, inviti a fiere o eventi e offerte personalizzate o in anteprima.

¹ Modello a imbuto che analizza tutti i passaggi della trasformazione da utente a cliente o più semplicemente tutti gli step che portano un utente a una conversione.

Chart 5 – Percentage of e-commerce purchases by customer type (FY21A)



Source: Deodato.Gallery SpA

Come si evince da quanto detto in precedenza, l'e-commerce gioca un ruolo fondamentale all'interno del business del Gruppo. Volendo focalizzarsi su quest'ultimo, si può notare come la maggioranza degli acquisti e-commerce vengono effettuati da utenti appartenenti alla categoria B2C (98,0%), confermando quindi la bontà delle strategie di e-marketing utilizzate da Deodato Arte.

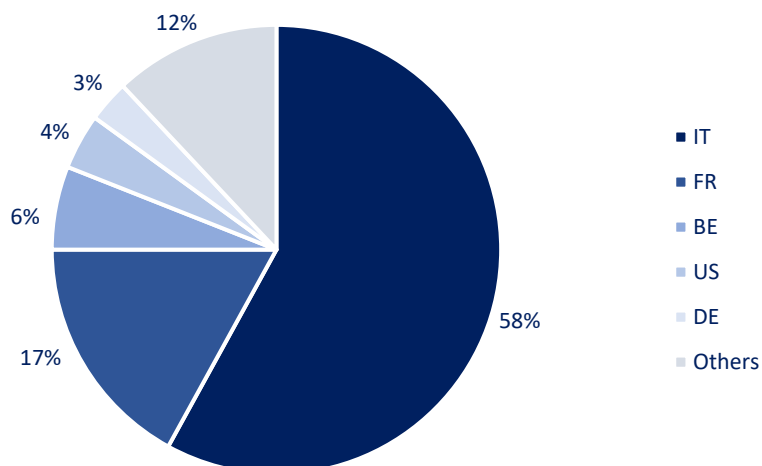
Table 2 – Marketing funnel e leads conversion e-commerce (FY21A vs 1H22A)

	FY21A	1H22A
Unique visitors	590.236	232.768
Lead (mail)	36.446	17.876
Engaged lead	472	184

Source: Deodato.Gallery SpA

Durante il FY21A il Gruppo ha registrato sul proprio sito internet un totale di 590.236 visitatori unici. Attraverso le strategie adottate di *marketing funneling* il sito di e-commerce è stato in grado di generare tramite contatto *mail* un ammontare pari a 36.446 *lead*, riuscendo infine a convertire un totale di 472 potenziali acquirenti. Nei primi 6 mesi dell'anno 2022 è proseguita la crescita del sito di e-commerce. I visitatori unici, pari a 232.768, sono leggermente inferiori rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, in quanto il Gruppo ha inserito particolari filtri per ripulire la statistica da *bot* e visitatori non effettivi. Infatti, nonostante la diminuzione di questo dato, il numero di *engaged lead* si è attestato pari a 184, rimanendo in linea con i risultati al 31 dicembre 2021.

Chart 6 – Unique visitors by country (FY21A)



Source: Deodato.Gallery SpA

Infine, osservando la scomposizione dei visitatori unici del sito di e-commerce dal punto di vista geografico si nota come nel 2021 gli italiani risultino essere i principali visitatori del sito del Gruppo, con una percentuale pari al 58,0%, seguiti dalla Francia (17,0%), dal Belgio (6,0%) e dagli Stati Uniti (4,0%). Durante il primo semestre del 2022, invece, l’interesse da parte dei visitatori statunitensi si è incrementata, andando ad occupare la terza posizione per importanza (5,0%), con Italia e Francia che rimangono al primo e secondo posto, rispettivamente con il 71,0% e il 9,0%.

E-Distribution

Il Gruppo ha effettuato continui investimenti nella ricerca e nello sviluppo di una piattaforma innovativa per il metaverso. Il metaverso indica uno spazio tridimensionale virtuale all’interno del quale persone fisiche possono muoversi, condividere e interagire attraverso l’utilizzo di dispositivi per la realtà virtuale (VR) e la realtà aumentata (AR).

Grazie ai continui investimenti, la Società ha creato Deodato Island, un intero villaggio nel metaverso con lo scopo di ospitare mostre immersive, aiutare le pubbliche relazioni con contenuti innovativi e offrire valore aggiunto agli eventi e progetti con i brand. La tecnologia necessaria è fornita dalla società Lieu.city, mentre i contenuti sono sviluppati da Deodato.tech. Deodato Island include: atelier degli artisti e mostre, multi-museo, *press conference*, *megastore* ed e-commerce, ville assegnate ai clienti, ville e appartamenti demo, *wedding chapel*, sala corsi, *conference room & private rooms*, *AR & XR ready*, immersivo e *multidevice*.

Inoltre, nel 2019 Deodato.tech, intuendo le tendenze del prossimo futuro, ha sperimentato tecnologie di VR e AR e di *Chatbot*², oltre ad aver sviluppato robot fisici per l’accoglienza dei clienti, i quali, in tutti i settori, stanno manifestando, sempre di più, il loro interesse ad intraprendere la loro esperienza con i *brand* in modo personalizzato e automatico e a

² Risponditori automatici basati sull’utilizzo dell’intelligenza artificiale.

richiedere il supporto di un operatore umano solo quando lo ritengono necessario, generalmente dopo aver esplorato il portafoglio dei prodotti offerti dal *brand*.

Processi interni

Con l'obiettivo di raccogliere, documentare e rendere fruibile la conoscenza, dal 2015 il Gruppo ha implementato Knowledge Base, un sistema condiviso che raccoglie tutti i processi e le procedure interne. Il materiale raccolto attraverso il sistema Knowledge Base nel corso degli anni si è trasformato in un vero e proprio percorso formativo, che nel 2022 è stato reso disponibile alla neonascente rete franchising e al grande pubblico mediante il partner Academyque (parte correlata).

Continuando il proprio percorso di sviluppo tecnologico, nel 2021 Deodato Arte ha sviluppato un software interno capace di integrare CRM, magazzino, documentazione contabile, processi passivi (acquisti) e di *cashflow*. La scelta di implementare internamente il sistema informatico integrato deriva dall'obiettivo del Gruppo di ottimizzare anche i processi aziendali più piccoli, nella prospettiva non solo di una maggiore trasparenza ma anche di una riduzione dei costi del personale. Deodato Arte ha fatto ricorso alla *Business Intelligence* (BI) con lo scopo di fornire in modo dinamico ed immediato ogni tipologia di reportistica utile sia al controllo di gestione che alle decisioni della funzione marketing.

Gli sviluppi tecnologici di Deodato Arte hanno riguardato anche il magazzino. Infatti, grazie al CRM/ERP proprietario, ogni prodotto può essere identificato mediante un QRCode, garantendo la tracciabilità delle opere nel loro processo fisico e contabile all'interno del Gruppo. Nel dettaglio, il software è dotato di articolati algoritmi che consentono al personale di non commettere errori. Recentemente il Gruppo ha effettuato ulteriori investimenti in R&D con il fine di trasformare i QRCode in tag RFID che saranno attivi entro la fine del 2023.

2.4 Portafoglio prodotti e servizi

L'offerta di Deodato Arte comprende prodotti e servizi. Con riferimento ai prodotti, si distinguono tre diverse categorie:

- **Artisti di scuderia, mezza carriera o emergenti**, i quali offrono alta marginalità ma, allo stesso tempo, richiedono un elevato sforzo curatoriale. Tra questi si annoverano: Mr. Savethewall, Daniele Fortuna, José Molina, Marco Glaviano, JonOne e TV Boy;
- **Artisti *branded* con rapporto diretto o privilegiato**, che hanno permesso alla Società di ottenere il miglior posizionamento in Italia e una posizione rilevante a livello europeo o mondiale. Tra questi rientrano Mr Brainwash, Obey, David LaChapelle, Banksy, Romero Britto, Angelo Accardi, Marco Lodola;
- **Artisti scomparsi o sul mercato secondario**, di cui tra i più venduti si annoverano Andy Warhol, Keith Haring, Roy Lichtenstein, Fernandez Arman, Jeff Koons (edizioni) Takashi Murakami (edizioni), David Kracov e Damien Hirst. Inoltre, negli anni sono stati conseguiti ottimi risultati con edizioni firmate di Chagall, Picasso, Mirò ed altri grandi artisti classici.

I servizi, invece, che apportano un'elevata marginalità al Gruppo, si differenziano in quattro tipologie:

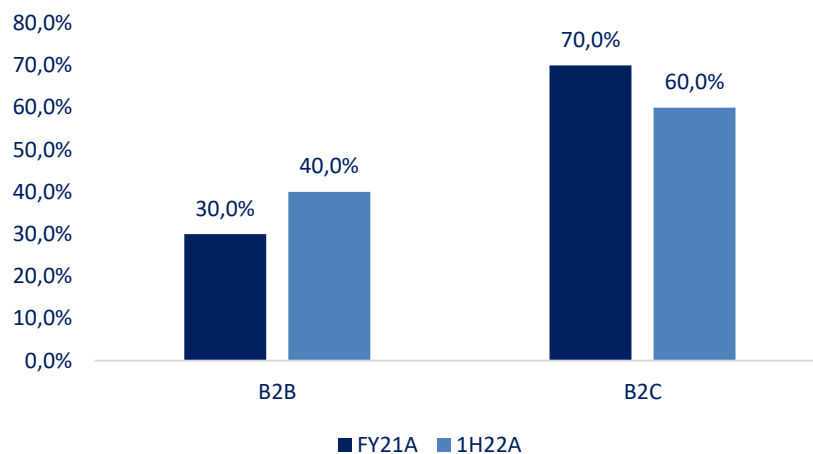
- **Noleggio opere a musei**: Deodato Arte, tra prezzi unici ed *edition*, detiene una collezione di oltre 7.000 opere, le quali vengono offerte in noleggio a musei e spazi espositivi internazionali, che richiedono una selezione di esse o intere mostre per le proprie esposizioni. Ad oggi il Gruppo è il più importante fornitore italiano di opere di Banksy per mostre museali;
- **Eventi per brand**: il Project Management di Deodato Arte è altamente specializzato nella creazione e personalizzazione di eventi per grandi *brand*, che, sempre più frequentemente, scelgono l'arte per aggiungere valore ai propri eventi aziendali, feste private, allestimenti dei propri spazi pubblici o lanci commerciali. Con questo scopo, in passato, rinomati *brand*, come Tiffany & Co., Campari Soda e Aspesi si sono rivolti a Deodato Arte;
- **Cessione royalties**: nel caso in cui le operazioni di *co-branding* si estendano anche alla personalizzazione di prodotti, *brand identity*, *capsule collection* con opere di artisti gestite in esclusiva da Deodato Arte, si attua il processo di cessione delle *royalties*. Pertanto, Deodato Arte autorizza il *brand* all'utilizzo delle immagini nei limiti di determinate condizioni. In passato ciò è avvenuto con riferimento alle seguenti collaborazioni: Birra Moretti x José Molina, The Medelan x Mr.Savethewall, Romero Britto x Bellini Nautica e Mr.Brainwash x Verona Art Hotel;
- **NFT e Metaverso**: il Gruppo dal 2020, grazie all'utilizzo della tecnologia Lieu.City, ha creato, sviluppato e implementato le proprie attività nell'ambito di arte digitale e VR. Attualmente Deodato Arte è la prima galleria d'arte ad aver costruito il proprio metaverso, la "Deodato Island", in cui è possibile visitare mostre, tenere conferenze, visionare il magazzino e trasmettere NFT.

2.5 Clienti e Fornitori

2.5.1 Clienti

Il Gruppo presenta una *customer base* di oltre 2.500 clienti di fascia medio-alta, che si distinguono in privati (B2C), i quali acquistano il prodotto sul sito e-commerce, durante le fiere di settore o presso gallerie su strada, e altre gallerie d'arte (B2B), alle quali Deodato Arte rivende opere di artisti con contratto di esclusiva. Inoltre, il Gruppo possiede un'anagrafica e-mail di oltre 70.000 unità e con i suoi siti sviluppa 2.000 visite uniche e più di 90 *leads* al giorno.

Chart 7 – Clients Breakdown FY21A – 1H22A

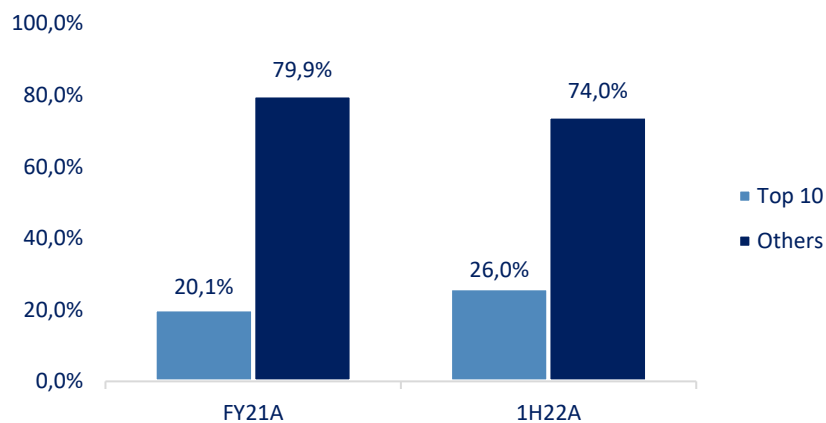


Source: Deodato.Gallery SpA

Nel FY21A il Gruppo Deodato, con un prezzo di vendita medio di € 3.432, ha realizzato 1.696 vendite, di cui il 7,0% aventi un importo superiore a € 10.000, raggiungendo il 70,0% dei clienti attraverso il canale di vendita B2C e il restante 30,0% mediante il canale di vendita B2B.

Nel 1H22A il Gruppo Deodato, con un prezzo di vendita medio di € 4.256, ha realizzato 861 vendite, di cui l'8,0% aventi un importo superiore a € 10.000, raggiungendo il 60,0% dei clienti attraverso il canale di vendita B2C e il restante 40,0% mediante il canale di vendita B2B.

Chart 8 – Top 10 Clients Weight FY21A – 1H22A



Source: Deodato.Gallery SpA

L'incidenza sulle vendite dei primi dieci clienti di Deodato Arte, che si ritiene rappresentativa dell'intero Gruppo, risulta pari complessivamente al 20,1% nel FY21A, non evidenziando, quindi, una situazione di eccessiva dipendenza dagli stessi. Nel dettaglio, tra i primi dieci clienti sette sono B2C, i quali hanno contribuito a determinare l'incidenza registrata al termine del 2021 in misura pari al 16,1%, mentre i restanti sono clienti B2B, che hanno prodotto il 4,0% dell'incidenza complessiva del FY21A. Per il primo semestre del 2022, i dati relativi all'incidenza sulle vendite dei primi dieci clienti di Deodato Arte rimangono sostanzialmente in linea (26,0%).

I principali canali di vendita di Deodato nel corso del 2021 e del primo semestre del 2022 sono stati i negozi su strada *brand* Deodato e *brand* Love Spot Galleries, siti e-commerce (sia italiani che esteri), segnalatori *client* direzionali e altre gallerie terze distributrici (B2B).

Con riferimento al *brand* Love Spot Galleries, il contratto di franchising avrà una durata di cinque anni, con possibilità di tacito rinnovo per ulteriori cinque anni.

Il Gruppo, in base al tipo di cliente, propone tre differenti listini prezzo:

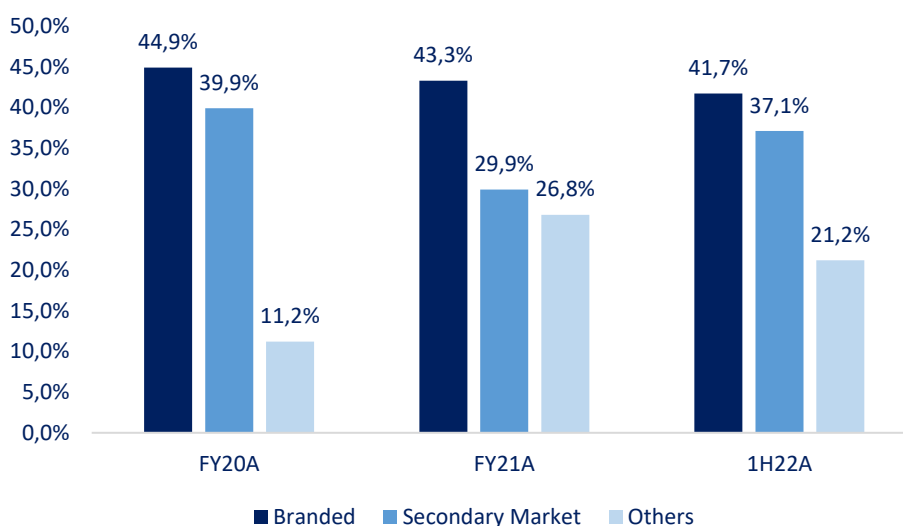
- Listino pubblico B2C;
- Listino B2B e Franchising;
- Listino segnalatori.

2.5.2 Fornitori

I principali fornitori del Gruppo sono suddivisi in tre categorie:

- **Artisti *branded* con rapporto diretto o privilegiato**, tra i quali rientrano Mr. Brainwash, Banksy, Obey, Romero Britto, David LaChapelle, Takashi Murakami (Editions), Angelo Accardi e Marco Lodola. Si tratta di artisti internazionali da cui Deodato Arte ha ottenuto il miglior posizionamento in Italia ed una posizione rilevante a livello europeo;
- **Artisti scomparsi o sul mercato secondario³**, dei quali i più venduti sono Andy Warhol, Keith Haring, Roy Lichtenstein, Fernandez Arman, Jeff Koons (edizioni) Takashi Murakami (edizioni), David Kracov e Damien Hirst. Inoltre, negli anni è stato effettuato un ottimo lavoro con edizioni firmate di Chagall, Picasso, Mirò ed altri grandi artisti classici;
- **Artisti di scuderia, mezza carriera o emergenti**, come Mr Savethewall, Daniele Fortuna, José Molina, Marco Glaviano, JonOne e TV Boy. Si tratta di artisti che offrono elevata marginalità ma anche il maggior sforzo curatoriale.

Chart 9 – Main Providers Weight by category FY20A – 1H22A



Source: Deodato.Gallery SpA

Per il FY21A l'incidenza dei fornitori appartenenti alla categoria *Branded* risulta pari al 43,3%, in lieve riduzione rispetto al dato dell'anno precedente (44,9%). I fornitori inclusi nelle categorie *Secondary Market* e *Others* incidono sul fatturato del Gruppo del FY21A in misura pari rispettivamente al 29,9% (39,9% al FY20A) e al 26,8% (11,2% al FY20A). Considerando, invece, il primo semestre del 2022 si osserva un'incidenza pari al 41,8% per i fornitori compresi nella categoria *Mainstream*, mentre i fornitori appartenenti alle categorie *Secondary Market* e *Others* incidono sul fatturato del Gruppo dell'1H22A in misura pari rispettivamente al 37,1% e al 21,2%.

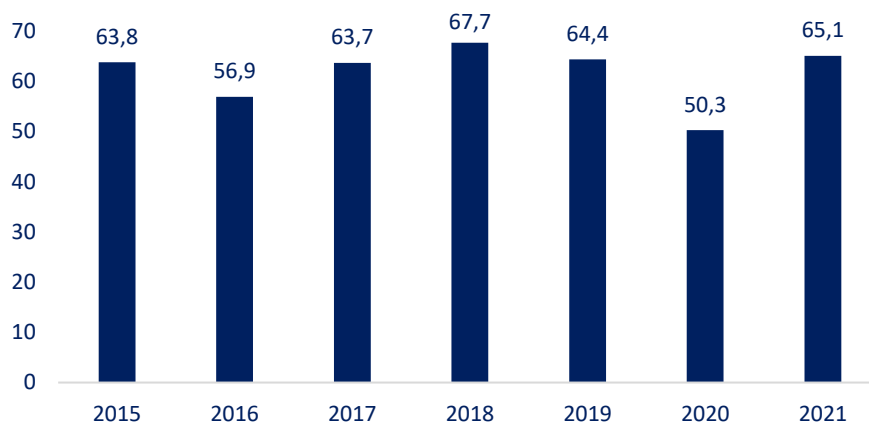
³ Si fa riferimento a Case d'Asta, Collezionisti e Gallerie.

3. Il mercato

Deodato Arte, attraverso la propria attività, opera all'interno dell'industria dell'arte, con un particolare focus nel settore *street art* e *pop art*.

3.1 Mercato globale dell'arte online

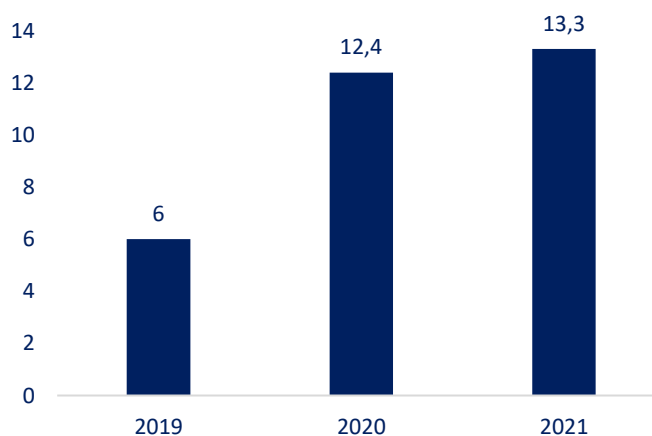
Chart 10 – Value of global Art Market sales 2015-2021 (\$/mld)



Source: Rielaborazione di Arts Economics, 2022 dai dati raccolti da Artory

Dal 2015, anno di costituzione della Società Deodato.Gallery SpA, il flusso di crescita del mercato dell'arte è stato costante. Nel 2021 il mercato globale dell'arte ha registrato una forte ripresa, raggiungendo una cifra stimata di \$ 65,10 mld, pari al 29,0% rispetto al valore del 2020 e superando di \$ 0,70 mld il valore del mercato nel 2019. Anche il volume delle vendite globali di opere d'arte è cresciuto significativamente a partire dal 2021. Nello specifico, le vendite online hanno rappresentato nel corso del 2021 circa un quinto del valore totale del mercato.

Chart 11 – Online Art and Antiques sales 2019-2021 (\$/mld)

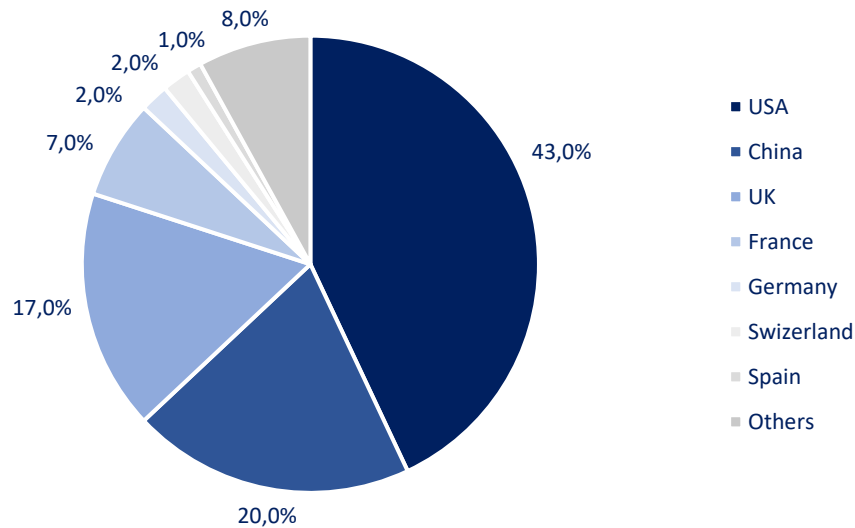


Source: Art Economics, 2022

Infatti, osservando il grafico sopra riportato, di può notare che, nonostante la contrazione delle vendite nel 2020, le vendite d'arte online hanno raggiunto il livello più alto mai registrato,

toccano la quota di \$ 12,40 mld, pari al doppio del valore del 2019. La crescita del settore online è continuata anche nel 2021, aumentando del 7,0% e raggiungendo una quota pari a \$ 13,30 mld.

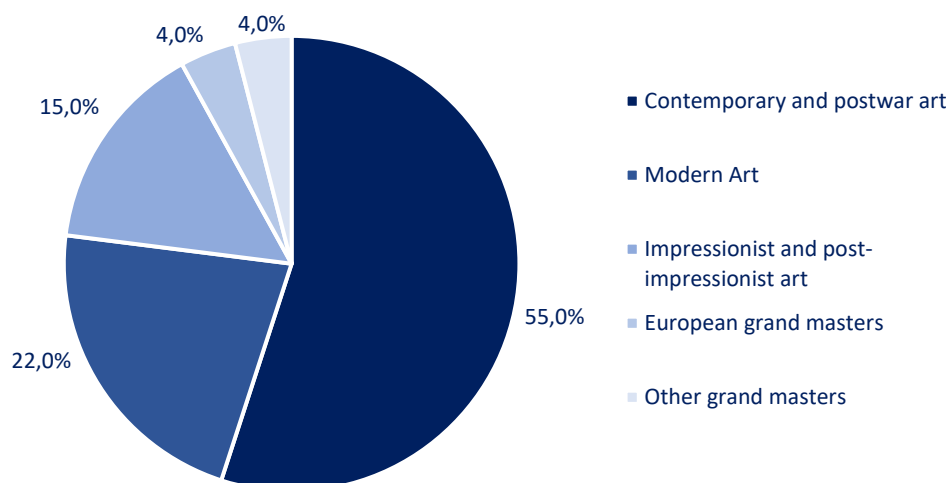
Chart 12 – Global art value market share 2021



Source: Art Economics, 2022

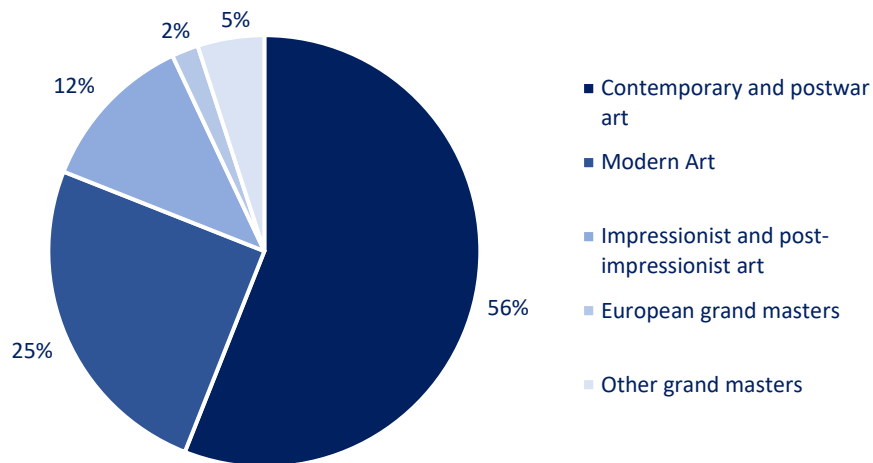
Come evidenziato dal grafico sopra riportato, a livello geografico globale i tre maggiori mercati dell'arte nel 2021 risultano essere gli Stati Uniti, seguiti dalla Cina e dal Regno Unito, rappresentando rispettivamente il 43,0%, 20,0% e 17,0%.

Chart 13 – Market share by sector of the fine arts auction market (Sales Value - 2021)



Source: Rielaborazione di Art Economics, dati raccolti da Artory, 2022

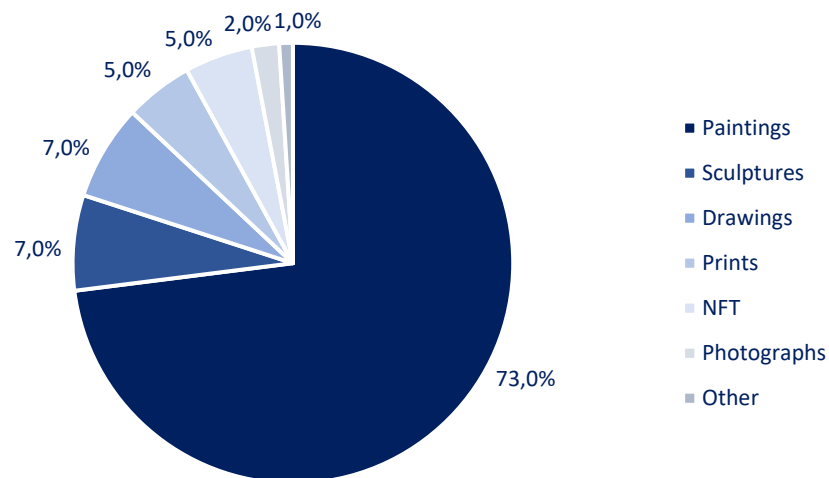
Chart 14 – Market share by sector of the fine arts auction market (N. of lots sold - 2021)



Source: Rielaborazione di Art Economics, dati raccolti da Artory, 2022

Osservando la suddivisione del mercato per tipologia di corrente artistica, si può notare come l'arte post-bellica e contemporanea occupi la fetta più grande del mercato delle aste di belle arti nel 2021, con una quota del 55,0% del valore delle vendite alle aste globali e del 56,0% con riferimento al numero dei lotti venduti. Le vendite sono state pari a \$ 6,70 mld, registrando un aumento pari al 42,0% rispetto all'anno precedente. All'interno di questo settore, le vendite di opere create negli ultimi 20 anni hanno raggiunto \$ 2,50 mld all'asta, con un valore più che raddoppiato rispetto al 2020. A seguire, il secondo settore nel mercato delle aste di belle arti nel 2021 risulta essere l'arte moderna, con una quota pari al 22,0% riferito al valore delle vendite e al 25,0% per quanto riguarda il numero di lotti venduti. Per questa corrente artistica le vendite sono migliorate nel 2021, aumentando del 23,0% e raggiungendo un valore di \$ 2,70 mld. Tali settori hanno rappresentato nel 2021 il 77,0% del valore delle vendite nelle aste di belle arti e l'81,0% del numero di lotti venduti.

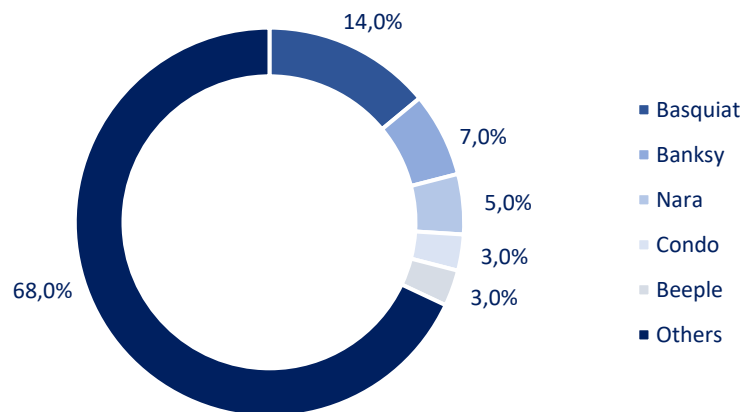
Chart 15 – Contemporary art sales by type (2020-2021)



Source: Art Market, The Contemporary Art Market Report in 2021 – 24th Edition

Facendo riferimento all'arte contemporanea, si evidenzia come quest'ultimo sia il segmento più dinamico e redditizio dell'intero mercato dell'arte. L'indice dei prezzi per l'arte contemporanea ha raggiunto il massimo storico all'inizio dell'estate 2021. Nel corso degli esercizi 2020/2021 sono stati venduti all'asta \$ 2,70 mld di opere contemporanee, di cui \$ 127,60 mln in NFTs. Si precisa che il 90,0% delle opere sono state vendute al di sotto dei \$ 0,02 mln e sono stati rilevati 1.284 nuovi artisti. A livello di tipologia di vendita, i dipinti rimangono il mezzo principale del mercato sia in termini di valore (\$ 2,00 mld, pari al 73,0% del fatturato totale del segmento contemporaneo) sia in termini di lotti venduti (42,0%). Anche le opere su tela hanno rappresentato l'82,0% dei risultati superiori alla soglia di \$ 1,00 mln, contro il 6,0% dei disegni e il 6,0% delle sculture.

Chart 16 – Weight (%) of top 5 artists on total contemporary art auction sales (2020/2021)



Source: Artprice.com, 2021

Come detto in precedenza, il segmento dell'arte contemporanea ha registrato una performance storica nel 1° semestre 2021, con un aumento del 50,0% rispetto al 1° semestre 2019. Gli altri segmenti, come ad esempio quello dell'arte moderna e del dopoguerra, non sono riusciti a riconquistare i livelli di intensità precedenti alla crisi, registrando un decremento rispettivamente pari al -8,0% e al -4,0%. L'arte contemporanea rappresenta oggi il 23,0% del fatturato totale delle aste di belle arti a livello mondiale, rispetto al 3,0% di vent'anni fa. In tale contesto vi sono cinque artisti che emergono e che insieme costituiscono quasi un terzo del fatturato totale del mercato di arte contemporanea: Basquiat (14,0%), Banksy (7,0%), Nara (5,0%), Condo (3,0%) e Beeple (3,0%).

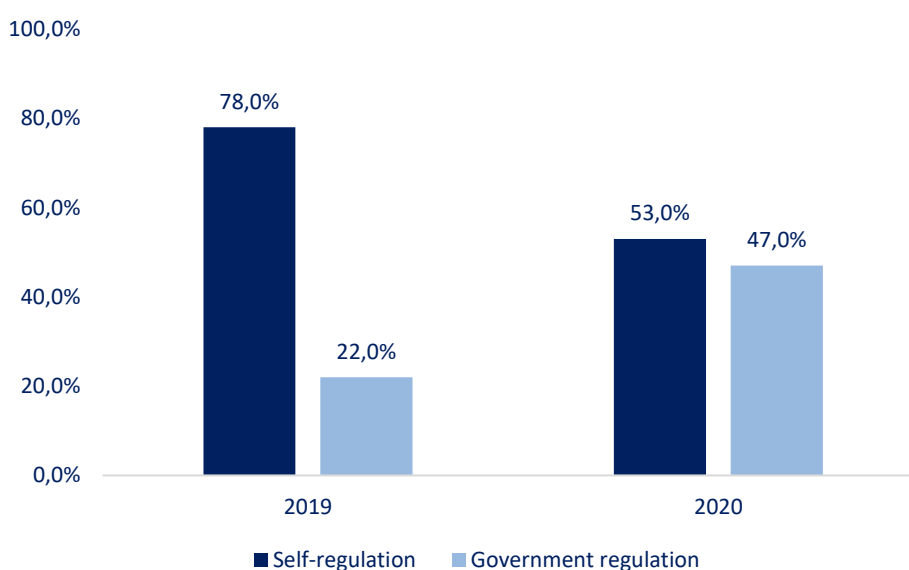
3.2 Macro-Trend 2022

Attualmente, all'interno del Mercato dell'Arte, si possono distinguere quattro principali macro-trends, sui quali si stanno sviluppando nuovi segmenti di settore. Queste macro tendenze possono essere identificate in:

- Regolamentazioni normative;
- Maggiore trasparenza;
- *Smart City*;
- Mercato online e NFT.

3.2.1 Regolamentazioni governative

Chart 17 – Propensity for government regulation (%) 2019 VS 2021



Source: Deloitte & ArtTactic Finance Report, 2021 Columbia Business Law Review, 2020 & British Art Market Federation, 2022

Il tema della regolamentazione è da sempre stato suddiviso in due visioni contrapposte:

- L'autoregolamentazione;
- L'intervento del governo.

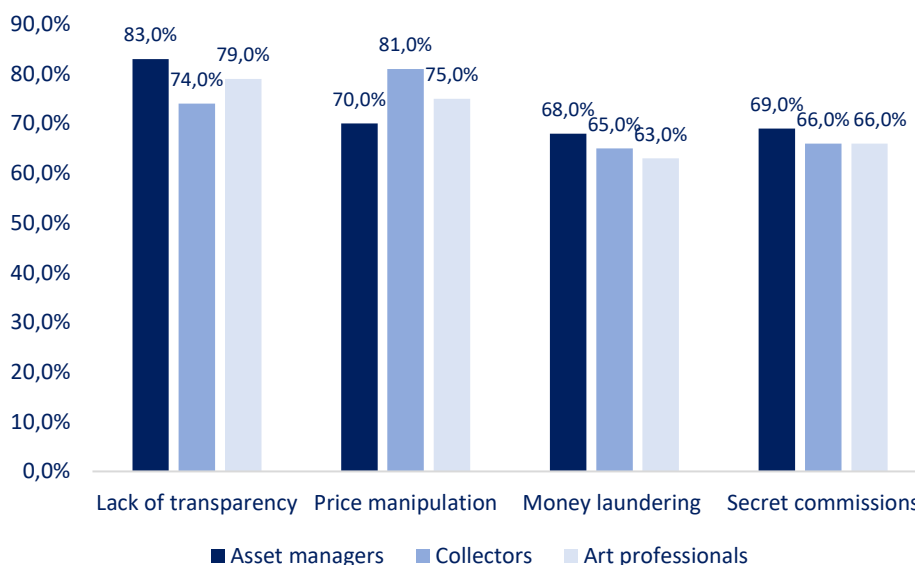
Negli ultimi cinque anni, si è assistito ad uno spostamento dei collezionisti verso un approccio più interventista: il 47,0% degli operatori del mercato nel 2021, rispetto al 22,0% del 2019, hanno mostrato una forte preferenza per una maggiore regolamentazione governativa al fine di ripristinare una maggiore fiducia. Nel corso degli ultimi anni, si sono susseguiti diversi step al fine di aumentare la propensione all'intervento del governo:

- Nel 2015, è stata costituita la Responsible Art Market Initiative (RAM), al fine di fornire indicazioni per semplificare normative confuse ed in continua evoluzione;
- A gennaio 2020, è stata introdotta la Quinta Direttiva Antiriciclaggio (5AMLD) dell'UE, finalizzata a regolamentare i mercati dell'arte, le gallerie e le case d'asta nell'UE e nel Regno Unito con l'obiettivo di prevenire le frodi;

- A giugno 2021, i Paesi Membri hanno la Sesta Direttiva Antiriciclaggio (emanata dall'Unione Europea nel corso del 2018), inasprendo le sanzioni in caso di frode;
- Nel giugno 2022, sono state aggiornate le linee guida sull'antiriciclaggio (AMLs) nel Regno Unito ed è stata applicata la normativa Know Your Customer (KYC), che prevede l'attuazione, da parte degli Art Market Participants (AMPs), di *due diligence* del cliente sulla persona o sull'entità che lo sta pagando.

3.2.2 Trasparenza

Chart 18 – Issues that most threaten the reputation of the art market in 2021



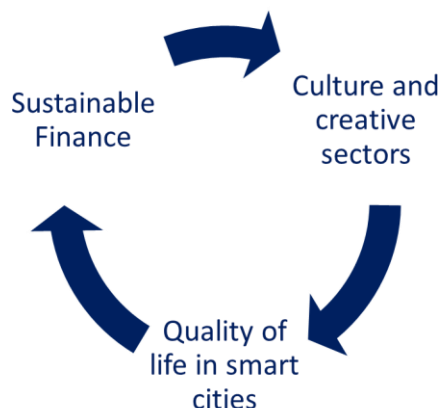
Source: Deloitte & ArtTactic Finance Report, 2021

Una maggiore trasparenza risulta essere necessaria al fine di valutare l'autenticità e la tracciabilità della provenienza dell'opera oggetto dello scambio. Nel 2021 l'83,0% dei gestori patrimoniali ha dichiarato che la mancanza di trasparenza è un fattore chiave che mina la fiducia nel mercato dell'arte (rispetto al 77,0% nel 2019). Sia i collezionisti d'arte (74,0%) che i professionisti dell'arte (79,0%) hanno identificato questa come una sfida e la trasparenza si è classificata decisiva ancora più tra i giovani collezionisti, con l'86,0% dei quali ha dichiarato questa come una delle principali challenge del mercato dell'arte odierno. Un ulteriore fattore che può minacciare la reputazione del mercato dell'arte riguarda la manipolazione dei prezzi. Infatti, si può notare come, soprattutto per i collezionisti (81,0%), questo fattore risulti rilevante al fine di difendere la reputazione del mercato.

Risulta evidente che la tecnologia funge da protagonista in questo nuovo cambio di paradigma. I gestori di patrimoni credono fermamente che la tecnologia migliorerà la tracciabilità della provenienza dell'arte (80,0%), permetterà di mitigare i rischi di autenticità (67,0%) migliorando così i processi di valutazione (61,0%) e aumentando la trasparenza generale del mercato dell'arte (79,0%).

3.2.3 Smart city

Chart 19 – Interconnection between art, culture and technology



Source: Smart Cityness, 2022

I già crescenti investimenti in culture potrebbero giocare sempre più centrale e preponderante ruolo di quest'ultima all'interno di una strategia di Smart City.

La Smart City è un nuovo modello di città che prevede l'ottimizzazione dei servizi al cittadino utilizzando nuove fonti di sostentamento energetico, nuovi sistemi di mobilità e nuovi modelli di sviluppo economico. In questo contesto innovativo si ritiene necessaria la combinazione di tecnologia, cultura e arte, poiché il miglioramento della qualità della vita non richiede solo la tecnologia, ma è anche una questione di connessione e di ispirazione tra le persone.

A conferma di questo, nel 2021 il 28,0% dei collezionisti ed il 31,0% dei professionisti dell'arte hanno identificato l'investimento a impatto sostenibile nell'arte come il più interessante, opinione condivisa soprattutto tra i giovani sotto i 35 anni.

3.2.4 Mercato Online e NFT

Oltre alla notevole crescita che il mercato dell'arte online ha registrato negli ultimi due anni, anche le vendite di oggetti d'arte e *collectibles* NFT hanno registrato una crescita sostanziale nel 2021. Il valore delle vendite per gli NFT legati all'arte è aumentato di oltre cento volte rispetto al 2020, raggiungendo un valore pari a \$ 2,60 mld. Anche il volume delle transazioni è cresciuto rapidamente, passando da poco più di 755.760 nel 2019 a 5,5 milioni, con gli oggetti da collezione che dominano fortemente il numero di vendite (85,0% delle transazioni nel 2021).

Il 33,0% dei gestori patrimoniali ha dichiarato che i propri clienti hanno espresso un maggiore interesse per gli NFT. Le vendite di NFT d'arte e da collezione sono cresciute da un valore pari a \$ 4,60 mln nel 2019 a \$ 11,10 mld nel 2021.

4. Posizionamento competitivo

Table 3 – Main Competitor (2021 data)

€/mln	VoP	Ebitda	Ebitda %	Net Income	Net Income %	NFP
	2021	2021	2021	2021	2021	2021
Company						
Galleria d'arte Contini Srl	14,26	0,01	0,1%	-0,23	-1,6%	2,78
Galleria Continua Srl	14,70	1,42	9,7%	0,91	6,2%	0,91
Cardi Gallery Srl	3,27	-0,02	-0,5%	-0,05	-1,5%	-0,52
Galleria Mucciaccia Srl	3,20	0,08	2,6%	0,02	0,8%	0,01
Galleria Kaufmann Srl	4,27	0,41	9,6%	0,21	5,0%	-0,50
Median	4,27	0,08	2,6%	0,02	0,8%	0,01
Deodato.Gallery SpA	5,39	1,35	20,7%	0,88	16,3%	0,42

Source: Orbis, elaborazione Integrae SIM

A livello nazionale e internazionale, nello svolgimento della propria attività, il Gruppo compete con alcune delle principali gallerie di arte moderna e contemporanea. Nello specifico, i principali punti di forza che consentono al Gruppo di distinguersi dai suoi *competitor* (soprattutto nazionali) più rilevanti sono rappresentati dalla presenza di un'affermata struttura ICT, attraverso il possesso di una struttura e-commerce per la compravendita di opere d'arte, nonché dall'utilizzo di innovativi processi di marketing e dagli investimenti necessari per l'introduzione di una piattaforma innovativa per il Metaverso e gli NFT.

Come evidenziato nella tabella sopra riportata, il Gruppo rispetto ai propri *competitor* è in grado di ottenere livelli di marginalità molto più elevati, grazie soprattutto alla sua strutturale commerciale *inbound* che conterà entro fine anno 14 sedi in Italia e all'estero. L'*inbound* è fortemente basato come citato in precedenza sui siti web che sviluppano *lead* per arrivare a circa 130 vendite al mese. Altro punto a favore del Gruppo risulta essere l'affidabilità del *brand*, con una forte preminenza di artisti *mainstream*, con i quali ci sono accordi di distribuzione, un magazzino sempre fornito ed un posizionamento SEO molto forte. Oltre al *brand*, la tecnologia, la multicanalità e l'offerta di artisti rinomati rappresentano i principali vantaggi competitivi che permettono al Gruppo di distinguersi dai *competitor*.

4.1 Swot Analysis

Strengths:

- *Brand position e brand awareness;*
- Mix di prodotti e artisti;
- Tecnologia avanzata e presenza nel metaverso;
- Offerta di servizi di consulenza (B2B);
- Trasparenza.

Weaknesses:

- Debolezza del *brand* su paesi esteri e difficoltà ad entrare nei loro mercati;
- Tempi e costi dell'internazionalizzazione.

Opportunities:

- Necessità di completare l'offerta con artisti non facili da raggiungere per via di accordi economicamente impegnativi;
- Sviluppo nei mercati esteri;
- Mercato frammentato con possibilità di consolidamento (anche attraverso operazioni di M&A).

Threats:

- Gallerie internazionali competitor potrebbero cercare di entrare in Italia;
- Posizionamento di gallerie competitor su luoghi esteri rilevanti con accordi di esclusiva;
- Lotta per contrattualizzare artisti *mainstream*.

5. Economics & Financials

Table 4 – Economics & Financials

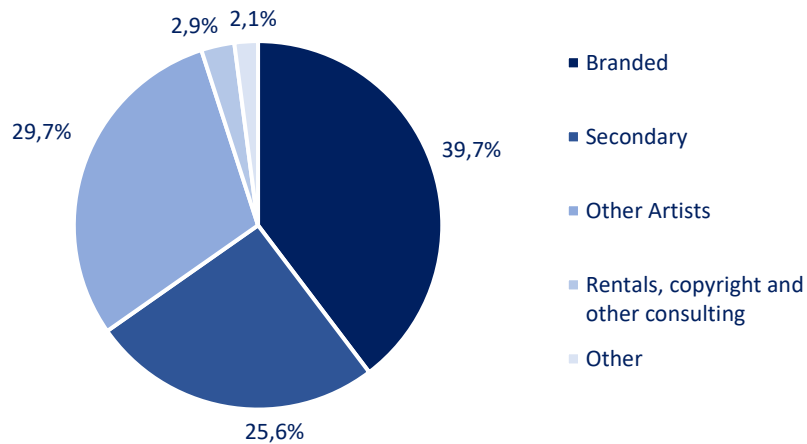
CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E	FY25E
Revenues	5,88	9,75	13,90	18,90	25,45
Other Revenues	1,25	1,20	1,25	1,95	2,15
Value of Production	7,13	10,95	15,15	20,85	27,60
COGS	3,91	5,75	8,10	11,10	14,90
Services	0,99	1,35	1,80	2,25	2,85
Use of Asset owned by others	0,25	0,55	0,70	0,90	1,00
Employees	0,41	0,70	0,95	1,25	1,75
Other operating costs	0,12	0,20	0,15	0,15	0,25
EBITDA	1,46	2,40	3,45	5,20	6,85
<i>EBITDA Margin</i>	<i>20,4%</i>	<i>21,9%</i>	<i>22,8%</i>	<i>24,9%</i>	<i>24,8%</i>
D&A	0,12	0,10	0,25	0,25	0,25
EBIT	1,34	2,30	3,20	4,95	6,60
<i>EBIT Margin</i>	<i>18,8%</i>	<i>21,0%</i>	<i>21,1%</i>	<i>23,7%</i>	<i>23,9%</i>
Financial Management	(0,03)	(0,05)	(0,05)	(0,05)	(0,10)
EBT	1,31	2,25	3,15	4,90	6,50
Taxes	0,38	0,55	0,75	1,20	1,60
Net Income	0,93	1,70	2,40	3,70	4,90
CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E	FY25E
Fixed Assets	0,52	0,45	0,85	0,70	0,55
Account receivable	0,52	1,15	1,65	2,20	2,95
Inventories	3,08	3,90	4,75	6,35	8,80
Account payable	1,69	1,40	1,80	2,65	3,65
Operating Working Capital	1,91	3,65	4,60	5,90	8,10
Other receivable	0,44	0,65	0,55	0,55	0,60
Other payable	1,17	0,70	0,80	1,25	1,45
Net Working Capital	1,18	3,60	4,35	5,20	7,25
Severance Indemnities & Other Provisions	0,15	0,10	0,15	0,20	0,25
NET INVESTED CAPITAL	1,55	3,95	5,05	5,70	7,55
Share Capital	0,26	0,26	0,30	0,30	0,30
Reserves	0,09	1,02	4,83	7,23	10,93
Net Income	0,93	1,70	2,40	3,70	4,90
Equity	1,27	2,97	7,52	11,22	16,12
Cash & Cash Equivalent	0,49	0,42	3,32	5,82	8,62
Short Term Financial Debt	0,15	0,55	0,50	0,25	0,05
M/L Term Financial Debt	0,61	0,85	0,35	0,05	0,00
Net Financial Position	0,27	0,98	(2,47)	(5,52)	(8,57)
SOURCES	1,55	3,95	5,05	5,70	7,55
CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY22E	FY23E	FY24E	FY25E	
EBIT	2,30	3,20	4,95	6,60	
Taxes	0,55	0,75	1,20	1,60	
NOPAT	1,75	2,45	3,75	5,00	
D&A	0,10	0,25	0,25	0,25	
Change in receivable	(0,63)	(0,50)	(0,55)	(0,75)	
Change in inventories	(0,82)	(0,85)	(1,60)	(2,45)	
Change in payable	(0,29)	0,40	0,85	1,00	
Change in others	(0,68)	0,20	0,45	0,15	
<i>Change in NWC</i>	<i>(2,42)</i>	<i>(0,75)</i>	<i>(0,85)</i>	<i>(2,05)</i>	
Change in provisions	(0,05)	0,05	0,05	0,05	
OPERATING CASH FLOW	(0,62)	2,00	3,20	3,25	
Capex	(0,03)	(0,65)	(0,10)	(0,10)	
FREE CASH FLOW	(0,65)	1,35	3,10	3,15	
Financial Management	(0,05)	(0,05)	(0,05)	(0,10)	
Change in Debt to Bank	0,64	(0,55)	(0,55)	(0,25)	
Change in Equity	0,00	2,15	0,00	0,00	
FREE CASH FLOW TO EQUITY	(0,06)	2,90	2,50	2,80	

Source: Integrae SIM

5.1 FY21A Results

Nel bilancio al 31 dicembre 2021, il Gruppo ha generato ricavi netti per € 5,88 mln e un valore della produzione pari a € 7,13 mln.

Chart 20 – Revenues Breakdown by Product FY21A (€/mln)



Source: Integrae SIM

Durante il FY21A la categoria di artisti *Branded* ha contribuito per il 39,7% del totale dei ricavi. A seguire, le voci di ricavo Altri artisti, Secondario e Noleggi, Copyright e altre consulenze hanno rappresentato rispettivamente il 29,7%, 25,6% e 2,9% del totale.

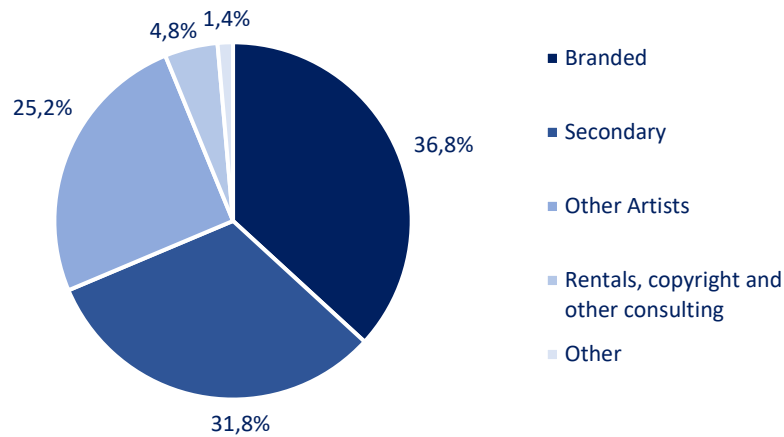
L'EBITDA si attesta pari a € 1,46 mln, corrispondente ad un EBITDA pari al 20,4%. L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per € 0,12 mln, risulta essere pari a € 1,34 mln, corrispondente ad un margine del 18,8%. Nel FY21A, il Gruppo ha registrato un Net Income pari a € 0,93 mln.

A livello patrimoniale, la NFP risulta pari a € 0,27 mln di debito.

5.2 1H22A Results

Nel bilancio al 30 giugno 2022, il Gruppo ha generato ricavi netti per € 4,76 mln e un valore della produzione pari a € 5,79 mln.

Chart 21 – Revenues Breakdown by Product 1H22A (€/mln)



Source: Integrae SIM

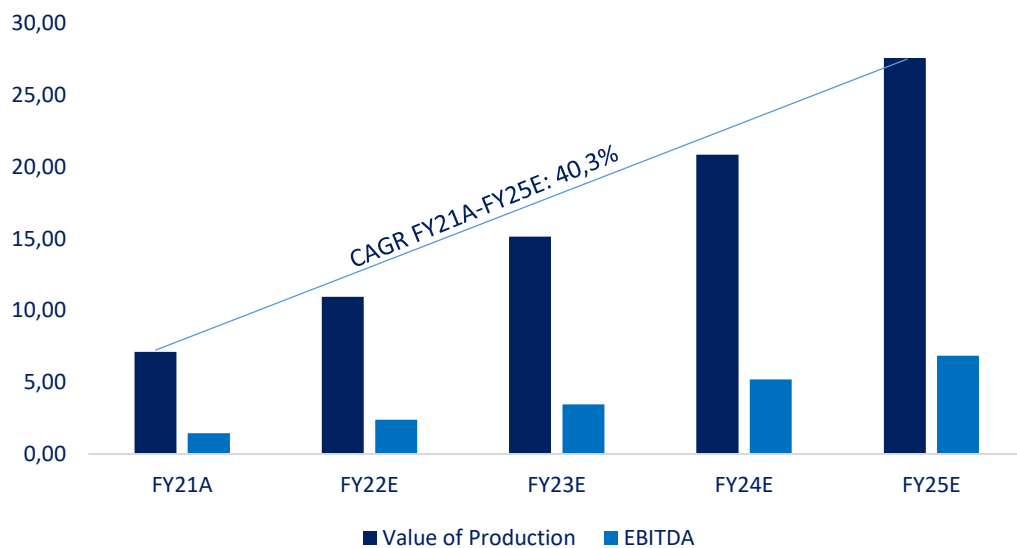
Durante l'1H22A la categoria di artisti *Branded* ha contribuito per il 36,8% del totale dei ricavi e la voce di ricavo Altri artisti ha rappresentato il 25,2% del totale, rispetto ad un dato al 31 dicembre 2021 pari rispettivamente al 39,7% e 29,7%. A seguire, la voce di ricavo Secondario e Noleggi, Copyright e altre consulenze hanno rappresentato il 31,8% e 4,8% del totale, in aumento rispetto alle incidenze del FY21A, pari al 25,6% e 2,9%.

L'EBITDA si attesta pari a € 1,43 mln, corrispondente ad un EBITDA pari al 24,7%. L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per € 0,04 mln, risulta essere pari a € 1,39 mln, corrispondente ad un margine del 24,0%. Nel 1H22A, il Gruppo ha registrato un Net Income pari a € 0,96 mln.

A livello patrimoniale, la NFP passa da € 0,27 mln di debito del FY21A a € 0,57 mln al 30/06/2022, principalmente al fine di sostenere l'incremento del Net Working Capital, passando da € 1,18 mln al 31/12/21 a € 2,64 mln nei primi 6 mesi del 2022.

5.3 FY22E-FY25E Estimates

Chart 22 – VoP and EBITDA FY21A – FY25E



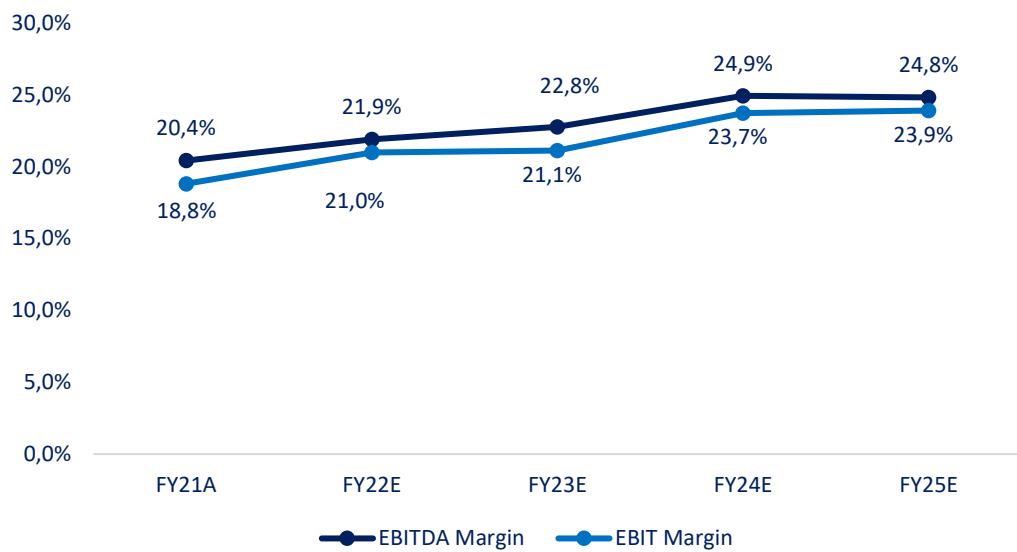
Source: Integrae SIM

Per i prossimi anni, ci aspettiamo un incremento del valore della produzione che, secondo le nostre stime, passerà da € 7,13 mln del FY21A a € 27,60 mln del FY25E (CAGR 21A-25E: 40,3%).

Crediamo che negli anni di piano la crescita verrà trainata principalmente dai seguenti *driver*:

- Ulteriore contrattualizzazione di nuovi artisti *Branded* o accorciamento della catena del valore, con la possibilità di co-produrre in esclusiva con artisti di rilevanza internazionale intere collezioni di opere da vendere sui canali B2B e B2C;
- Apertura di nuove sedi sia a livello nazionale (nei principali luoghi strategici in Italia) sia a livello internazionale;
- Ampliamento di tutti i canali di vendita digitali grazie all'aggiunta della lingua tedesca e spagnola, nonché sviluppo di ulteriori canali su metaverso e AR, attraverso anche l'offerta di opere digitali (NFT);
- Sviluppo di una fitta rete di franchising del nuovo brand Love Spot Galleries con gallerie dirette nelle maggiori città e indirette nei centri minori.

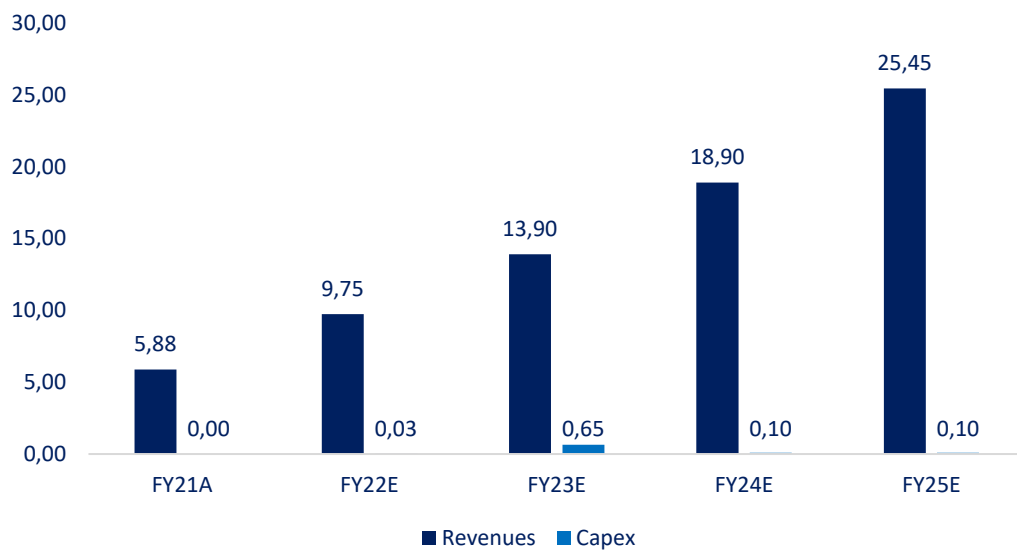
Chart 23 – EBITDA and EBIT margin FY21A – FY25E



Source: Integrae SIM

Ci aspettiamo un incremento dell'EBITDA che, secondo le nostre stime, passerà da € 1,46 mln del FY21A a € 6,85 mln del FY25E, per un EBITDA *margin* che crescerà sensibilmente dal 20,4% al 24,8%. Prevediamo che la crescita della marginalità sarà trainata, oltre che dai motivi citati in precedenza, anche dalla valutazione da parte del Gruppo di operazioni straordinarie in Italia e all'estero con un focus incentrato sugli artisti di mezza carriera, rimarcando il modello della già acquisita Wunderkammern. Crediamo, inoltre, che il Gruppo punterà ad allargare la propria offerta anche attraverso l'aggiunta di nuove categorie di artisti (come ad esempio gli artisti storicizzati del '900).

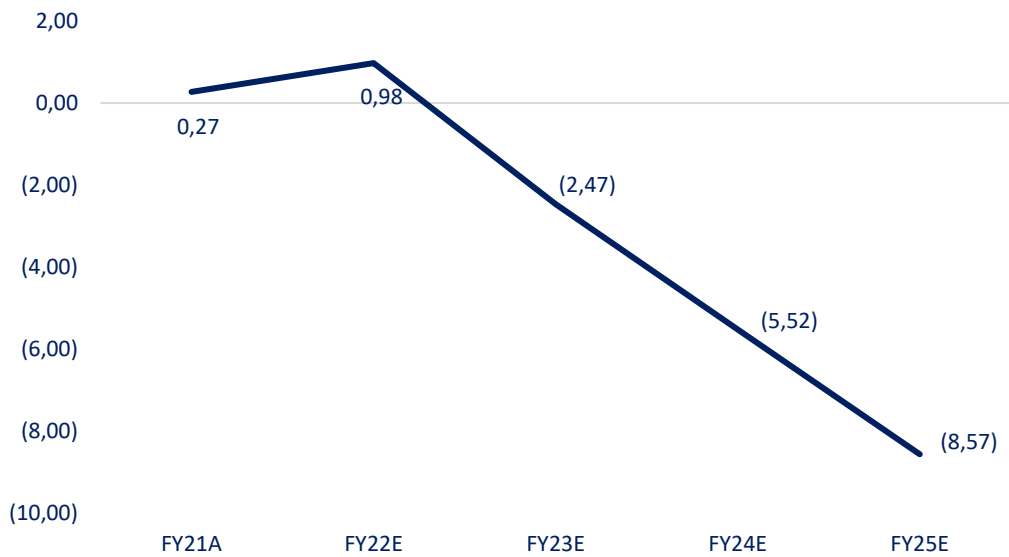
Chart 24 – Revenues and Capex FY21A – FY25E



Source: Integrae SIM

A livello di Capex, stimiamo che il Gruppo continuerà ad investire principalmente in tecnologie ed in particolare nello sviluppo delle attività *core* della controllata Deodato.Tech e in via residuale nelle migliorie su beni di terzi e su lavorazioni straordinarie per le gallerie in affitto.

Chart 25 – Net Financial Position FY21A – FY25E



Source: Integrae SIM

Crediamo che il Gruppo possa migliorare la propria NFP negli anni successivi al FY22E, grazie ai flussi di cassa positivi generati dal progressivo aumento del volume d'affari e alla gestione del circolante. In particolare, stimiamo che la NFP possa raggiungere un valore *cash positive* nel FY25E pari a € 8,57 mln.

5.4 Use of Proceeds

Il Gruppo ha completato la quotazione sul mercato Euronext Growth Milan al fine di reperire risorse finalizzate alla prosecuzione del proprio percorso di crescita. Deodato Arte ha pianificato come obiettivi post raccolta sia strategie mirate al consolidamento della propria posizione competitiva e al potenziamento dei canali B2B e B2C, sia di proseguire con la crescita per linee esterne attraverso operazioni di finanza straordinaria volte a creare sinergie strategiche.

In particolare, il Gruppo intende destinare la raccolta:

- all'ampliamento interno del reparto B2B, servizi a *brand* e musei e sviluppo franchising;
- allo sviluppo tecnologico (processi interni, Metaverso, AR, NFT, inserimento di due nuove lingue sui canali digitali);
- all'apertura di una prima galleria negli Stati Uniti;
- al rafforzamento dei rapporti con artisti già in portafoglio e acquisizione di nuovi, al fine di porre ulteriori barriere all'ingresso ai competitors e di rafforzare i canali B2B e B2C.

Con riferimento alla crescita per linee esterne, il Gruppo, a seguito della quotazione, valuterà l'acquisizione di altre gallerie e competitors che possano integrare l'offerta di prodotti e servizi di Deodato Arte.

6. Valuation

Data la mancanza di società comparabili con Deodato Arte, abbiamo condotto la valutazione dell'*equity* value del Gruppo sulla base della sola metodologia DCF.

6.1 DCF Method

Table 5 – WACC

WACC		11,16%
Risk Free Rate	3,28% α (specific risk)	2,50%
Market Premium	9,73% Beta Adjusted	1,0
D/E (average)	42,86% Beta Relevered	1,3
Ke	15,48% Kd	1,50%

Source: Integrae SIM

In particolare:

- Il Risk-Free Rate è rappresentato dal Rendistato di Dicembre 2022 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;
- Ke 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 stato fissato uguale a quello di mercato poiché il Beta calcolato in base ai *competitor* non risultava statisticamente significativo;
- Kd coincide con l'attuale costo del debito della Società.

Utilizzando questi dati, risulta un WACC di 11,16%.

Table 6 – DCF Valuation

DCF Equity Value		53,3
FCFO actualized	11,9	22%
TV actualized DCF	41,7	78%
Enterprise Value	53,6	100%
NFP (FY21A)	0,3	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed assumptions, ne risulta un **equity value di € 53,3 mln.**

Table 7 – Equity Value – Sensitivity Analysis

€/mln		WACC						
		9,7%	10,2%	10,7%	11,2%	11,7%	12,2%	12,7%
Growth Rate (g)	2,5%	75,8	70,0	65,0	60,6	56,7	53,2	50,2
	2,0%	71,6	66,4	61,9	57,9	54,4	51,2	48,4
	1,5%	67,9	63,3	59,1	55,5	52,3	49,3	46,7
	1,0%	64,7	60,4	56,7	53,3	50,3	47,7	45,2
	0,5%	61,8	57,9	54,5	51,4	48,6	46,1	43,8
	0,0%	59,2	55,6	52,5	49,6	47,0	44,7	42,6
	-0,5%	56,8	53,6	50,6	48,0	45,6	43,4	41,4

Source: Integrae SIM

7. Equity Value

Table 8 – Equity Value

Equity Value (€/mln)	
Equity Value DCF (€/mln)	53,3
Target Price (€)	1,70

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* pari a circa € 53,3 mln. Il **target price** è quindi di **€ 1,70**, rating **BUY** e rischio **MEDIUM**.

Table 9 – Implied Sensitivity Analysis

Equity Value (€/mln)	EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
	FY22E	FY23E	FY24E	FY22E	FY23E	FY24E	FY22E	FY23E	FY24E
48,8	20,4x	14,2x	9,4x	21,3x	15,3x	9,9x	28,7x	20,3x	13,2x
50,3	21,1x	14,7x	9,7x	22,0x	15,8x	10,2x	29,6x	21,0x	13,6x
51,8	21,7x	15,1x	10,0x	22,6x	16,3x	10,5x	30,5x	21,6x	14,0x
53,3	22,3x	15,5x	10,3x	23,3x	16,7x	10,8x	31,4x	22,2x	14,4x
54,8	22,9x	16,0x	10,6x	23,9x	17,2x	11,1x	32,2x	22,8x	14,8x
56,3	23,6x	16,4x	10,9x	24,6x	17,7x	11,4x	33,1x	23,5x	15,2x
57,8	24,2x	16,8x	11,2x	25,2x	18,1x	11,7x	34,0x	24,1x	15,6x

Source: Integrae SIM

Disclosure Pursuant to Delegated Regulation UE n. 2016/958

Analyst/s certification

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

Conflict of interest

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

- It operates or has operated in the past 12 months as the entity responsible for carrying out the activities of Euronext Growth Advisor of the Deodato.gallery S.p.A.;
- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Deodato.gallery S.p.A.;
- In the IPO phase, It played the role of global coordinator.