

EGM Quarterly Handbook

5th Edition

Nell'attesa dei risultati FY24 e FNS, liquidità e performance nicchiano

by Websim Research Team

Euronext Growth Milan

■ **EGM Watchlist, 5 nuovi ingressi nella quinta edizione della Websim EGM Watchlist**, inaugurata un anno e mezzo fa e giunta alla sua quinta edizione: 2 società *Tech* (**Spindox e Franchetti**), 1 società *Industrial* (**Reway Group**), *Consumer* (**Italian Wine Brands**) e *Capital Goods* (**I.Co.P.**). La quarta *release* della EGM Watchlist si commia con una *performance* assoluta frazionalmente positiva (+0.7%), ovvero positiva per 6.6 punti percentuali rispetto all'andamento dell'indice FTSE Italia Growth. Dalla sua genesi risalente all'ottobre 2023, la EGM Watchlist consolida quindi la propria *performance* a doppia cifra: +13.1% *absolute* e +29.7% *relative*. Alla EGM Watchlist di derivazione algoritmica, si aggiungono **eVISO, Spindox, Mare Group, Maps Group, Digitouch, Cofle, Green Oleo, Energy, Casta Diva Group, Allcore, Xenia Hotellerie Solutions, Redfish Longterm Capital, SG Company, Lemon Sistemi, ISCC Fintech, Cube Labs e High Quality Food**, nostri *best pick* tra le società coperte da Websim Corporate Research.

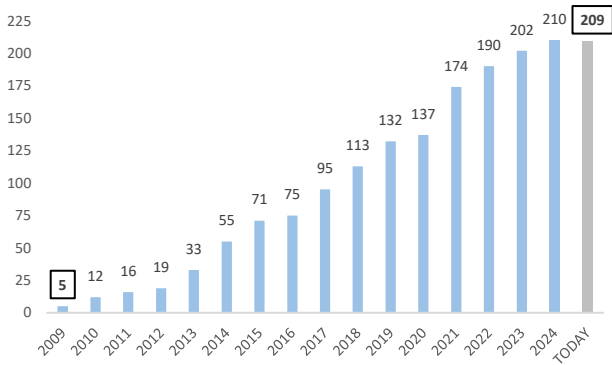
- **Capitalizzazione e Liquidità primario driver delle performance, a marzo ritorno della volatilità.** Tra politiche accomodanti delle Banche Centrali e crescenti tensioni geopolitiche, dalla nostra precedente pubblicazione il tono delle Borse è stato trasversalmente positivo con capitalizzazione e liquidità dirimenti nel guidare le *performance* dei singoli indici. E l'avvio del 2025 non ha fatto eccezione, con gli indici a più elevata capitalizzazione in crescita a doppia cifra a fronte di indici *Mid e Small Cap* che hanno seguito a ritmo ridotto e di un *FTSE Italia Growth* (-0.9%) incapace di recuperare il terreno perso negli ultimi due anni. Dati, quelli del *FTSE Italia Growth*, che sottendono una forte eterogeneità di *performance* settoriali e relative ai *single names*. Se dall'inizio dell'anno solo 64 (di 209) titoli hanno registrato una *performance* positiva, dall'altro spicca la *performance* registrata dal comparto *Utilities*, grazie agli straordinari risultati raggiunti da eVISO.
- **Liquidità rarefatta, nell'attesa che il FNS diventi operativo.** I dati relativi agli ultimi 6 mesi confermano una sostanziale riduzione del controvalore degli scambi registrati all'EGM. Una tendenza confermata anche negli ultimi 3 mesi, quando il controvalore degli scambi si è ridotto di oltre il 30% a/a, con scambi medi giornalieri di poco superiori a €7 milioni. Se da un lato è evidente la rarefazione degli scambi, dall'altro gli scambi sono particolarmente concentrati su di un numero sempre più esiguo di società, con i primi 20 titoli in grado di esprimere oltre il 50% degli scambi complessivi e con quasi 120 titoli incapaci di generare un transato medio giornaliero superiore a €25,000. Se l'*earning season* oramai alle porte dovrebbe consentire, quanto meno nel breve, un aumento di interesse e scambi, gli occhi sono puntati al prossimo avvio dell'operatività del Fondo Nazionale Strategico che, con una dotazione iniziale complessiva prossima a €800 milioni, ha tra i propri obiettivi il sostegno all'universo delle PMI, che trova sua massima espressione nel mercato EGM.
- **Gap valutativo sempre molto significativo, ma per un re-rating servono messaggi forti dalla prossima earning season.** Ai correnti prezzi di mercato, l'EGM tratta a 4.5x e 3.6x l'EV/EBITDA 2025 e 2026, rispettivamente a sconto del 52% e del 59% rispetto all'universo di società a più ampia capitalizzazione. Uno sconto che, pur a fronte di eventuali revisioni delle attuali stime di *consensus*, lascia ben intendere il valore intrinseco di un mercato, l'EGM, penalizzato dal deterioramento del contesto macro e che è oggi alle prese con una marcata rarefazione della liquidità. Aspetto, quest'ultimo, che ci auguriamo possa essere rivitalizzato dall'imminente lancio del FNS (Fondo Nazionale Strategico), promosso in *joint venture* da Tesoro e CDP che mira alla creazione di un ecosistema di investitori votato a supportare società a piccola e media capitalizzazione in un'ottica di lungo periodo. Per quanto il FNS abbia un forte valore segnaletico della volontà politica tesa a supportare le PMI domestiche, crediamo che il vero punto di svolta possa provenire dalla oramai imminente *earning season*.

Contents

Euronext Growth Milan in a Nutshell	3
Capitalizzazione e Liquidità primario driver delle performance, a marzo ritorno della volatilità	4
Liquidità rarefatta, nell’attesa che il FNS diventi operativo.....	7
Gap valutativo ancora molto significativo, in itinere l’avvio dell’operatività del FNS	11
La nuova EGM Watchlist di Websim Corporate.....	15
Oct-24 EGM Watchlist: +0.7% absolute, +6.6% relative.....	18
EuroNext Growth Milan: 2023 Key Data (1/2)	20
EuroNext Growth Milan: 2023 Key Data (2/2)	21
EuroNext Growth Milan: 2021-23 Company’ Performances	22
EuroNext Growth Milan: 2023 Trading Multiples	23
EuroNext Growth Milan: Stock Absolute Performances & Market Float Rotation	24
Appendix A) EuroNext Growth Italia: Tratti essenziali del mercato per le PMI.....	25
Appendix B) EuroNext Growth Milan: Caratteristiche & Requisiti.....	29
Appendix C): EuroNext Growth Milan – Listed Companies, Sectors & IDs.....	30
Appendix D): EuroNext Growth Milan – Listed Companies Key Data	36

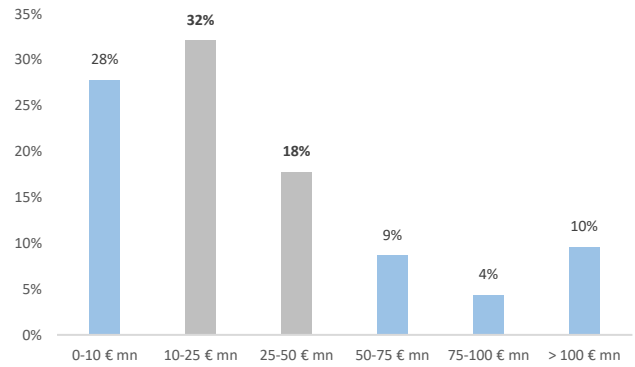
Euronext Growth Milan in a Nutshell

EGM: 2009-Today Continuous growth of listed companies



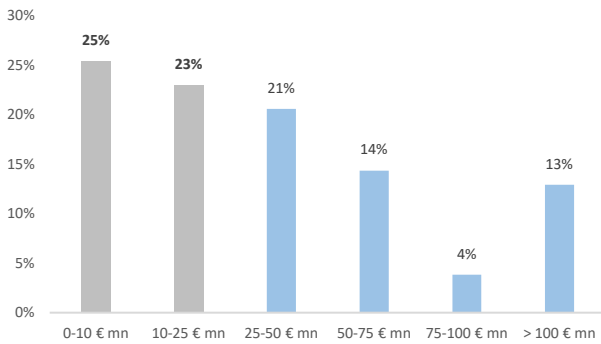
Source: Websim Corporate elaborations, Borsa Italiana

EGM: Listed Companies by Market Capitalization (%)



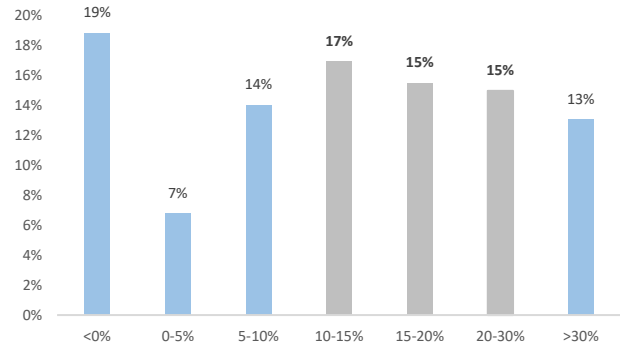
Source: Websim Corporate elaborations, Borsa Italiana, FactSet

EGM: Listed Companies by 2023 Turnover (%)



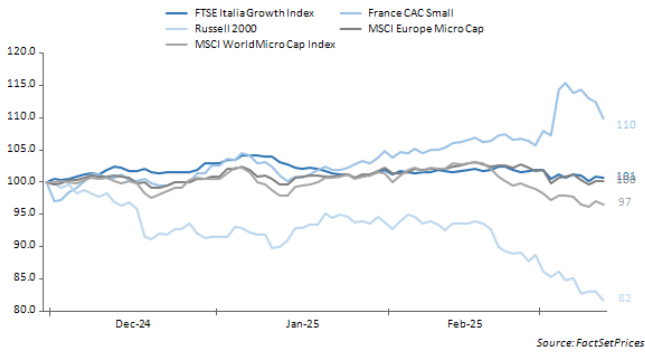
Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

EGM: Listed Companies by 2023 EBITDA Margin (%)



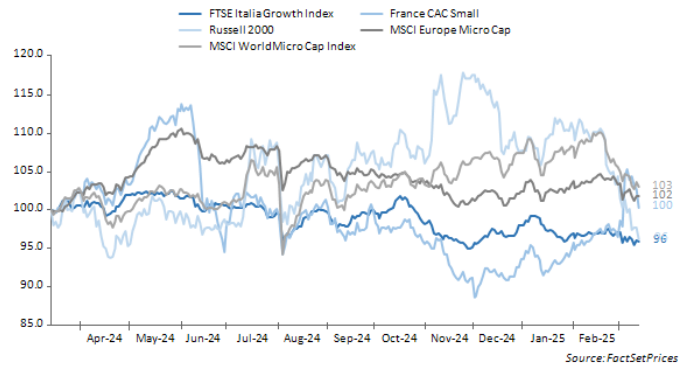
Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

FTSE Italia Growth: 3M Performance (vs Comparable Indices)



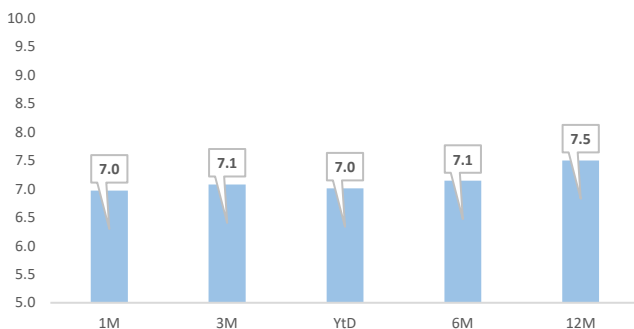
Source: Factset

FTSE Italia Growth: 1Y Performance (vs Comparable Indices)



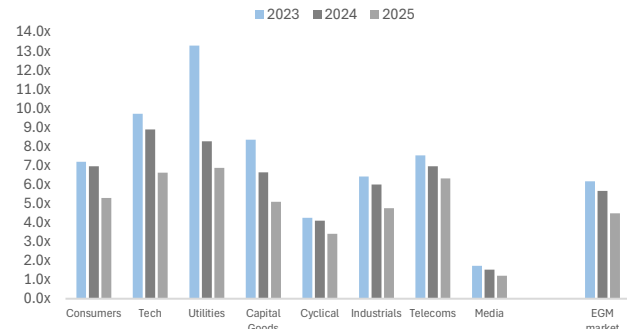
Source: Factset

EGM: 1M, 3M, 6M, 12M Average Daily Transactions (€ '000)



Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

EGM: 2023-25 EV/EBITDA (x) by Sector, net of EBITDA loss making companies



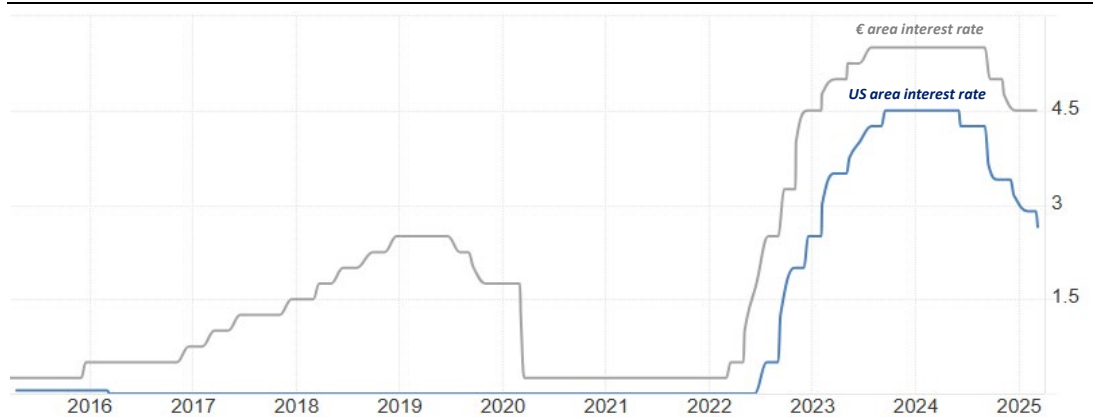
Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Capitalizzazione e Liquidità primario driver delle performance, a marzo ritorno della volatilità

Guardando alle *performance* registrate dai principali indici azionari, l'evidenza che se ne trae è che il recente passato è stato trasversalmente positivo per le Borse internazionali, a prescindere dall'orizzonte temporale prescelto, che sia a 3, 6 o 12 mesi.

Ad alimentare le positive *performance* borsistiche ha contribuito l'atteggiamento più espansivo delle Banche Centrali, riassunto nel grafico che segue. **L'inizio dell'era del taglio tassi**, che ha fatto il suo esordio a giugno dello scorso anno con una prima riduzione di 25bps dei tassi di interesse annunciata dalla BCE, è proseguito con ulteriori riduzioni dei tassi, cui ha fatto eco un atteggiamento analogo, per quanto di più limitata portata, della FED. Dal picco raggiunto nel settembre 2023, pari al 4.5%, i tassi BCE sono oggi pari al 2.65% e l'attesa degli operatori di mercato incorpora l'aspettativa di ulteriori tagli, sino a raggiungere il "tasso di equilibrio" del 2% entro i prossimi 12 mesi. Per quanto i tagli effettuati abbiano portata più modesta, anche la FED ha intrapreso un percorso analogo, riducendo i tassi di interesse dal 5.0% all'attuale 4.5%, ampliando il *gap* tra tassi nordamericani ed europei dagli iniziali 50 punti base agli attuali 185 punti base. **Una politica monetaria espansiva che è stata ben accolta dai principali indici internazionali** che, vuoi sulle attese, vuoi agli annunci, hanno registrato *performance* positive, con un'unica eccezione: il **FTSE Italia Growth**.

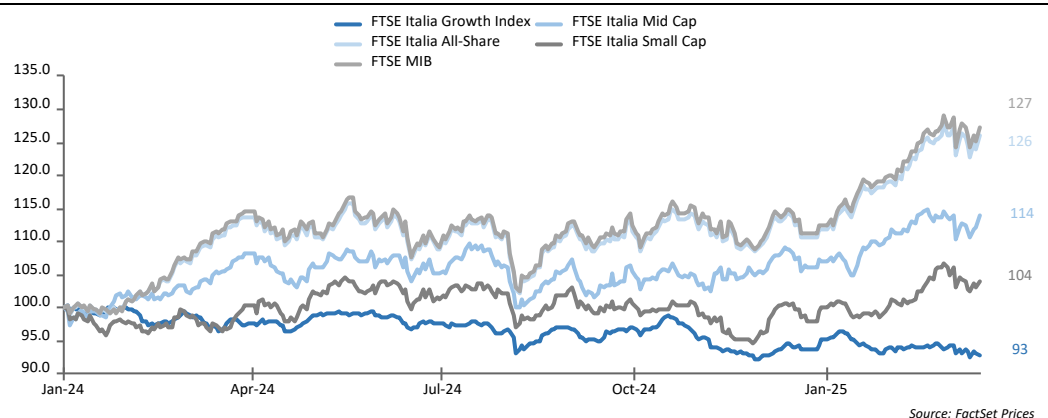
Last 10Y Euro area and US area Interest Rate Trend



Source: www.tradingeconomics.com

Per quanto da inizio 2024 il tono delle Borse sia stato trasversalmente positivo, capitalizzazione e liquidità degli indici (e quindi dei componenti i medesimi indici) hanno giocato un ruolo fondamentale, determinando *gap* di *performance* molto significativi tra i diversi indici. Basti osservare come nel contesto italiano questo si sia tradotto in una *sovraperformance* dell'indice FTSE MIB di quasi 35 punti percentuali rispetto al FTSE Italia Growth, con quest'ultimo non in grado di intercettare il tono positivo dei mercati. In posizione mediana, l'indice FTSE Italia Mid Cap (+14%) che ha sottoperformato l'indice FTSE MIB di 13 punti percentuali, registrando una *performance* più positiva sia dell'indice FTSE Italia Small Cap che, appunto, dell'indice FTSE Italia Growth.

Key Italian Index: 2024-2025 YtD Performance (Base Index = 100)



Source: FactSet Prices

Source: FactSet

Anche focalizzandoci sui soli mesi di gennaio e febbraio, le conclusioni cui possiamo giungere non differiscono, confermando la correlazione diretta tra capitalizzazione e liquidità, da un lato, e *performance*. Tant'è che tra gli indici inclusi nel nostro campione, FTSE MIB e EuroStoxx 600 hanno registrato di gran lunga le migliori *performance*, chiudendo i primi due mesi dell'anno con rialzi a doppia cifra. Per converso, nel medesimo periodo, l'indice FTSE Italia Growth ha registrato una contrazione dell'1%. In posizione intermedia, si collocano l'indice FTSE Italia Mid Cap, in crescita di oltre 5 punti percentuali e l'indice CAC Small Caps, in crescita di 3 punti percentuali.

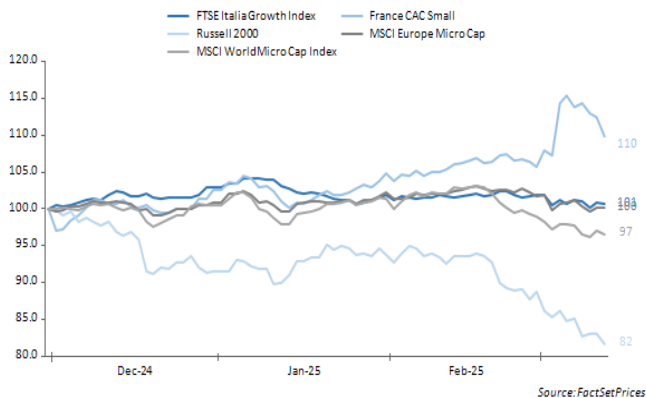
Last 12M Major Indexes Quarterly Performance

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	Jan-24	Feb-25
FTSE Italia Growth Index	-2.3%	0.1%	-0.7%	-1.9%	-1.0%	0.1%
FTSE Italia All-Share	13.8%	-4.4%	2.7%	0.3%	6.5%	5.6%
FTSE Italia Mid Cap	8.1%	-2.8%	0.4%	1.5%	4.3%	1.3%
FTSE Italia Small Cap	0.5%	0.7%	-0.5%	-0.8%	-1.5%	3.4%
Russell 2000	4.8%	-3.6%	8.9%	0.0%	2.6%	-5.4%
France CAC Small	0.4%	-7.5%	5.5%	-6.2%	2.3%	0.8%
MSCI World Micro Cap Index	5.1%	-1.3%	2.3%	3.8%	0.8%	-2.4%
MSCI Europe Micro Cap	-0.3%	3.7%	-0.9%	-2.6%	1.4%	-0.5%
FTSE MIB	14.5%	-4.6%	2.9%	0.2%	6.7%	6.0%
STOXX Europe 600	7.0%	-0.2%	2.2%	-2.9%	6.3%	3.3%

Source: FactSet

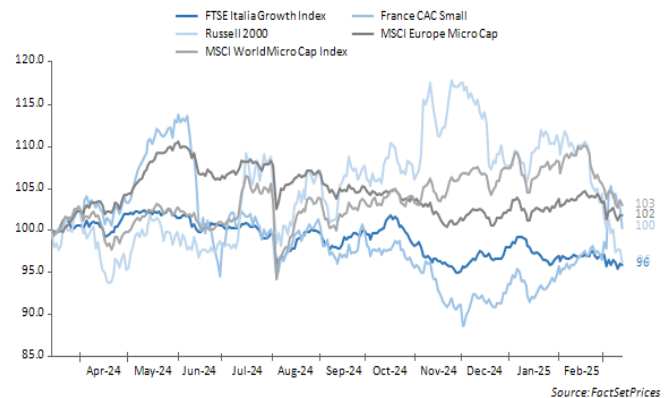
Se nel medio termine la chiave di lettura alle *performance* borsistiche è univoca, il mese di marzo ha esordito all'insegna della volatilità, tornata protagonista a causa di crescenti tensioni geopolitiche; se, da un lato, il neo-eletto Presidente degli Stati Uniti ha minacciato l'introduzione di dazi alle importazioni per beni provenienti da pressoché qualsiasi area geografica, dall'altro, la corsa al riarmo preannunciata dalla Commissaria Europea Von der Leyen ha sollevato non pochi dubbi sugli effetti che potranno ingenerarsi dall'emissione di nuovo debito europeo sino agli €800 miliardi preannunciati. E ad essere toccate da crescente volatilità non sono state solo le azioni, bensì anche le obbligazioni, le valute, e persino le criptovalute.

FTSE Italia Growth: 3M Performance (vs Comparable Indices)



Source: Factset

FTSE Italia Growth: 12M Performance (vs Comparable Indices)



Source: Factset

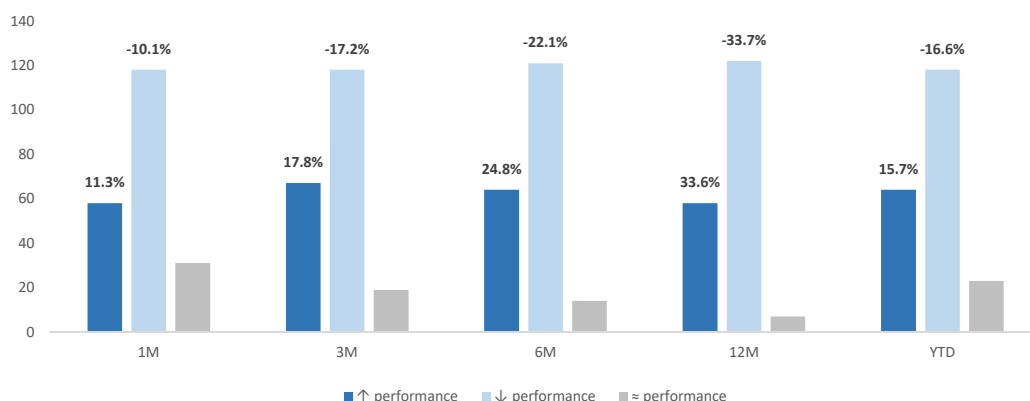
Una performance dell'EGM a 3 mesi, e lo stesso potremmo dire con una prospettiva di più ampio respiro, che sottende una **marcata eterogeneità di performance dei singoli titoli**: 118 titoli hanno infatti registrato una *performance* negativa, con una contrazione dei corsi azionari mediamente pari al 17% mentre 67 titoli si sono al contrario apprezzati, registrando un miglioramento dei corsi azionari mediamente pari al 18%. Per differenza, diciannove titoli non hanno registrato variazioni di prezzo, nella quasi totalità dei casi riconducibile ad assenza di scambi (i.e. EGM Pro).

Dal grafico che segue emergono un paio di considerazioni, applicabili anche a periodi di osservazione più ampi di quello considerato:

- Le società in grado di registrare *performance* borsistiche positive rappresentano una minoranza dell’universo indagato; a prevalere, quanto a numerica, sono state infatti le società che hanno sofferto una riduzione dei propri corsi azionari;
- Le *performance* mediamente registrate dai titoli “virtuosi” hanno “al margine” ecceduto, in termini assoluti, le *performance* registrate dalle società meno “virtuose”.

Le considerazioni che precedono altro non fanno che confermare l’estrema selettività che caratterizza il mercato *EGM* e gli operatori in esso attivi.

EGM: Number of Stock Scoring Positive, Negative and Flat Performances (#) and their Simple Average Performances (%)



Source: FactSet; Websim Corporate elaborations

Una marcata dispersione delle *performance* che viene anche riflessa nell’andamento¹ dei singoli settori, i quali peraltro coagulano al proprio interno realtà aziendali quanto mai eterogenee. Basti citare a titolo meramente esemplificativo, Cofle e Energy, entrambe appartenenti al settore *Industrials*, la prima specializzata nella realizzazione e vendita di componentistica per il settore *Agritech* e *Automotive*, la seconda attiva nello sviluppo e commercializzazione di sistemi di accumulo di energia.

Qualsiasi sia l’orizzonte temporale preso a riferimento, balza all’occhio come il settore *Utilities* si sia aggiudicato il primo gradino del podio, grazie alla straordinaria *performance* registrata da eVISO (1M: +29.8%, 3M: +69.5%, 6M: +104.7%, 12M: +222.0%, 2Y: +365.7%), cui è associato (anche) un significativo aumento dei volumi scambiati.

EGM: Single Stock Average Performance by Sector

EGM Tracked Stocks	1M	3M	6M	12M	2Y
Industrials	-3.2%	-5.6%	-8.9%	-12.5%	-10.7%
Consumers	-8.0%	-5.4%	-8.6%	-16.5%	-27.0%
Tech	2.3%	3.9%	-1.0%	-12.6%	-22.0%
Capital Goods	4.2%	-1.4%	-0.4%	-4.5%	8.4%
Utilities	5.4%	14.8%	28.0%	69.6%	111.6%
Financials	-7.2%	-12.0%	-10.0%	-22.0%	-32.5%
Media	-1.2%	-10.8%	-3.9%	2.3%	-27.2%
Telecoms	-4.8%	-13.8%	-13.4%	-25.5%	-50.6%
Cyclical	-0.4%	-6.8%	-8.1%	0.4%	17.4%
Holdings & Re	-1.8%	-5.8%	-8.7%	-24.8%	-40.2%
FTSE Italia Growth	-1.3%	-1.8%	-2.2%	-3.9%	-17.9%

Source: FactSet, Websim Corporate elaborations

¹ Al riguardo, abbiamo utilizzato la media semplice delle *performance* registrate da ogni singola società appartenente a ciascuno specifico settore, come rappresentato in *Appendix C*

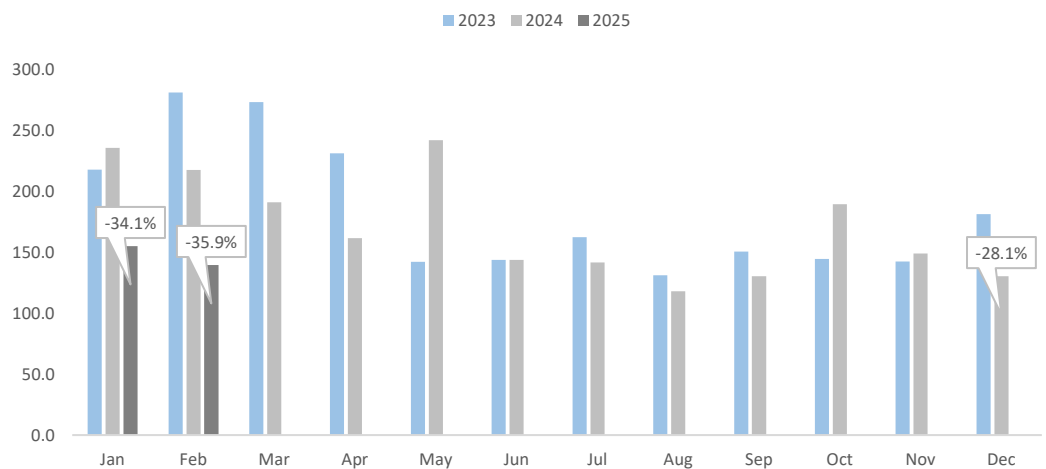
Liquidità rarefatta, nell’attesa che il FNS diventi operativo

I dati relativi agli ultimi 6 mesi confermano una sostanziale riduzione del controvalore degli scambi registrati all’EGM, solo in parte determinata da una contrazione dei corsi azionari, con un apparente destagionalizzazione del controvalore degli scambi. Ma andiamo per ordine....

Come evidente dal grafico che segue, l’andamento dei volumi transati ha evidenziato nell’ultimo trimestre² una forte contrazione (-33.0% a/a) rispetto ai valori del corrispondente periodo dell’anno precedente, tendenza che è andata acuendosi nei primi mesi del corrente esercizio fiscale (gennaio 2025: -34.1%, febbraio 2025: -35.9%). In valori assoluti, il controvalore degli scambi si è assestato in un range compreso tra €130 milioni e €155 milioni, ivi incluso il transato relativo alle recenti IPO.

Dati che, qualora depurati degli scambi generati dalle neo-quotate, esprimerebbero tendenze ancora più penalizzanti. Basti dire che nei soli mesi di gennaio e febbraio, al netto delle nuove IPO, il controvalore degli scambi si è contratto rispettivamente del 40% e del 39% a/a.

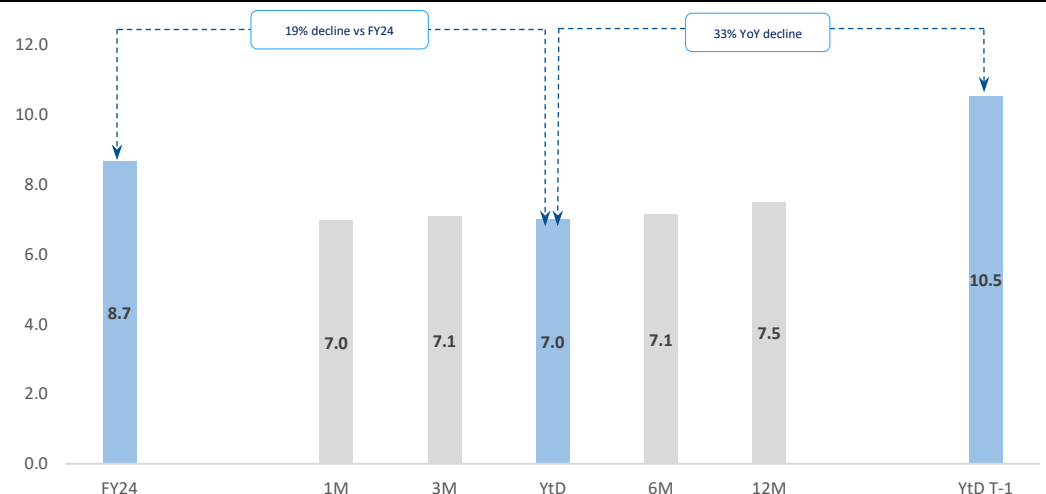
EGM: 2023-25 YtD Monthly Transactions (Eu mn), YoY % change



Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Depurati da effetti calendario, **gli scambi medi giornalieri nei primi 2 mesi dell’anno hanno registrato una contrazione del 33% a/a, attestandosi a €7.0 milioni, del 19% inferiori al dato medio registrato nell’intero esercizio fiscale 2024 (€8.7 milioni)**. Contrariamente a quanto registrato sia nel 2024 che nel 2023, la tendenza corrente evidenzia una destagionalizzazione del transato, sostanzialmente stabile da quasi un semestre su valori prossimi a €7 milioni medi giornalieri, corrispondenti ad un transato medio giornaliero per singolo titolo pari a prossimo a €36,000.

EGM: 1M, 3M, 6M, 12M Average Daily Transaction Value (€ mn)

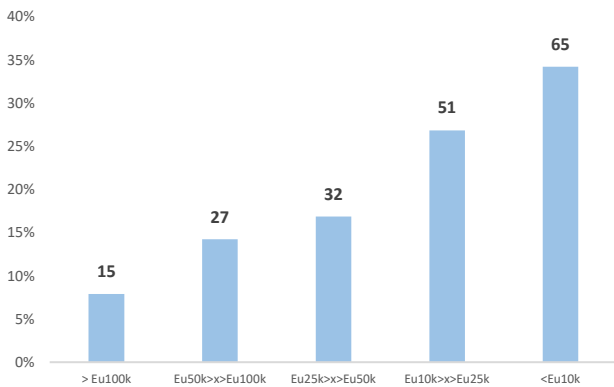


Source: FactSet, Websim Corporate elaborations

² Per tale intendendosi i mesi di dicembre 2024, gennaio e febbraio 2025

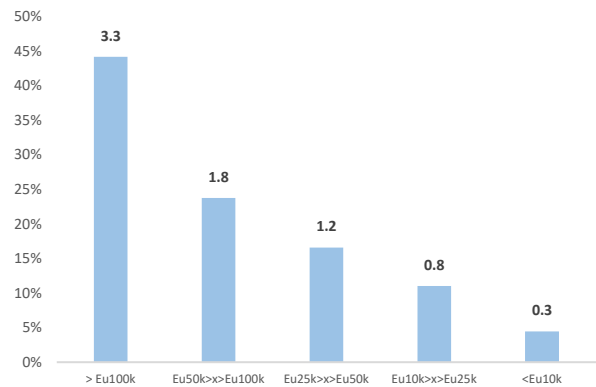
Se da un lato è evidente la rarefazione degli scambi che contraddistingue il mercato EGM, dall'altro la concentrazione degli scambi su di un numero esiguo di società è circostanza altrettanto conclamata. Basti notare che, a fronte di un transato giornaliero medio³ per singolo titolo dell'EGM pari a €36,000, il 50% degli scambi si è concentrato su di una ventina di titoli, in grado di generare mediamente scambi giornalieri superiori a €180,000. Per converso, quasi 120 titoli non riescono a raggiungere un controvalore transato medio giornaliero di €25,000, con 67 di questi incapaci di alimentare scambi giornalieri superiori a €10,000, cui si aggiungono le 15 società quotate al segmento professionale che, seppur quotate, non registrano scambi.

EGM: Year-to-Date Stocks by Daily Average Transactions (#)



Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

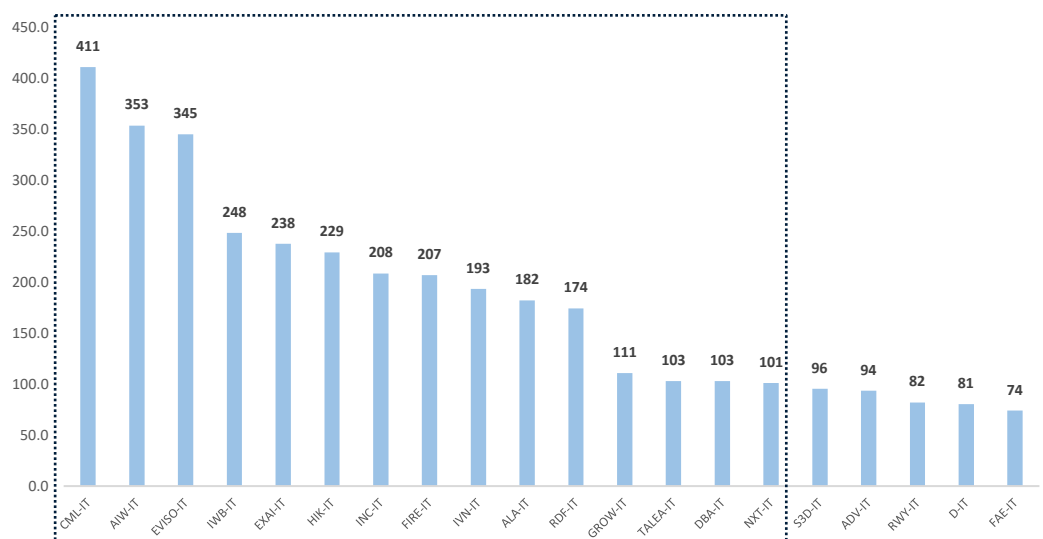
EGM: Cumulative Daily Average Transactions by Bracket (€ mn)



Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Il grafico che segue evidenzia le sole 15 società che, dall'inizio dell'anno, sono riuscite ad alimentare scambi medi giornalieri superiori a €100,000, soglia al di sotto della quale lo scarso profilo di liquidità potrebbe scoraggiare investimenti da parte di investitori istituzionali. Tant'è che le sole prime 15 società per volumi scambiati catalizzano il 32% degli investimenti effettuati da operatori istituzionali, pur avendo una *share of voice* molto più limitata in termini di capitalizzazione di mercato, pari al 19%. A testimonianza di quanto la liquidità giochi un ruolo fondamentale per i titoli dell'EGM, basti dire che su titoli rappresentativi del 19% della capitalizzazione dell'intero mercato si concentra il 32% degli investimenti istituzionali e viene generato il 44% degli scambi complessivi di mercato.

EGM: Top 20 Year-to-Date Most Traded Stocks (daily average transactions, '000 €)



Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

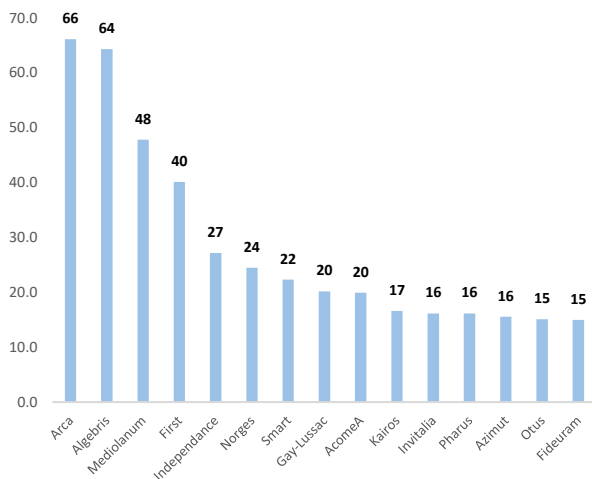
A ciò si aggiunga che, da un'analisi congiunta di dati FactSet, sezioni di *Investor Relations* e ulteriore documentazione societaria, l'EGM si conferma un mercato a prevalente trazione non istituzionale: abbiamo infatti censito **159 investitori istituzionali (inferiori rispetto ai precedenti 168) nell'azionariato di 174 società EGM (dalle precedenti 175) per un capitale complessivamente investito, a prezzi correnti, pari a €738 milioni (dai precedenti €744 milioni), corrispondente al 33.2% dell'attuale flottante di mercato.**

³ A far data dal 1° gennaio 2025 sino al 14 marzo 2025

Per quanto si sia consci del fatto che le banche dati e le informazioni pubblicamente disponibili non riflettano nella propria interezza le partecipazioni attualmente possedute da investitori istituzionali, riteniamo i dati acquisiti un ottimo punto di riferimento relativo alla morfologia del mercato *EGM*, nel quale gli investitori non istituzionali rivestono un ruolo imprescindibile e, a quanto si desume dai dati, prevalente.

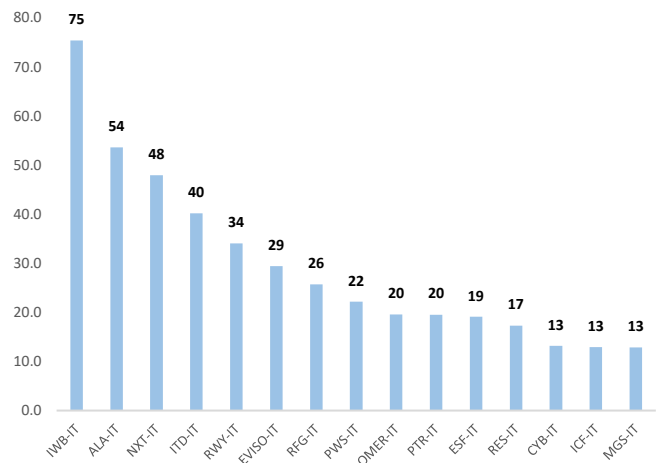
Sulla base dei dati censiti e ai correnti prezzi di mercato, Arca si aggiudica il primo gradino del podio degli investitori istituzionali nel mercato *EGM*, precedendo Algebris (€64 milioni, #: 56) e Mediolanum (€48 milioni, #: 48), per patrimonio investito in società *EGM* (€66 milioni) ma non per società *EGM* partecipate (#: 41). Seguono, a distanza, First Capital e Independance. Confermando i dati rilevati nella nostra precedente pubblicazione, Italian Wine Brands è di gran lunga il titolo verso il quale è stata canalizzata la maggior quota (10.2%) degli investimenti effettuati da investitori istituzionali in società *EGM*, per un controvalore complessivo prossimo a €75 milioni. Seguono Ala (€54 milioni, 7.3%), Next Geosolutions Europe (€48 milioni, 6.5%), Intred (€40 milioni, 5.5%) e Reway Group (€34 milioni, 4.6%).

EGM: Top 10 Asset Managers invested in EGM (€ mn)



Source: FactSet, Websim Corporate elaborations

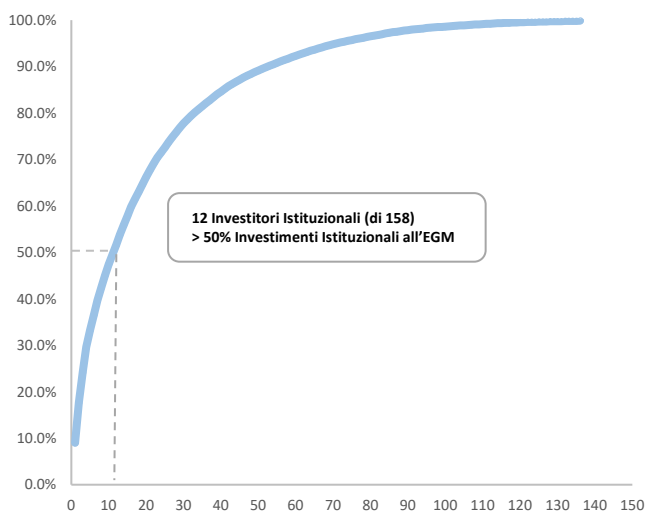
EGM: Top 10 invested EGM companies (%)



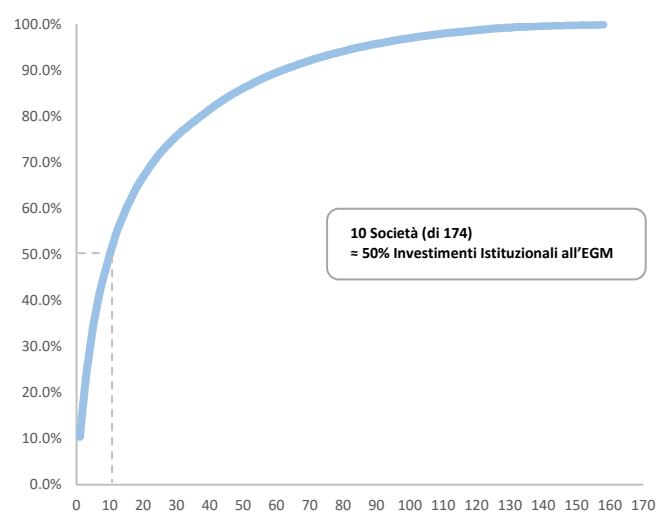
Source: FactSet, Websim Corporate elaborations

La concentrazione degli operatori attivi nell'*EGM*, da un lato, e dei titoli nei quali gli stessi hanno investito è particolarmente elevata. Infatti, se da un lato i primi 12 investitori istituzionali (su di un totale di 159) detengono oltre il 50% del patrimonio "istituzionale" investito nell'*EGM*, dall'altro, un limitato campione di società (10 su 174) ha catalizzato circa metà degli investimenti effettuati da investitori istituzionali. Queste conclusioni risultano evidenti dalle curve ABC che seguono e che rappresentano gli investimenti effettuati da ciascun investitore istituzionale, da un lato, e del capitale investito dagli stessi investitori istituzionali in società quotate all'*EGM*, dall'altro.

EGM: Institutional Investments by Institutional Investor (ABC curve)



EGM: Institutional Investments by Company (ABC curve)



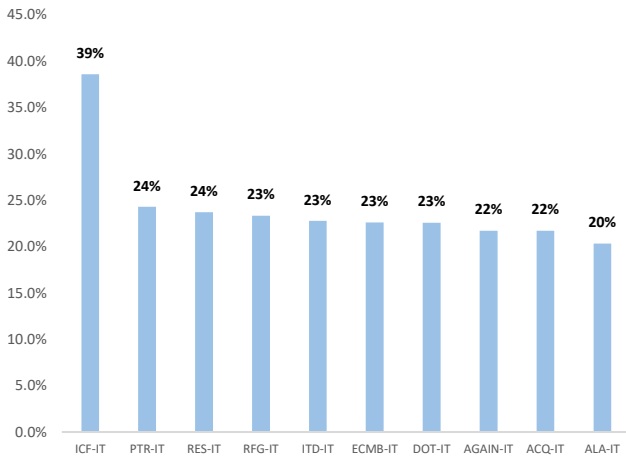
Source: FactSet, Websim Corporate elaborations

Misurando la partecipazione di investitori istituzionali al capitale delle società *EGM*, rileviamo come in 53 società le partecipazioni complessivamente detenute superano la soglia del 10%. Per 13 di queste, rispettivamente, Italian Wine Brands e Industrie Chimiche Forestali (39%), Pattern (24%), Res (24%), Racing

Force (23%), Intred (23%), Ecomembrane (23%), Dotstay (23%), Cloudia Research (22%), Acquazzurra (22%), Edil San Felice, Ala e Aatech (20%) le partecipazioni detenute da investitori istituzionali superano la soglia del 20%, guadagnandosi le prime posizioni delle società EGM a maggior compartecipazione istituzionale.

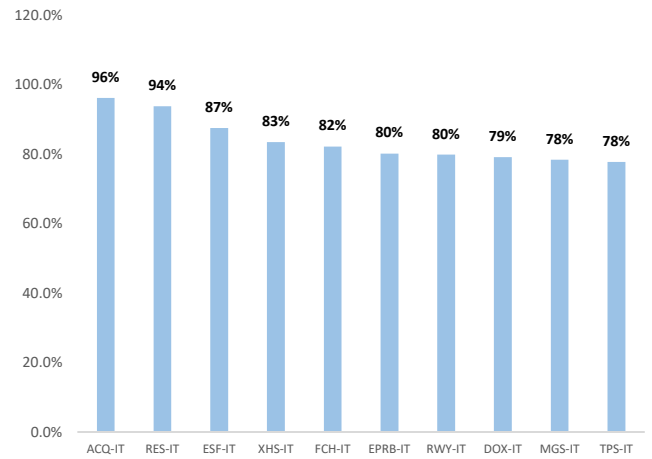
Relativamente al flottante di mercato, oltre 30 società vedono gli investitori istituzionali detenerne complessivamente la maggioranza. Tra queste, Acquazzurra (96%, #3 investitori istituzionali), Res (94%, 9 investitori istituzionali) ed Edil San Felice (87%, 9) figurano tra le società il cui flottante di mercato è detenuto per larghissima maggioranza da investitori istituzionali.

EGM: Top 10 Companies by % of capital owned by Institutional Investors



Source: FactSet, Websim Corporate elaborations

EGM: Top 10 Companies by % of market float owned by Institutional Investors



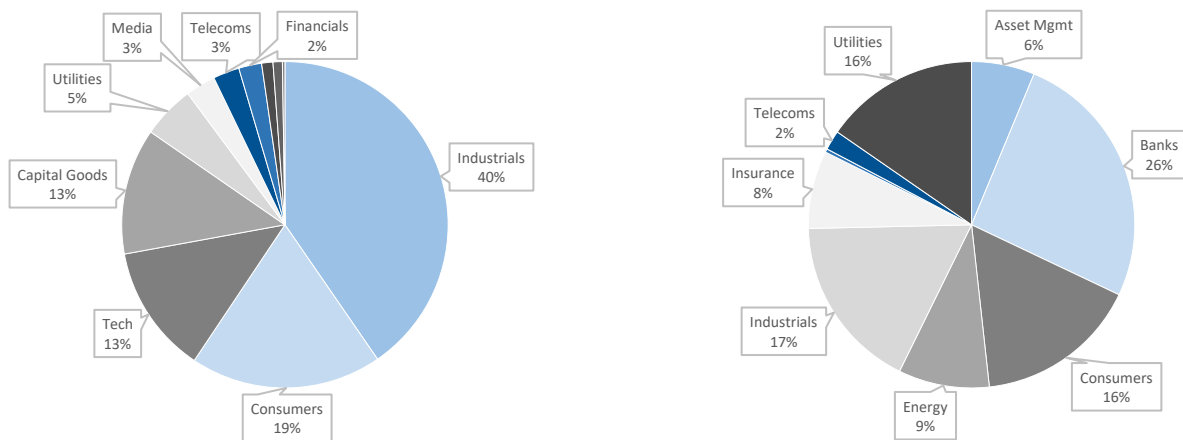
Source: FactSet, Websim Corporate elaborations

Gap valutativo ancora molto significativo, in itinere l'avvio dell'operatività del FNS

Come anticipato in premessa, EuroNext Growth Milan conta attualmente 209⁴ società quotate ed una capitalizzazione di mercato pari a c.a. €9.2 miliardi.

Prima di addentrarci in un raffronto valutativo tra indici a maggior capitalizzazione ed EGM, crediamo sia utile addentrarci nella diversa composizione che li caratterizza. Da un lato, il mercato principale per il quale abbiamo preso a riferimento le oltre 100 coperture attive dell'Ufficio Studi di Intermonte cui corrisponde una capitalizzazione di mercato, ai prezzi attuali, superiore a €850 miliardi, dall'altro il mercato EGM, con i suoi €9.2 miliardi. Il grafico che segue ben rappresenta l'eterogeneità dei settori che compongono i due cluster, con due principali differenze: i) una massiccia presenza di titoli finanziari⁵ (40%) e Energy (9%) negli indici a maggior capitalizzazione (vs una rappresentanza pressoché nulla nel mercato EGM) e ii) una più elevata esposizione tecnologica del mercato EGM, rispetto ad un marginale apporto negli indici a più ampia capitalizzazione. Due mercati che, pertanto, hanno differente vocazione e che rispondono a diversi driver di mercato, basti a tale riguardo pensare a come il settore finanziario sia stato volano della positiva performance borsistica del FTSE MIB, prima in un contesto di continui rialzi dei tassi di interesse e ora oggetto di operazioni straordinarie finalizzate ad un consolidamento settoriale.

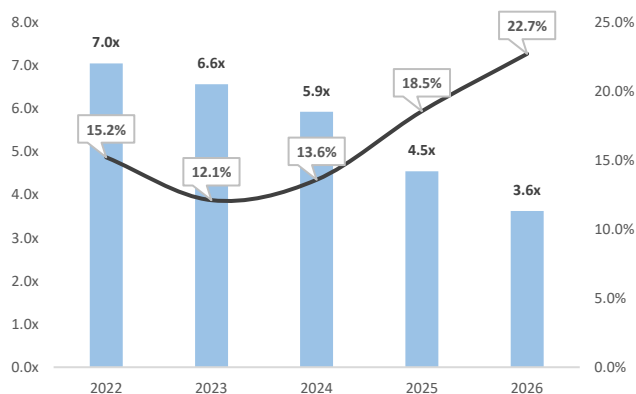
The Main Italian Market and Euronext Growth Milan: Market Capitalization, Share by Sector



Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

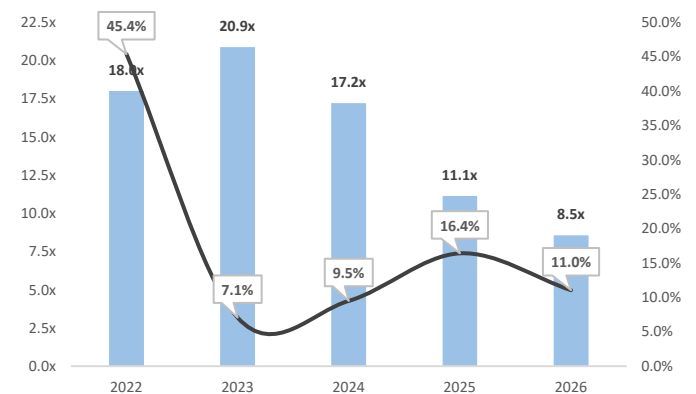
Fatta questa necessaria premessa, agli attuali prezzi EuroNext Growth Milan tratta a 20.9x e 6.6x rispettivamente gli utili e l'EBITDA 2023. Le attese di una sostanziale crescita dei ricavi, a cui dovrebbe conseguire un miglioramento della redditività operativa lorda guidano ad una sostanziale riduzione dei multipli del mercato EGM per i prossimi esercizi: 17.2x, 11.1x e 8.5x rispettivamente il P/E 2024, 2025 e 2026 e 5.9x, 4.3x e 3.6x l'EV/EBITDA 2024, 2025 e 2026, quest'ultimo favorito da una generazione di free cashflow stimata in ≈ €2.0 miliardi nel triennio 2024-26 (ben superiore all'indebitamento finanziario netto⁶ delle stesse società EGM) e dalla limitata propensione alla distribuzione di dividendi (dividend yield medio stimato 2024 ≈ 1.2%, dividend pay-out pari a ≈ 20% degli utili adjusted consolidati).

EGM: 2022-26 EV/EBITDA (x) & RoCE (%)



Source: Websim Corporate estimates and elaborations, FactSet

EGM: 2022-26 P/E (x) & YoY Turnover growth (%)



Source: Websim Corporate estimates and elaborations, FactSet

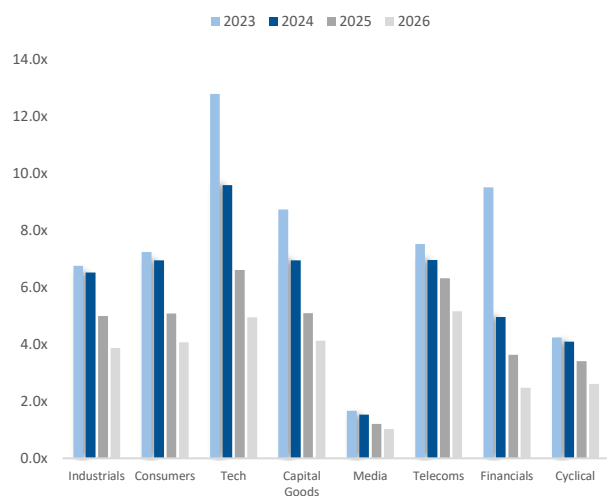
⁴ Dato rilevato al 14 marzo 2025

⁵ Comprensivi di istituti bancari (26%), compagnie assicurative (8%) e società di gestione del risparmio (6%)

⁶ Al 31.12.2024, l'indebitamento Finanziario Netto aggregato delle società EGM è atteso a €1.6 miliardi

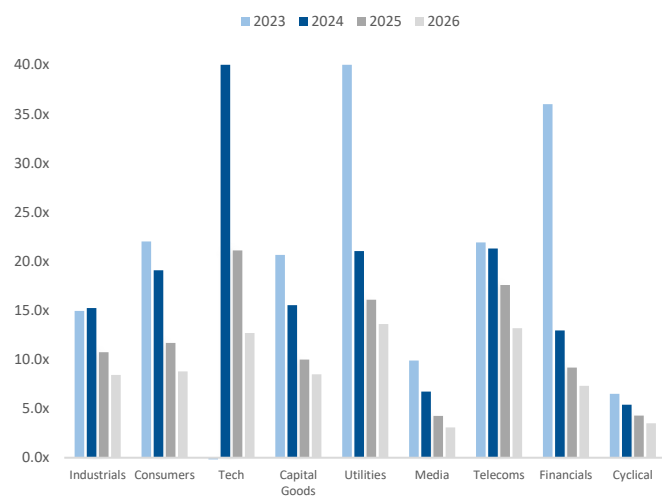
Quanto ai singoli settori, le valutazioni più generose, sia in termini di P/E che di EV/EBITDA sono riconosciute, salvo limitati e specifici casi, ai settori dai quali ci si attendono i più sostenuti tassi di crescita. Tra questi, il settore *Tech* che tratta rispettivamente a 25.4x e 8.9x il P/E e l'EV/EBITDA 2024, valori innegabilmente superiori alle valutazioni medie espresse dal mercato nel suo complesso (17.2x e 5.9x).

EGM: 2023-26 EV/EBITDA (x) by Sector



Source: Websim Corporate estimates and elaborations

EGM: 2023-26 P/E (x) by Sector



Source: Websim Corporate estimates and elaborations

Gap valutativo, quello relativo al settore *Tech* che è atteso ridursi significativamente nel prossimo biennio (ma non chiudersi completamente), per effetto delle strutturali capacità del settore di esprimere tassi di crescita più sostenuti: secondo le stime di *consensus*, il settore tratta a 16.5x e 6.6x rispettivamente il P/E e l'EV/EBITDA 2025. Più attraenti sono le valutazioni espresse dai settori *Industrials* e *Consumer* che trattano rispettivamente a 4.8x e 5.3x l'EV/EBITDA 2025, corrispondenti ad un P/E di 10.4x e 10.9x.

Al fine di valutare l'*appeal* delle valutazioni espresse da EuroNext Growth Milan, abbiamo comparato i multipli di mercato con quelli espressi dalle società coperte dall'Ufficio Studi di Intermonte (> 100, di cui # 87 non appartenenti al settore finanziario e automobilistico), ampiamente rappresentativo della capitalizzazione dell'intero mercato (> 90% della capitalizzazione di mercato complessiva).

Nel far questo, abbiamo enucleato valori e multipli al netto del settore finanziario e automobilistico⁷, sostanzialmente non rappresentati in Euronext Growth Milan e caratterizzati da dinamiche borsistiche e valutative peculiari e distintive. In aggiunta, per avere un termine di confronto comparabile abbiamo depurato i multipli EGM dall'effetto distorsivo derivante dalla presenza di società *loss making*.

Dall'analisi del campione di società ricomprese nelle *coverage* attive dell'Ufficio Studi di Intermonte, al netto del settore finanziario⁸, emergono le seguenti caratteristiche:

- # società coperte: 87 (42% delle 209 quotate all'EGM);
- Capitalizzazione di mercato: €481 miliardi⁹ (≈52x);
- Capitalizzazione media per società: €5.5 miliardi (≈125x);
- Scambi medi giornalieri registrati nell'ultimo semestre: €1.2 miliardi (≈165x).

Parallelamente, abbiamo mappato le società EGM per le quali le stime di *consensus* prevedono una perdita, sia a livello di EBITDA che di utile netto, per determinare quanto la loro presenza possa influenzare i multipli del mercato EGM.

La tabella che segue conferma l'effetto distorsivo che l'inclusione delle società *loss making* avrebbe determinato sulle valutazioni di mercato qualora non si fosse proceduto ad apposite rettifiche: il 26% delle società *tracked* quotate all'EGM (# 47) ha infatti registrato una perdita netta nel 2023 e circa la metà di queste (# 26) la perdita ha trovato origine in una perdita operativa lorda. Se l'impatto di tali rettifiche risulterebbe marginale nel caso in cui ci focalizzassimo esclusivamente sui valori 2026, l'effetto risulta decisamente più tangibile nel calcolo dei multipli di mercato correnti, 2023 e 2024.

⁷ i.e. Stellantis

⁸ Comprendente istituti di credito, compagnie assicurative e società di gestione del risparmio

⁹ Di cui oltre l'80% della capitalizzazione riconducibile a società ricomprese nell'indice principale, FTSE MIB

EGM: Loss Making Companies Analysis @ Adjusted Net Income and EBITDA level

Fiscal Year	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
Total Tracked	178	178	178	178	178	178	178	178
<i>o/w profitable EGM companies (#)</i>	131	137	158	168	152	163	176	175
<i>o/w loss making EGM tracked companies</i>	47	41	20	10	26	15	2	3
<i>% loss making companies</i>	26%	23%	11%	6%	15%	8%	1%	2%

Source: Websim Corporate elaborations, Websim Corporate estimates, FactSet

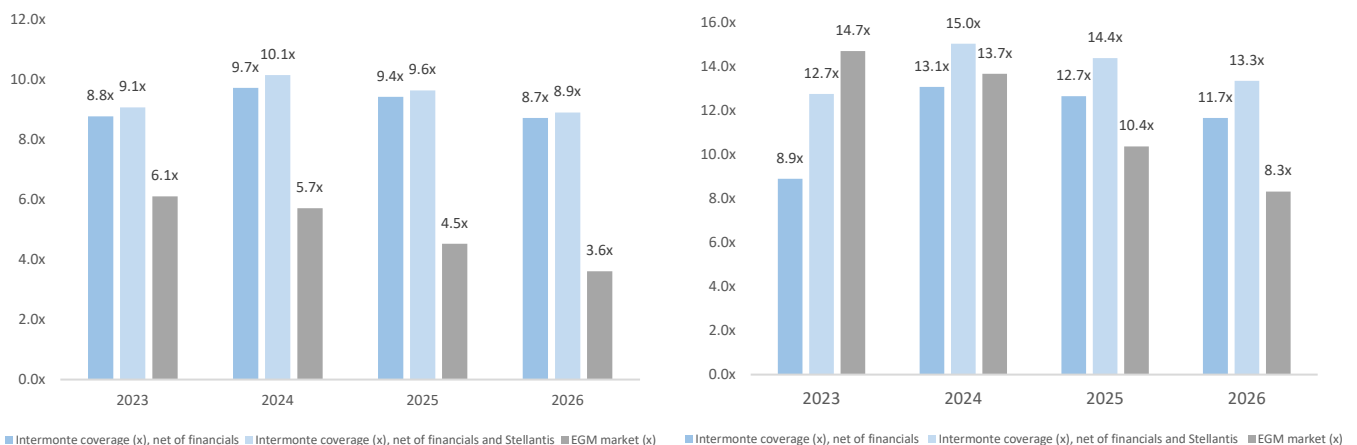
Riteniamo che avendo così operato i multipli espressi dai due differenti campioni, per quanto abbiano intrinseche disomogeneità, possano essere sufficientemente “raffinati” da poter esprimere valutazioni del mercato EGM comparabili rispetto a titoli a maggior capitalizzazione e liquidità.

EGM: 2023-26 Adjusted P/E and EV/EBITDA, gross and net of loss making companies

Fiscal Year	2023	Adjusted P/E			2023	EV/EBITDA		
		2024	2025	2026		2024	2025	2026
Intermonte Coverage multiples (x)	9.3x	11.2x	11.1x	10.6x	-	-	-	-
Intermonte Coverage multiples (x), net of financials	8.9x	13.1x	12.7x	11.7x	8.8x	9.7x	9.4x	8.7x
<i>Tracked EGM Companies multiples (x)</i>	20.9x	17.2x	11.2x	8.6x	6.6x	5.9x	4.5x	3.6x
Tracked EGM companies multiples, net of loss making (x)	14.7x	13.7x	10.4x	8.3x	6.1x	5.7x	4.5x	3.6x
<i>EGM Premium (discount) vs. Intermonte Coverage</i>	65%	5%	-18%	-29%	-30%	-41%	-52%	-59%

Source: Websim Corporate elaborations, Intermonte and Websim Corporate estimates, FactSet

Come emerge chiaramente dalla tabella che precede, **il mercato EGM tratta ad uno sconto molto significativo in termini di EV/EBITDA rispetto alle società a più ampia capitalizzazione: tale sconto si attesta al 30% nel 2023 e aumenta sino al 52% e 59% rispettivamente nel 2025 e nel 2026.** Contrariamente, a livello di P/E, il mercato EGM tratta ad un considerevole premio sui valori 2023 (65%), a leggero premio sulle aspettative 2024 (+5%) ed a sconto del 18% e del 29% rispettivamente nel 2025 e nel 2026. Evidenze, quelle che precedono, apparentemente distoniche ma che sono guidate, per larga parte, da un minor ricorso alla leva finanziaria, a investimenti molto sostenuti nell’attuale fase di crescita e sviluppo nonché da una più elevata tassazione legata alla pervasività del *business* domestico operato dalle società dell’EGM.

EGM: 2023-26 EV/EBITDA and P/E multiples vs Italian Market


Source: Websim Corporate elaborations, Intermonte and Websim Corporate estimates, FactSet

Gap valutativo ancora molto significativo, in un contesto di rarefatta liquidità, cui ci auspichiamo che l'imminente lancio del Fondo Nazionale Strategico (qui a seguito "**FNS**") possa essere di stimolo, in virtù del valore segnaletico di un gioco di squadra tra pubblico e privato a supporto delle PMI domestiche.

Nel dettaglio, **FNS** si configura come un **fondo di fondi finalizzato a sostenere l'investimento in *small e mid caps* domestiche con un orizzonte di investimento di lungo termine.**

FNS nasce con l'obiettivo di attivare investimenti pubblici e privati aventi le seguenti caratteristiche:

- FNS potrà sottoscrivere fondi di nuova costituzione (OICR) lanciati da SGR italiane o estere con un *ticket* di investimento di €35mn, contribuendo fino ad un massimo del 49% delle sottoscrizioni complessive. A complemento, investitori privati apporteranno capitali per almeno il 51% della raccolta. La contribuzione iniziale di investimento di FNS sarà di €300/350mn, attivando quindi investimenti per almeno €650/700mn;
- Gli OICR di nuova costituzione potranno investire in titoli azionari di tutte le società italiane quotate sui mercati azionari gestiti da Borsa Italiana senza distinzione di segmento e capitalizzazione, nonché partecipare ad *IPO*;
- I gestori degli OICR in oggetto dovranno rispettare un unico vincolo nell'esercizio della propria funzione: dovranno allocare almeno il 70% del proprio portafoglio in società quotate ex-FTSE MIB che non siano attive nel comparto finanziario¹⁰. Per converso, il restante 30% del portafoglio potrà essere gestito in totale autonomia, ossia senza vincoli di sorta, anche in società quotate nel FTSE MIB, nel settore finanziario e in titoli di debito italiani e/o UE;
- L'orizzonte di investimento avrà medio-lunga gittata (5/7 anni) e sarà interessato da meccanismi di *lock-up* per tutti gli investitori aderenti all'iniziativa, con termine ultimo per la liquidazione del fondo al 2032 e meccanismi per prevenire situazioni di iper-comprato e iper-venduto;
- Possibilità di investire come *anchor investor* anche in *IPO* a condizioni di mercato.

Il lancio previsto per la prima parte del 2025 del FNS appare orientato a creare un **ecosistema di investitori con una logica di investimento orientata alle medie e piccole capitalizzazioni di lungo periodo e, allo stesso tempo, ad attrarre su questo segmento investitori istituzionali domestici ed internazionali solitamente poco attivi su questo tipo di investimenti.** L'obiettivo pare ambizioso ma condivisibile e potrebbe, nel tempo, avere un impatto rilevante su alcune delle problematiche principali che limitano la crescita del mercato, come vedremo meglio oltre.

Al riguardo, le indiscrezioni di stampa riportate settimana scorsa da MF e ricondotte al sottosegretario del Ministero dell'Economia, Federico Freni, puntano ad un **inizio dell'operatività del FNS entro il mese di maggio**, preceduto da una discussione alle Camere il 24 marzo e dalla pubblicazione in Gazzetta Ufficiale nel successivo mese di aprile.

Parallelamente sono state promosse ulteriori iniziative di stimolo alla quotazione delle PMI italiane. E' il caso di Regione Lombardia che ha istituito un fondo specifico con dotazione da €25mn, a fondo perduto. Infine, il Consiglio UE ha approvato lo scorso 8 ottobre il *Listing Act* che prevede una serie di semplificazioni nel processo di quotazione compresa una riduzione dei costi di *IPO*. Per quanto singolarmente non risolutive, ci pare legittimo presumere che le azioni intraprese possano offrire un concreto supporto alle PMI quotate e favorire, migliorandola, la liquidità di mercato, incluso l'EGM.

¹⁰ Con ciò intendendo istituti di credito, compagnie assicurative e società finanziarie diversificate

La nuova EGM Watchlist di Websim Corporate

L'utilizzo dell'algoritmo proprietario ISA¹¹ ci ha consentito, a valle della comunicazione dei risultati semestrali 2024 di definire i contorni di una **nuova Watchlist**.

Il *ranking* ottenuto dall'applicazione dell'algoritmo ISA è stato, infatti, utilizzato per la definizione di una *Watchlist* che rispondesse ad una **duplice esigenza**: da un lato, identificare le 5 società *Tech* più "performanti" e, dall'altro, selezionare ulteriori 10 società *top ranked*, secondo requisiti parametrici predefiniti alla base del funzionamento dell'algoritmo, operanti in qualsivoglia settore dell'*EGM*.

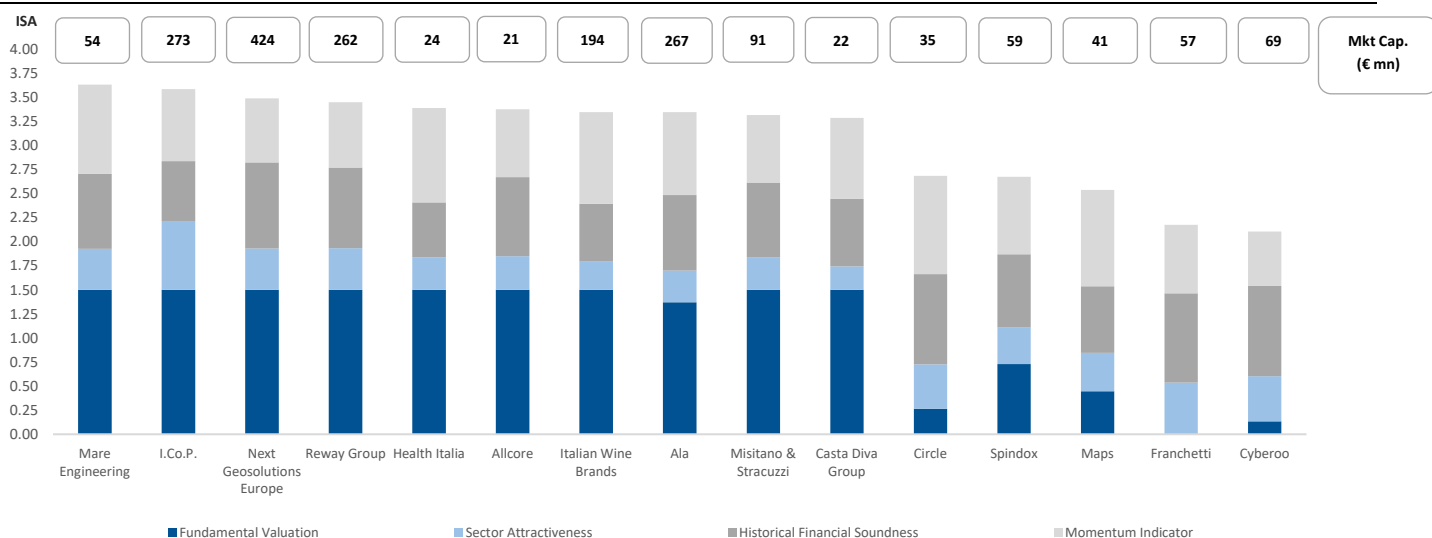
Il *ranking* ottenuto è stato infine "filtrato", selezionando le società aventi capitalizzazione e flottante di mercato almeno pari alla mediana del mercato *EGM*¹².

Come anticipato nelle precedenti edizioni dell'*EGM Handbook*, l'algoritmo ISA è stato integrato da nuove funzioni parametriche in grado di intercettare e valutare la revisione delle stime effettuata nel periodo intercorrente tra differenti pubblicazioni, diventate parte integrante della valutazione di *momentum*.

Ad essere oggetto di *scoring* e *ranking* sono state 161 delle società *tracked*, avendo escluso ai fini di questa analisi le società operanti nel settore finanziario, per tali intendendosi le società operanti nei settori *Financials* (# 8), *Asset Management* (# 2) e *Holdings & Re* (# 5), nonché Gibus e FOS a seguito dell'offerta volontaria di acquisto promossa rispettivamente dal socio di maggioranza e da Audensiel. Ne consegue che ad essere stato sottoposto a *scoring* e *ranking* è un campione di società rappresentante rispettivamente il 77% delle società quotate all'*EGM*, l'86% della capitalizzazione e l'83% del flottante di mercato.

Da qui, la definizione della nuova **Websim Corporate EGM Watchlist**, composta da 15¹³ società, 5 delle quali attive nel settore *Tech*, 5 nel settore *Consumer*, 3 nel settore *Industrial* ed 1 nei settori *Media* e *Capital Goods*. Con una capitalizzazione complessiva pari a €1.9 miliardi, le società selezionate rappresentano ≈ 20.5% della capitalizzazione di EuroNext Growth Milan ed esprimono una capitalizzazione media per singola società sostanzialmente superiore, quasi tripla, rispetto a quella di mercato (≈ €126 milioni vs ≈ € 44 milioni).

EuroNext Growth Watchlist: Top 15 ISA (0-5) and ISA breakdown by sub-index



Source: Websim Corporate elaborations

Cinque fattori, in particolare, caratterizzano i titoli inclusi nella nuova Watchlist: i) crescita a forte doppia cifra nell'esercizio fiscale in corso; ii) redditività superiore a quella di mercato; iii) ritorni sul capitale investito particolarmente elevati e già oggi¹⁴ prossimi al 30%; iv) capacità di generazione di importanti *free cash flow*, valutati in oltre €350 milioni nel triennio 2024-26 e v) una capitalizzazione media, come accennato precedentemente, sostanzialmente superiore, quasi tripla, rispetto a quella media di mercato.

Secondo i dati analizzati, le società incluse nella nuova *EGM Watchlist* dovrebbero registrare:

- **un giro d'affari consolidato 2026 pari a €2.4 miliardi, in crescita del 17% medio annuo** rispetto a €1.5 miliardi registrati nel 2023 e a €1.8 miliardi attesi nel 2024 (+21% a/a);
- **un EBITDA 2026 pari a circa €416 milioni, corrispondente ad un EBITDA margin del 17.2%**, in miglioramento di 250bps rispetto a quanto registrato nel 2023 (14.7%) e superiore di oltre 80bps alla redditività attesa, a livello aggregato, dal mercato *EGM* (16.4%);

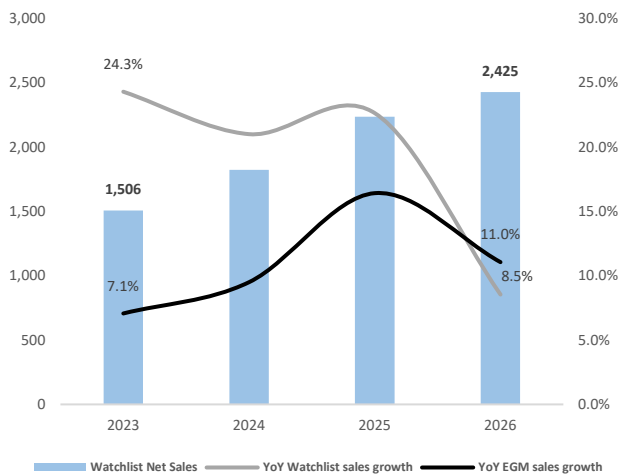
¹¹ L'algoritmo ISA è composto da 4 pilastri: Fundamental Valuation, Sector Attractiveness, Historical Financial Soundness, Momentum Indicator

¹² Ossia capitalizzazione e flottante di mercato rispettivamente >€18 milioni e >€4 milioni (pari ad un flottante di mercato >24%)

¹³ Di queste 6 società, Mare Group, Misitano & Stracuzzi, Allcore, Spindox, Casta Diva Group e Maps Group hanno in essere rapporti commerciali con Intermonte SIM e/o Websim Corporate

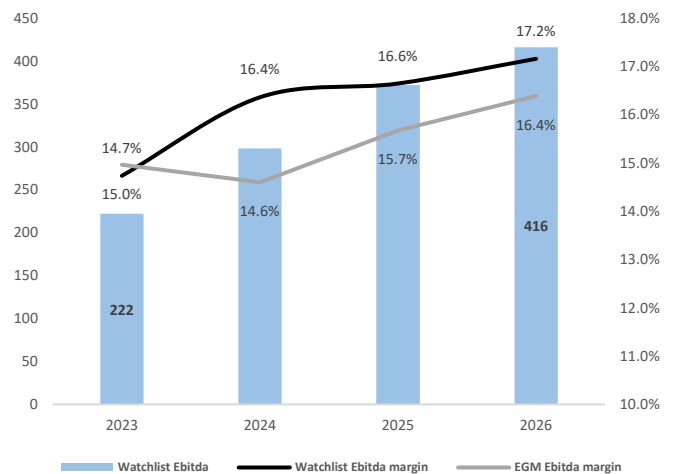
¹⁴ i.e. esercizio fiscale 2024

EGM: 2023-26 Watchlist Aggregate Turnover, YoY growth (vs EGM)



Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

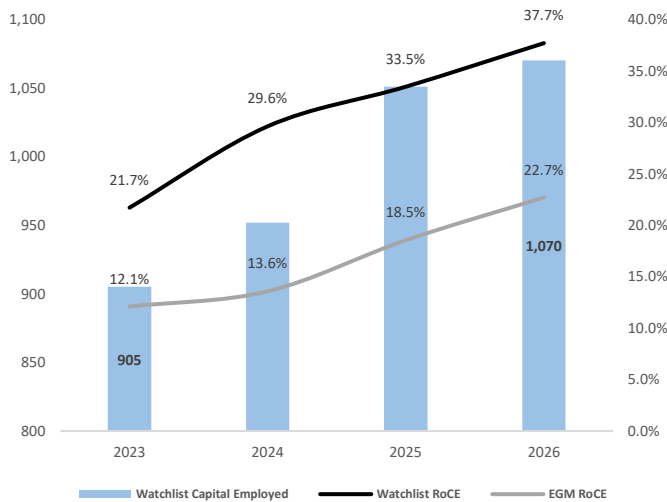
EGM: 2023-26 Watchlist Aggregate EBITDA, EBITDA margin (vs EGM)



Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

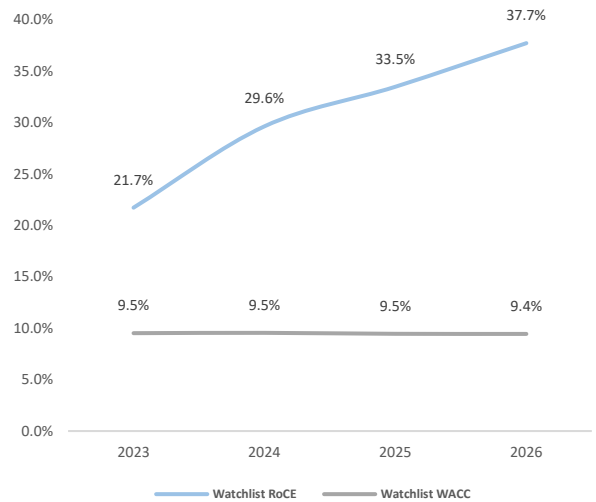
- un **RoCE 2026 prossimo al 38%**, in significativo miglioramento rispetto al 21.7% registrato nel 2023 ed il 29.6% atteso nell'esercizio fiscale¹⁵ appena concluso, valori in tutti i casi decisamente superiori a quelli mediamente registrati a livello di mercato (i.e. 12.1% nel 2023, 13.6% nel 2024 e 22.7% atteso nel 2026);
- un **RoCE già oggi significativamente superiore al costo medio ponderato del capitale e con una proiezione di un ulteriore (e ampio) allargamento dello spread a favore della creazione di valore;**
- **free cash flow**, nel triennio 2024-26, superiore a € 350 milioni, ≈17 % dell'*enterprise value* corrente delle società oggetto di indagine.

EGM: 2023-26 Watchlist aggregate Capital Employed, RoCE (& EGM RoCE)



Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

EGM: 2023-26 Watchlist RoCE-WACC spread



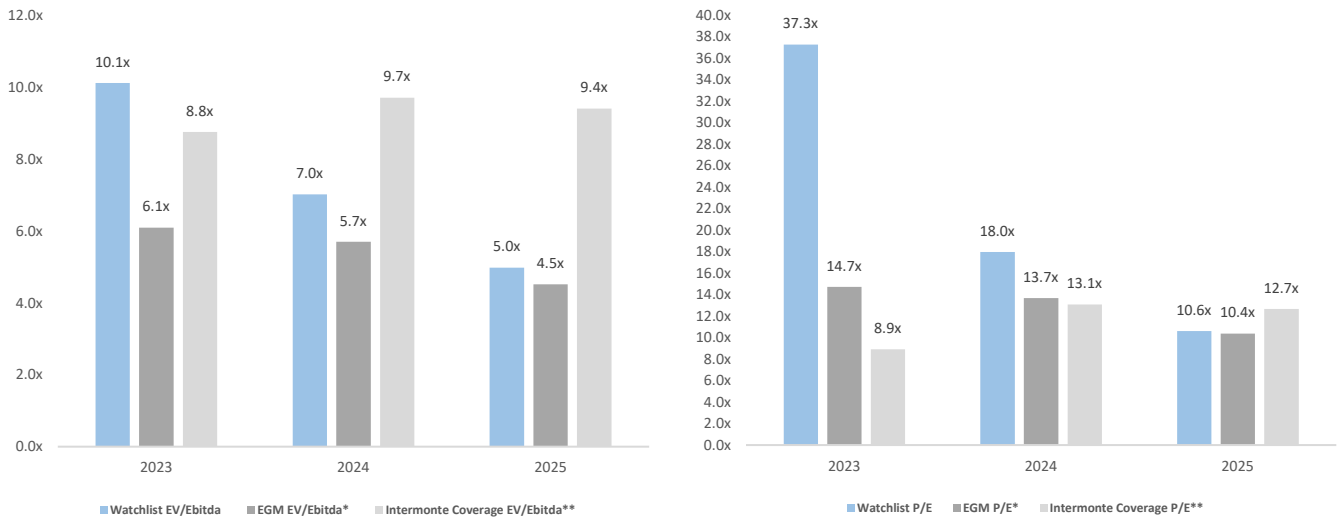
Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

In linea con la "prassi" del mercato EGM, il *dividend yield* medio 2024-26 è atteso all'1.1%, con sole 5 delle 15 società selezionate attese distribuire dividendi (i.e. Ala Group, Italian Wine Brands, Misitano e Stracuzzi, Franchetti e Casta Diva Group).

Dal punto di vista valutativo, fermo restando lo sconto al quale le società EGM trattano rispetto a titoli a maggior capitalizzazione e liquidità in termini di EV/EBITDA, le società incluse nella *Websim EGM Watchlist* trattano a valutazioni a leggero premio rispetto a quelle del mercato di riferimento, coerente con il profilo di crescita delle società selezionate nonché con i livelli di redditività operativa e ritorno sul capitale investito ben superiori alla media di mercato.

¹⁵ Valore amplificato dalla raccolta di capitale di cui Next Geosolutions Europe ha beneficiato in occasione del suo esordio all'EGM

EGM: 2023-25 Watchlist Trading Multiples (EV/EBITDA and P/E) vs EGM Market & vs Intermonete Coverage¹⁶

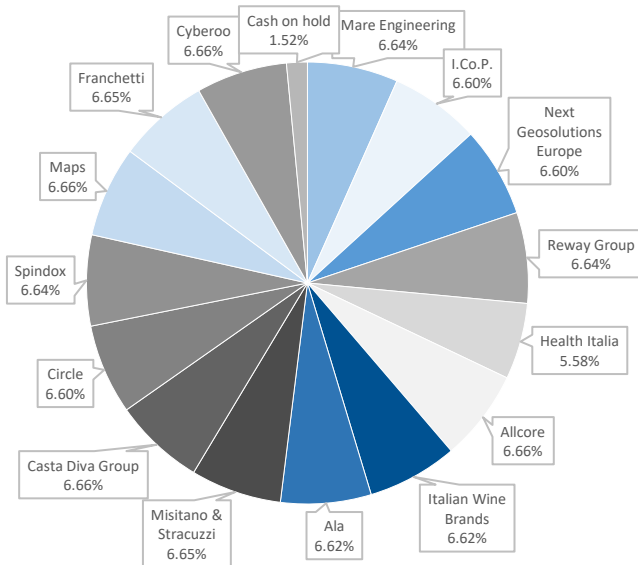


Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Il portafoglio della nuova *EGM Watchlist*, in ipotesi di *equal weight distribution* dell'investimento effettuato¹⁷, avrà le caratteristiche riassunte nel grafico e nella tabella che seguono.

Ai fini della simulazione di investimento, abbiamo ipotizzato il reinvestimento integrale dei proventi derivanti dalla dismissione della *EGM Watchlist "uscente"*, pari a complessivi €11,466.

EGM Watchlist: Asset Allocation



	Invested Capital	Shares Purchase (#)	Price (€)
Mare Engineering	761.25	210	3.63
I.Co.P.	756.50	85	8.90
Next Geosolutions Europe	756.90	87	8.70
Reway Group	761.30	115	6.62
Health Italia	640.00	5	128.00
Allcore	763.80	570	1.34
Italian Wine Brands	758.50	37	20.50
Ala	759.20	26	29.20
Misitano & Stracuzzi	762.60	246	3.10
Casta Diva Group	763.46	703	1.09
Circle	756.60	97	7.80
Spindox	761.28	78	9.76
Maps	763.02	243	3.14
Franchetti	763.00	109	7.00
Cyberoo	763.88	452	1.69
Invested Capital	11,291.19		
Cash	174.06		
Total Capital	11,465.35		

Source: Websim Corporate elaborations

Alla *Watchlist* di derivazione algoritmica, si aggiungono **eVISO, Spindox, Mare Group, Maps Group, Digitouch, Cofle, Green Oleo, Energy, Casta Diva Group, Allcore, Xenia Hotellerie Solutions, Redfish Longterm Capital, SG Company, Lemon Sistemi, ISCC Fintech, Cube Labs e High Quality Food**, nostri *best pick* tra le società coperte da Websim Corporate Research.

¹⁶ Multipli di mercato calcolati ai prezzi del 15 marzo 2025

¹⁷ Al riguardo, abbiamo assunto il reinvestimento del capitale rinveniente dall'investimento virtualmente effettuato nella *EGM Watchlist* pubblicata a ottobre 2024, la *performance* della quale è illustrata nelle pagine che seguono

Oct-24 EGM Watchlist: +0.7% absolute, +6.6% relative

Prima di chiudere, abbiamo rivolto il nostro sguardo alla *performance* registrata dall'*EGM Watchlist* uscente con l'intento di verificare se, e nel caso quanto, l'algoritmo ISA sia stato in grado, in assenza in molti casi di copertura attiva, individuare i titoli in grado di generare *alpha*.

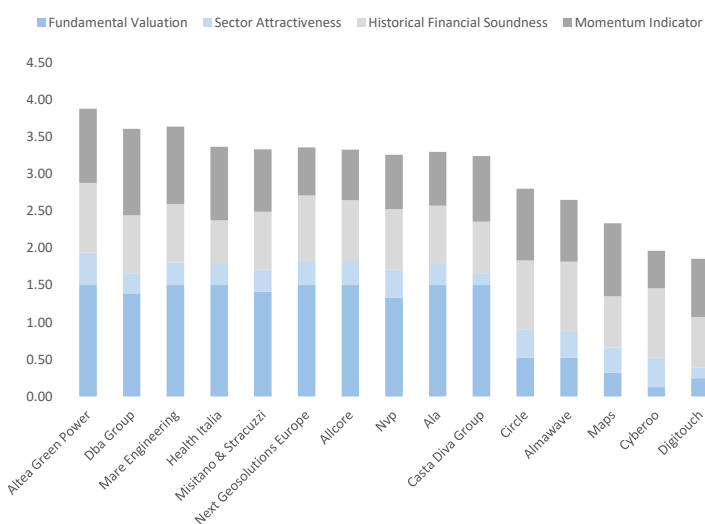
Per pronto riferimento del lettore, riportiamo qui a seguito la composizione dell'*EGM Watchlist* uscente che, come nell'attuale caso, era composta da 15 società, 5 delle quali appartenenti al settore *Tech* e 10 selezionate esclusivamente in base al punteggio ottenuto dallo *scoring* ISA.

Oct-24 EGM Watchlist by Mkt. Cap.

Company	Op. Mkt. Cap (€ mn)
Next Geosolutions Europe	398
Ala	215
Altea Green Power	136
Almawave	114
Cyberoo	109
Misitano & Stracuzzi	107
Mare Engineering	62
Circle	39
Maps	35
Db a Group	29
Casta Diva Group	27
Allcore	25
Nvp	25
Health Italia	25
Digitouch	24
Total	1,371

Source: Websim Corporate elaborations

Oct-24 EGM Watchlist by ranking (ISA)



Source: Websim Corporate elaborations

Per valutare la performance dell'*EGM Watchlist*, abbiamo utilizzato un simulatore d'investimento ipotizzando un capitale iniziale pari a €11,389, rinveniente dal disinvestimento della nostra terza *EGM Watchlist* datata ottobre 2024, allocato pariteticamente (i.e. *equal-weight asset allocation*) tra i 15 titoli inclusi nell'allora *Watchlist*. Non potendo investire in frazioni di azioni, una quota marginale del capitale iniziale è stata allocata in *cash* che, ai fini della nostra valutazione, è stato assunto non remunerato.

Oct-24 EGM Watchlist Performance

Portfolio Performance	(€)
Initial Capital	11,389.27
o/w Invested Capital	11,233.82
o/w Cash	155.45
Portfolio Exit Value	11,465.35
Absolute Performance (%)	+0.67%
Absolute Performance (€) ¹⁸	+76.08
Rel. Performance (%)	6.59%

Source: Websim Corporate elaborations

Oct-24 EGM Watchlist: Best and Worst Performers

Portfolio Analysis	
Best Performer	Db a Group
Best Performer (%)	32.3%
Best Performer (€)	244.4
Worst Performer	Cyberoo
Worst Performer (%)	-36.0%
Worst Performer (€)	(272.6)

Source: Websim Corporate elaborations

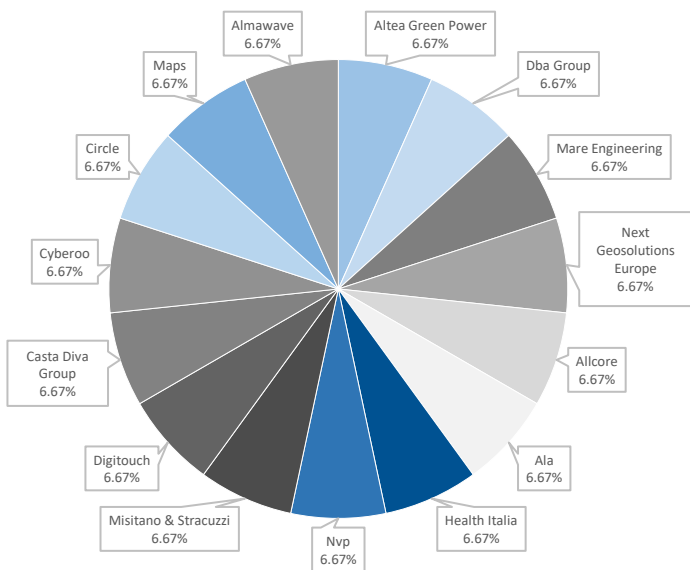
Ai prezzi del 14 marzo 2025, la *EGM Watchlist* chiude registrando una *performance* assoluta positiva pari allo 0.67%, ovvero positiva per **6.59 punti percentuali rispetto all'andamento dell'indice FTSE Italia Growth** che, nel periodo in oggetto ha registrato un ribasso del 5.92%. **Db a Group (DBA-IT)** è risultato il *best performer* con una *performance* positiva superiore al 32%, mentre **Cyberoo (CYB-IT)** chiude il periodo di investimento registrando la peggiore delle *performance* (-36.0%) tra i titoli inclusi nell'uscente *Watchlist*.

Questo risultato si cumula a quello già registrato dalle nostre precedenti *EGM Watchlist*¹⁹, con una *performance* assoluta e relativa che cumulativamente si attesta rispettivamente a +13.1% e a +29.7%.

¹⁸ Assumendo ritorno nullo sul *cash* ed in assenza di costi di transazione ed imposte, a qualunque titolo dovute

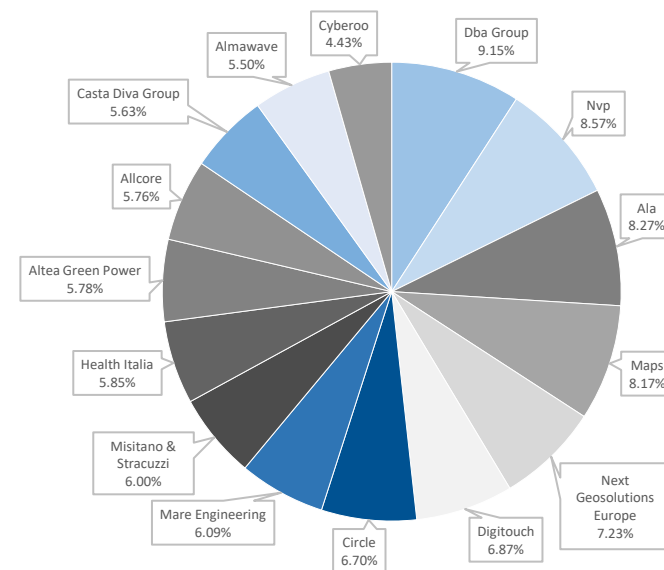
¹⁹ *EGM Quarterly Handbook* pubblicati rispettivamente in data 16 ottobre 2023, 26 febbraio 2024, 29 luglio 2024 e 28 ottobre 2024

Oct-24 EGM Watchlist Weights @ the beginning of the investment period



Source: Websim Corporate elaborations

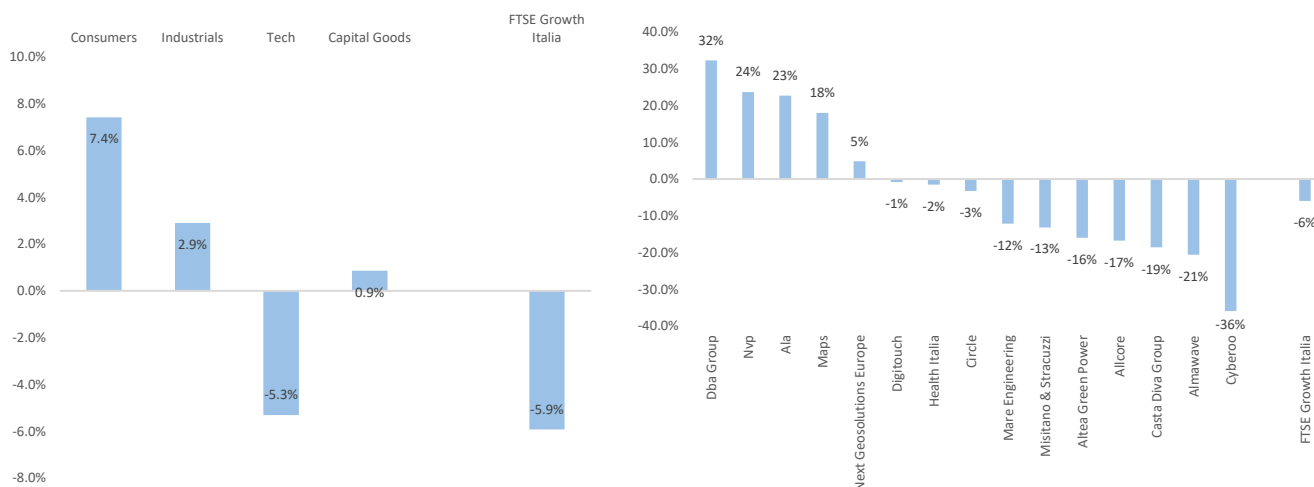
Oct-24 EGM Watchlist Weights @ the end of the Investment Period



Source: Websim Corporate elaborations

Inoltre, al fine di condurre un'analisi più dettagliata, **abbiamo valutato la capacità di stockpicking** di ISA non solo nell'ambito del mercato EGM ma anche nell'ambito di ciascun settore: abbiamo quindi valutato come le società selezionate dall' algoritmo abbiano performato nel contesto del settore di appartenenza. A tale riguardo, lo *stockpicking* in 3 (*Consumers, Industrials e Capital Goods*) dei 4 settori rappresentati nella nostra uscente Watchlist ha evidenziato una *sovrapformance* dei titoli selezionati rispetto al rispettivo settore di appartenenza. Ad alimentare la *sovrapformance* del settore *Consumer* ha contribuito in particolare Ala Group (+23.6%) che ha beneficiato della *release* di un solido set di KPI preliminari 2024, evidenziando su base annuale una crescita dei ricavi a forte doppia cifra (+24.5%) cui ha fatto eco un incremento della marginalità operativa ben più che proporzionale, con un *EBITDA margin* cresciuto a/a di 140bps, al 12.3%. Per converso, la *sottoperformance* registrata dal settore *Tech* è stata guidata dai ribassi a doppia cifra registrati dai titoli di Cyberoo (-36.0%) e Almawave (-20.6%), la prima ancora penalizzata dal permanere di una limitata visibilità sulla traiettoria degli utili futuri, la seconda al lavoro sullo sviluppo di Velvet, famiglia di modelli di intelligenza artificiale di nuova generazione che ha visto il primo *roll-out, open source*, alla fine del mese di gennaio. L'evento, che ha avuto significativa risonanza (anche) in ambito scientifico, ha guidato ad una significativa *performance* del titolo Almawave nel mese di febbraio (+35%, volumi medi giornalieri > €700k), a parziale recupero del terreno perso nell'ultimo trimestre del 2024.

Oct-24 EGM Watchlist: Stock Picking Over/Under Performance by Sector & Single Stock Absolute Performances



Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

EuroNext Growth Milan: 2023 Key Data (1/2)

Top 10 Companies by 2023 Turnover

Company	(€ mn)
Ecosuntek	493
Riba Mundo Tecnologia	434
Italian Wine Brands	429
Sbe-Varvit	399
Rosetti Marino	359
Pasquarelli Auto	248
Ala	233
Bolognafiere	231
Eviso	225
Innovatec	215

Source: Websim Corporate elaboration, FactSet

Top 10 Companies by 2023 EBITDA

Company	(€ mn)
Sipario Movies	124
Sbe-Varvit	97
Leone Film Group	71
Sicily By Car	47
Italian Wine Brands	44
Next Geosolutions Europe	40
Haiki+	33
Sciuker Frames	30
Bolognafiere	30
Innovatec	29

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2023 EBIT

Company	(€ mn)
Sbe-Varvit	63
Next Geosolutions Europe	35
Italian Wine Brands	31
Renovalò	27
Sicily By Car	26
Reway Group	22
Ala	21
Sciuker Frames	17
Franchi Umberto Marmi	17
Powersoft	17

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2023 Net Income

Company	(€ mn)
Sbe-Varvit	46
Next Geosolutions Europe	29
Italian Wine Brands	19
Renovalò	18
Sicily By Car	18
Reway Group	15
Franchi Umberto Marmi	13
Powersoft	12
A.B.P. Nocivelli	11
Fope	10

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2023 Net Financial Position

Company	(€ mn)
Rosetti Marino	70
Sbe-Varvit	55
Growens	42
A.B.P. Nocivelli	40
Sicily By Car	25
Omer	20
Powersoft	18
Gentili Mosconi	17
Erredue	16
Abc Company	11

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2023 Book Value

Company	(€ mn)
Sbe-Varvit	394
Bolognafiere	242
Italian Wine Brands	210
Sicily By Car	150
Masi Agricola	131
Rosetti Marino	124
Franchi Umberto Marmi	117
Sipario Movies	94
First Capital	81
Industrie Chimiche Forestali	79

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2023 Net Working Capital

Company	(€ mn)
Sbe-Varvit	149
Reway Group	79
Sciuker Frames	68
Ala	61
Masi Agricola	55
Energy	52
Franchi Umberto Marmi	50
Riba Mundo Tecnologia	49
Ediliziacrobatica	48
Svas Biosano	47

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2023 Capital Expenditures

Company	(€ mn)
Sipario Movies	137
Sciuker Frames	67
Sbe-Varvit	54
Leone Film Group	47
Sicily By Car	39
Intred	31
Notorious Pictures	28
Ecosuntek	23
Innovatec	22
Next Geosolutions Europe	21

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

EuroNext Growth Milan: 2023 Key Data (2/2)

Top 10 Companies by 2021-23 Turnover CAGR

Company	(%)
Redfish Longterm Capital	3,578%
Abc Company	2,971%
Redelfi	250%
Arras Group	195%
Destination Italia	164%
Homizy	135%
Imprendiroma	132%
Casta Diva Group	103%
Ivision Tech	100%
Yolo Group	99%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2023 EBITDA margin

Company	(%)
Sipario Movies	84%
Leone Film Group	81%
First Capital	74%
Iniziativa Bresciane	71%
Ucapital24	61%
Mondo Tv France	56%
Cogefeed	55%
Directa Sim	47%
Cyberoo	46%
Redelfi	46%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2023 EBIT margin

Company	(%)
First Capital	74%
Cogefeed	43%
Redelfi	42%
Directa Sim	40%
Edgelab	37%
Franchetti	33%
Iniziativa Bresciane	32%
Cyberoo	30%
Intred	25%
Next Geosolutions Europe	24%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2023 Net Margin

Company	(%)
First Capital	42%
Edgelab	28%
Directa Sim	28%
Arterra Bioscience	22%
Cogefeed	21%
Mondo Tv France	21%
Redelfi	21%
Franchetti	20%
Cyberoo	20%
Next Geosolutions Europe	20%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2023 ROCE

Company	(%)
Powersoft	100%
Adventure	81%
Edgelab	73%
Renovalo	69%
Idntt	62%
Next Geosolutions Europe	60%
A.B.P. Nocivelli	59%
Predict	51%
E-Globe	51%
Cogefeed	50%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2023 Leverage Ratio²⁰

Company	(x)
Growens	75
Homizy	27
Abc Company	20
Giglio.Com	16
Gt Talent Group	13
Monnalisa	9
Green Oleo	9
Longino&Cardenal	8
Gismondi 1754	6
Iniziativa Bresciane	6

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2023 NWC/Turnover ratio

Company	(%)
Iscf Fintech	318%
Cube Labs	313%
Abc Company	185%
Ulisse Biomed	182%
Smart Capital	142%
Gismondi 1754	103%
Bellini Nautica	91%
Mevim	91%
Aton Green Storage	88%
Aatech	87%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2023 Capital Expenditure/Turnover ratio

Company	(%)
Aatech	439%
Execus	128%
Cube Labs	118%
Homizy	99%
E-Novia	89%
Notorious Pictures	83%
Sipario Movies	80%
Res	72%
Intred	62%
Leone Film Group	55%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

²⁰ Per *leverage ratio* si intende il rapporto tra Posizione Finanziaria Netta ed EBITDA consolidati; valori positivi indicano una posizione di cassa netta

EuroNext Growth Milan: 2021-23 Company' Performances

Top 10 Companies by 2021-23E Turnover CAGR

Company	(%)
Redelfi	253%
Arras Group	195%
Destination Italia	164%
Homizy	135%
Renovalo	132%
Casta Diva Group	103%
Ivision Tech	100%
Yolo Group	99%
Cleanbnb	98%
Lemon Sistemi	84%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2021-23E EBITDA CAGR

Company	(%)
Confinvest	262%
Espe	211%
Misitano & Stracuzzi	175%
Casta Diva Group	167%
Emma Villas	158%
Renovalo	137%
Next Geosolutions Europe	120%
Trawell Co	106%
Powersoft	99%
Promotica	96%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2021-23E EBIT CAGR

Company	(%)
DbA Group	395%
Misitano & Stracuzzi	358%
Cyberoo	282%
Espe	280%
Casta Diva Group	231%
Bertolotti	156%
Powersoft	153%
Trawell Co	135%
Renovalo	133%
Clabo	133%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2021-23E Net Income CAGR

Company	(%)
Cyberoo	377%
Espe	372%
Misitano & Stracuzzi	340%
DbA Group	162%
Nusco	132%
Bertolotti	129%
Palingeo	129%
Powersoft	129%
Next Geosolutions Europe	120%
Digitouch	109%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2021-23 Ebitda margin improvement

Company	(bps)
Redelfi	14,931
Rosetti Marino	4,170
Leone Film Group	3,120
Expert.Ai	2,982
Destination Italia	2,832
Cleanbnb	2,689
Trawell Co	2,214
Yolo Group	1,965
Cyberoo	1,852
Next Geoslutions Europe	1,673

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2021-23 Ebit margin improvement

Company	(bps)
Redelfi	18,183
Rosetti Marino	4,356
Cleanbnb	3,459
Yolo Group	3,395
Expert.Ai	2,828
Cyberoo	2,565
Destination Italia	2,556
Misitano & Stracuzzi	1,749
Powersoft	1,594
Trawell Co	1,439

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

EuroNext Growth Milan: 2023 Trading Multiples

Top 10 Cheapest 2023 EV/Sales

Company	(x)
Riba Mundo Tecnologia	0.11x
Giglio.Com	0.15x
Tmp Group	0.16x
Pasquarelli Auto	0.18x
Portobello	0.19x
Premia Finance	0.19x
Growens	0.23x
Renovalo	0.23x
Xenia Hotellerie Solution	0.27x
Compagnia dei Caraibi	0.27x

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Cheapest 2023 EV/Ebitda

Company	(x)
Sipario Movies	0.4x
Renovalo	1.0x
Cogefeed	1.0x
Leone Film Group	1.5x
Portobello	1.6x
4aim Sicaf	1.7x
Lucisano Media Group	1.8x
Sicily By Car	2.0x
E-Globe	2.2x
Predict	2.5x

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Cheapest 2023 EV/Ebit

Company	(x)
Renovalo	1.0x
E-Globe	2.4x
Portobello	3.2x
Sicily By Car	3.5x
Bifire	4.0x
Aton Green Storage	4.4x
Matica Fintec	4.5x
Cofle	4.6x
DbA Group	4.6x
La Sia	4.6x

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Cheapest 2023 P/E ratio Companies

Company	(x)
Cogefeed	1.1x
Renovalo	1.2x
Lucisano Media Group	2.5x
Gambero Rosso	3.2x
Sipario Movies	3.2x
Societa' Editoriale Il Fatto	3.4x
Aton Green Storage	4.0x
Pasquarelli Auto	4.2x
Mondo Tv France	4.2x
G.M. Leather	5.2x

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Cheapest 2023 EV/Capital Employed

Company	(x)
Tmp Group	0.21x
Sipario Movies	0.42x
Vne	0.44x
Poligrafici Printing	0.46x
Industrie Chimiche Forestali	0.49x
Radici	0.52x
Telesia	0.53x
Neosperience	0.56x
Lucisano Media Group	0.58x
Mondo TV France	0.61x

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 2023 Dividend yield

Company	(%)
Growens	41.1%
La Sia	9.3%
Poligrafici Printing	8.4%
Misitano & Stracuzzi	7.2%
Sicily By Car	7.2%
Casta Diva Group	7.1%
Marzocchi Pompe	7.1%
Powersoft	5.3%
Gibus	5.0%
Laboratorio Farmaceutico Erfo	4.8%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Cheapest 22-24E PEG ratio Companies

Company	(x)
Portobello	0.04x
Meglioquesto	0.07x
Riba Mundo Tecnologia	0.08x
Pasquarelli Auto	0.09x
Sipario Movies	0.14x
Ecosuntek	0.15x
Casta Diva Group	0.17x
Allcore	0.18x
G.M. Leather	0.20x
Ecomembrane	0.21x

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Cheapest 22-24E EV/EBITDA to growth

Company	(x)
Sipario Movies	0.034x
Allcore	0.074x
Ecomembrane	0.077x
Innovatec	0.099x
Kruso Kapital	0.106x
Meglioquesto	0.119x
Ecosuntek	0.121x
Alfio Bardolla	0.121x
Rosetti Marino	0.124x
Pasquarelli Auto	0.130x

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

EuroNext Growth Milan: Stock Absolute Performances & Market Float Rotation

Top 10 Stocks by 2-Year Performance

Company	(%)
Eviso	358%
Redelfi	292%
Powersoft	217%
Visibilia Editore	180%
Ala	150%
Franchetti	133%
Lindbergh	133%
Dbal Group	106%
Circle	90%
Reway Group	88%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Stocks by Yearly Performance

Company	(%)
Eviso	212%
Ivision Tech	175%
Ucapital24	167%
Copernico	98%
Impianti	77%
Bellini Nautica	76%
Dbal Group	75%
Ala	72%
Res	58%
Reway Group	58%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Stocks by Year-to-Date Performance

Company	(%)
Impianti	169%
Fos	59%
Eviso	46%
Gentili Mosconi	30%
Ala	26%
Health Italia	23%
Espe	22%
Ivision Tech	21%
Gibus	20%
Dotstay	20%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Stocks by Quarterly Performance

Company	(%)
Impianti	154%
Estrima	85%
Eviso	63%
Fos	56%
Monnalisa	38%
Gibus	36%
Almawave	30%
Gentili Mosconi	29%
Fope	28%
Ala Group	28%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Stocks by Market Float Rotation – 6 Months

Company	(%)
Monnalisa	483%
Impianti	480%
Ivision Tech	305%
Aton Green Storage	290%
Eprcomunicazione	251%
Alfonsino	226%
Tmp Group	222%
Estrima	202%
Ucapital24	185%
Redelfi	181%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Stocks by Market Float Rotation – 12 Months

Company	(%)
Impianti	862%
Ivision Tech	595%
Monnalisa	577%
Ucapital24	567%
Tmp Group	556%
Eprcomunicazione	410%
Bellini Nautica	392%
Alfonsino	357%
Aton Green Storage	321%
Redelfi	312%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Stocks by Traded Countervalue – 6 Months

Company	('000 €)
Comal	345.1
Almawave	298.8
Expert.Ai	259.2
Redelfi	241.6
Eviso	212.6
Italian Wine Brands	191.8
Adventure	167.2
Innovatec	149.7
Solid World Group	123.3
Ivision Tech	118.3

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Stocks by Traded Countervalue – 12 Months

Company	('000 €)
Expert.Ai	386.3
Comal	237.9
Almawave	236.3
Redelfi	215.0
Eviso	208.7
Italian Wine Brands	171.9
Eles	151.1
Solid World Group	124.5
Innovatec	120.4
Growens	115.8

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

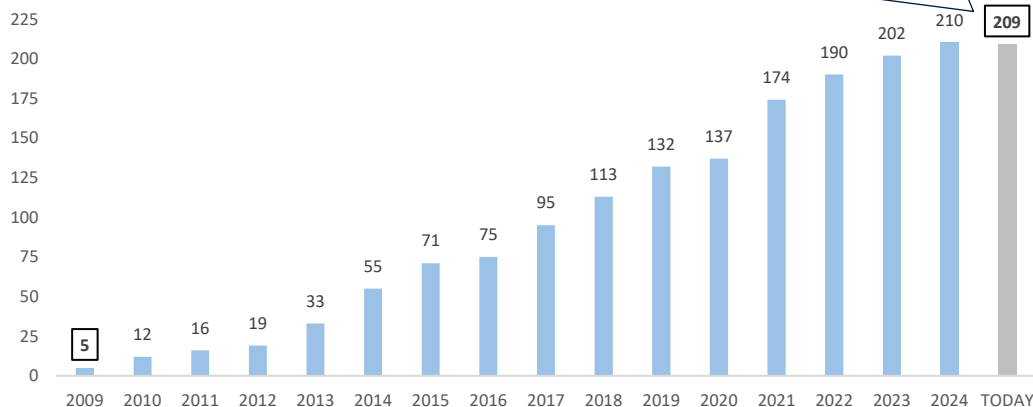
Appendix A) EuroNext Growth Italia: Tratti essenziali del mercato per le PMI

Lanciato nel 2009, **EuroNext Growth Italia** (in seguito, “EGM”, così ridenominato nell’ottobre 2021 dalla precedente denominazione AIM Italia) è un **sistema multilaterale di scambio gestito da Borsa Italiana e dedicato alle PMI ad alto potenziale** in cerca di capitali per finanziare la crescita ed ispirato ad un approccio regolamentare equilibrato²¹.

Il successo del *format* EGM è testimoniato dai numeri: **dalle sole 5 società del 2009 si è passati, in meno di 15 anni a 209 società quotate**²², tant’è che oggi le società quotate all’EGM rappresentano oltre il 50% delle società quotate al listino milanese. Di queste, **15** hanno optato per la quotazione al c.d. **Segmento Professionale**, traendo beneficio di requisiti ancora più limitati di quelli prescritti per la quotazione ad Euronext Growth Milan, mentre **60** sono le società quotate all’EGM aventi lo *status* di PMI innovativa²³.

EGM: 2009-Today Continuous growth of listed companies

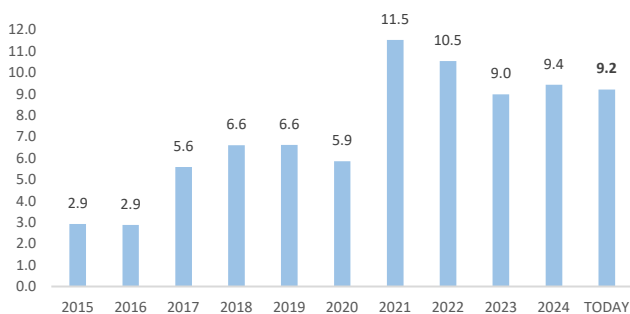
di cui 15 quotate al Segmento Professionale e 60 aventi status di PMI innovativa



Source: Borsa Italiana

In linea con il crescente numero di società quotate, è aumentata di pari passo la capitalizzazione di mercato: dai €2.9 miliardi registrati a fine 2015, **Euronext Growth Milan capitalizza oggi circa €9.2 miliardi, di €0.2 miliardi inferiore ai valori di chiusura 2024 riconducibili principalmente ad un effetto performance**. Parallelamente, dall’inizio dell’anno il drenaggio di liquidità derivante dai *delisting* ha leggermente ecceduto l’apporto di nuova capitalizzazione di mercato rinveniente da *IPO*. Come si evince dal grafico che segue, la capitalizzazione di mercato derivante dalle nuove matricole si è infatti attestata, a valori di *IPO*, a €140 milioni mentre i *delisting* hanno drenato capitalizzazione per €193 milioni. Questi dati non tengono in considerazione i potenziali *delisting* derivanti da offerte pubbliche volontarie promosse sui gruppi Gibus e Fos, attualmente in corso. Differentemente da quanto avvenuto nel 2023, nessuna operazione di *translisting* ha visto la luce in avvio di 2025.

EGM: 2015–Today Market Capitalization Trend (€ bn)



Source: Borsa Italiana, Euronext Growth Milan statistics, Websim Corporate elaborations

EGM: Year-To-Date Market Capitalization Bridge (€ mn)



Source: Borsa Italiana, Euronext Growth Milan statistics, Websim Corporate elaborations

²¹ Si vedano in *Appendix B*) i requisiti minimi e le facilitazioni riservate alle PMI che volessero avere accesso ad Euronext Growth Milan (rispetto ad Euronext Milan)

²² Si vedano in *Appendix C*) i dati identificativi delle società quotate in Euronext Growth Milan al 14 marzo 2025

²³ Ossia PMI, come definite secondo la normativa UE (Raccomandazione UE 2002/361/CE) aventi residenza in Italia o in altro Paese UE, se con sede produttiva o filiale in Italia, bilancio certificato, non quotate in un mercato regolamentato e che possieda almeno 2 su 3 requisiti di innovatività tra i seguenti: i) spese in R&S pari ad almeno il 3% del maggiore valore tra fatturato e costo della produzione, ii) personale impiegato altamente qualificato (1/5 dottori di ricerca, dottorandi o ricercatori o 1/3 con laurea magistrale), iii) sia titolare, depositaria o licenziataria di un brevetto o titolare di un *software* registrato. Ad oggi, le società censite dal Registro Imprese aventi qualifica di PMI innovativa ammontano a oltre 2,800

Una dinamicità, quella del mercato EGM, che dall’inizio dell’anno ha evidenziato qualche segnale di rallentamento rispetto all’omologo periodo del 2023-24: **3 sono state le nuove matricole** rispetto alle 6 dell’omologo periodo del 2023²⁴ (e 3 del 2024²⁵), **4 i delisting** (vs 1 nel 2023²⁶ e 2 nel 2024²⁷) **mentre nessuna società ha optato per un translisting**, in linea con quanto accaduto nei precedenti due anni, quando i *translisting* (5 nel 2023 e 1 nel 2024) si sono concentrati ad anno inoltrato.

3 nuove società quotate molto eterogenee tra di loro per settore di appartenenza, dimensione e capitalizzazione di mercato, che hanno complessivamente raccolto capitali per meno di €10 milioni.

EGM: Year-To-Date Initial Public Offerings

Company	IPO Price	Mkt. Cap.	% Float	Listing Date
UBALDI COSTRUZIONI	2.00	19.2	21.9%	03/01/2025
HAIKI+	0.79	76.2	54.6%	10/01/2025
COM.TEL	2.40	44.2	11.0%	19/02/2025
Total		139.6	18.8%	

Source: Borsa Italiana, Websim Corporate elaborations

EGM: Year-To-Date Delistings

Company	Delisting Price	Mkt. Cap.	% Float	Event Date
FRIULCHEM	0.91	7.3	31.2%	22/01/2025
SHEDIR PHARMA	4.90	56.0	12.5%	23/01/2025
INTERMONTE SIM	3.04	98.2	38.9%	05/02/2025
NVP	4.10	31.1	40.7%	13/03/2025
Total		192.6	31.2%	

Source: Borsa Italiana, Websim Corporate elaborations

Complessivamente, ai prezzi di IPO, la capitalizzazione di mercato riconducibile alle nuove matricole si è attestata a c.a. €140 milioni²⁸, equivalenti ad una capitalizzazione media per singola società pari a €46.5 milioni, con un flottante di mercato mediamente prossimo al 19%, rinveniente essenzialmente da aumenti di capitale riservati e funzionali all’approdo all’EGM.

4 sono stati i delisting registrati dall’inizio dell’anno, con un conseguente drenaggio di capitalizzazione di mercato pari a €193 milioni: in ordine di capitalizzazione, le società interessate sono state Intermonte Partners SIM (€98 milioni), Shedir Pharma (€56 milioni), NVP (€31 milioni) e Friulchem (€7 milioni), quest’ultima avendo deliberato la revoca volontaria alla quotazione all’EGM.

A seguito degli ingressi e delle uscite precedentemente illustrati, le società quotate all’EGM al 14 marzo 2025 risultano essere 209.

Pertanto, quanto esposto prescinde dalle offerte volontarie promosse sulle azioni dei gruppi Gibus e Fos, la prima lanciata dall’azionista di maggioranza, la seconda formalizzata dal gruppo Audensiel e alla quale l’azionista di maggioranza ha aderito, rendendosi disponibile a reinvestire nel veicolo che acquisirà il controllo del gruppo FOS.

Coerentemente con le caratteristiche del tessuto economico italiano e con i propositi alla base del lancio di EuroNext Growth Milan, **circa il 50% delle PMI quotate si caratterizza per avere una capitalizzazione inferiore a €25 milioni, un flottante di mercato compreso tra il 10% ed il 30%, un giro d’affari 2023 inferiore a €25 milioni ed un EBITDA margin compreso tra il 10% ed il 30%**. Una società su 10 può fregiarsi di avere una capitalizzazione di mercato superiore a €100 milioni o un flottante di mercato superiore al 50%. Parallelamente, quasi una società su cinque ha chiuso l’esercizio fiscale 2023 con una perdita operativa lorda²⁹ mentre il 13% delle società ha riportato un margine EBITDA superiore al 30%.

Complessivamente, nell’esercizio fiscale 2023 le società quotate ad Euronext Growth Milan hanno registrato un giro d’affari pari a €10.7 miliardi, un EBITDA superiore ad €1.5 miliardi, pari al 14.4% dei ricavi generati, un utile netto *adjusted* di €345 milioni ed una posizione finanziaria netta aggregata contenuta (i.e. €1.6 miliardi), prossima a 1.1x l’EBITDA. Al 31.12.2023, le 209 società quotate all’EGM si sono caratterizzate per una forza occupazionale diretta superiore a 34,000 FTE, di oltre 3,800 unità superiore all’analogo dato di fine 2022, a testimonianza di come il mercato finanziario possa rappresentare (anche) un volano per la crescita occupazionale.

²⁴ i.e. Deodato.Gallery, TMP Group, Gentili Mosconi, Valtecne, Creatives Group, Reway Group

²⁵ i.e. Kruso Kapital, Palingeo, Espe

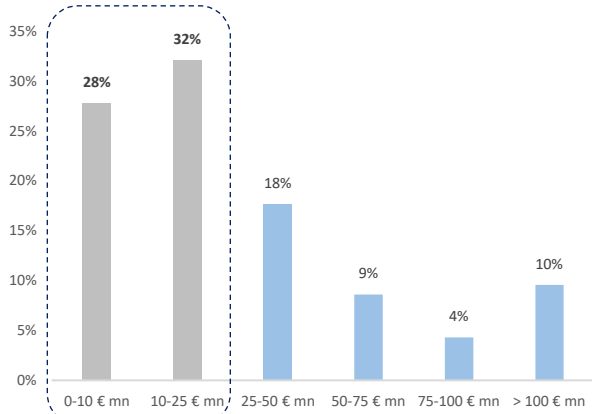
²⁶ i.e. Nice Footwear

²⁷ i.e. Softec e Renergetica

²⁸ In ordine di rilevanza: Haiki+ (€76 milioni), Com.Tel (€44 milioni) e Ubaldi Costruzioni (€19 milioni)

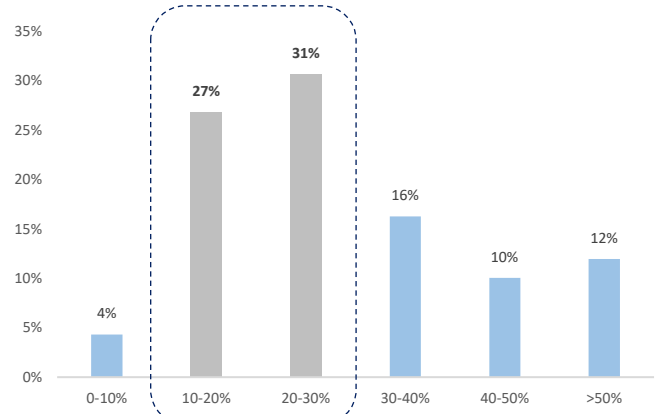
²⁹ La redditività operativa si intende misurata dall’EBITDA (*Earnings before Interests, Taxes, Depreciations and Amortizations*)

EGM: # Listed Companies by Market Capitalization (%)



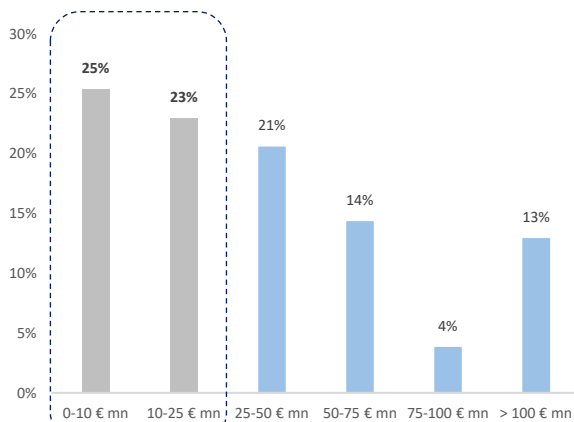
Source: Websim Corporate elaborations, Borsa Italiana, FactSet

EGM: # Listed Companies by Market Float (%)



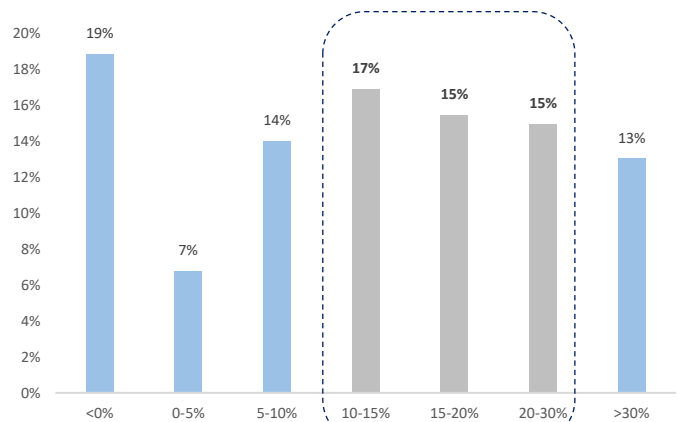
Source: Websim Corporate elaborations, Borsa Italiana, FactSet

EGM: Listed Companies by 2023 Turnover Bracket (%)



Source: Websim Corporate elaborations, Company' Annual Report

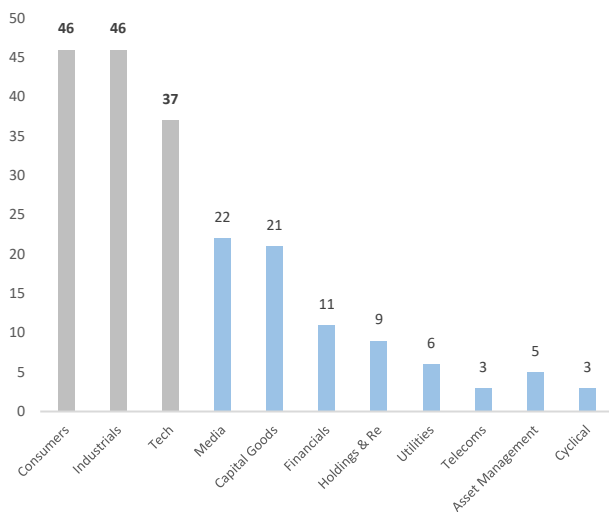
EGM: Listed Companies by 2023 EBITDA Margin Bracket (#)



Source: Websim Corporate elaborations, Company Annual Report

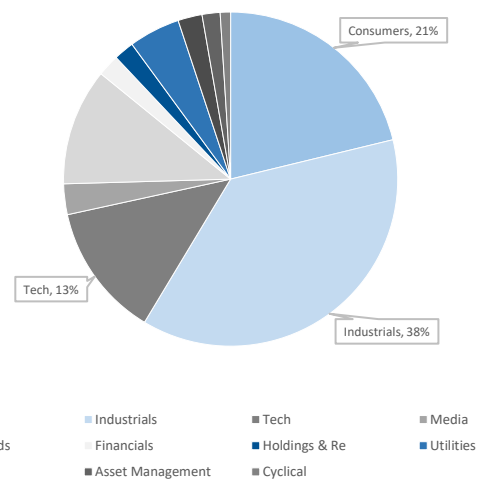
3 sono i settori maggiormente rappresentati nell'EGM: diversamente da indici più liquidi, come vedremo oltre, più del 60% delle società quotate all'EGM è attiva nei settori *Consumer* (# 46), *Industrials* (# 46) e *Tech* (# 37). A queste società è riconducibile, a valori correnti, circa il 68% della capitalizzazione di mercato, favorita da una capitalizzazione media delle società *Industrials* sostanzialmente superiore a quella media di mercato (€75 milioni vs €44 milioni).

EGM: Listed Companies by Sector (#)



Source: Websim Corporate elaborations, Borsa Italiana, FactSet

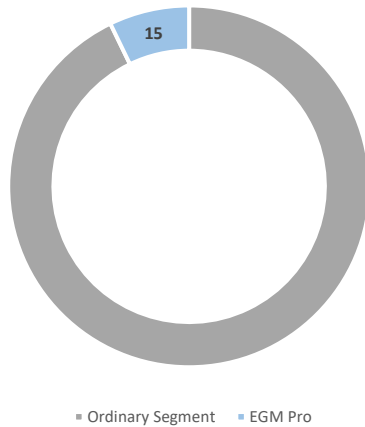
EGM: Market Float by Sector (%)



Source: Websim Corporate elaborations, Borsa Italiana, FactSet

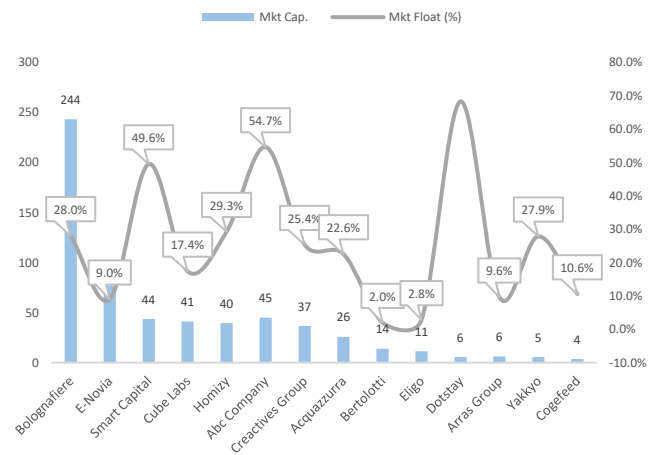
15 sono le società che hanno optato per la quotazione nel c.d. Segmento Professionale, beneficiando di requisiti ancora più laschi per poter accedere ai mercati finanziari. Ai prezzi correnti, la capitalizzazione di mercato ad esse riconducibile si attesta a €601 milioni, pari al 6.5% della capitalizzazione complessiva del mercato EGM (7% in termini di numerica), non avendo le società quotate al segmento professionale una capitalizzazione media sostanzialmente differente da quella registrata all'EGM (pari a €40 milioni vs €44 milioni dell'intero EGM). Peraltro, il dato medio è influenzato dalla presenza di due *outlier* (Bologna Fiere e E-Novia, rispettivamente aventi una capitalizzazione di mercato pari a €244 milioni ed €77 milioni) che hanno compensato la presenza di società con capitalizzazione media sensibilmente più contenuta, pari a €22 milioni.

EGM: Listed Companies, Professional Segment (#)



Source: Websim Corporate elaborations, Borsa Italiana

EGM: Professional Segment, Listed Companies' Market Cap. and Float (€ mn)



Source: Websim Corporate elaborations, Borsa Italiana, FactSet

Appendix B) EuroNext Growth Milan: Caratteristiche & Requisiti

Ideato come un mercato idoneo a soddisfare le esigenze di **PMI dinamiche e con potenziale di crescita**. EGM offre alle società un **percorso di quotazione semplificato**, con requisiti minimi di accesso e adempimenti calibrati per imprese di dimensioni minori. Proprio perché dedicato ad imprese in fase di consolidamento, nei primi *step* della quotazione l'operatività è rivolta principalmente ad **investitori istituzionali**.

Requisiti minimi in termini di flottante (pari al 10%), limitata diffusione del flottante (almeno 5 investitori istituzionali), un solo bilancio certificato (qualora esistente) nonché l'assenza di requisiti formali inerenti capitalizzazione minima e presidi di *corporate governance* endo-consiliari (i.e. comitato rischi, comitato controllo e comitato remunerazioni) sono tra le principali facilitazioni offerte alle PMI che vogliono accedere all'EGM. Ai fini della quotazione, le società *quotande* sono tenute a predisporre un documento di ammissione³⁰, ad allestire un sito *web* societario e a dotarsi di una funzione di *Investor Relations*. Al fine di garantire un flusso informativo costante con il mercato, è fatto obbligo alle società quotate all'EGM di essere affiancate da un EuroNext Growth Advisor che ha il compito di assistere e supportare la società nell'assolvimento dei compiti e delle responsabilità derivanti dal Regolamento Emittenti sia durante la fase di ammissione che durante la permanenza sul mercato. È fatto altresì obbligo alle società quotate all'EGM di nominare e mantenere in via continuativa uno *Specialist*³¹.

EGM: Listing Requirements

Requisiti formali in IPO	Euronext Growth Milan
Flottante	10% - 5 investitori istituzionali
Bilanci certificati	1 (se esistente)
Principi contabili	Italiani o internazionali
Offerta	Principalmente istituzionale (retail con offerte < €8m)
Altri documenti	Documento di ammissione
Market Cap (€)	Nessun requisito formale
CDA (n. indipendenti)	C.d.A con 1 amministratore indipendente
Comitato controllo. rischi	Nessun requisito formale
Comitato remunerazione	Nessun requisito formale
Incentivi top management	Nessun requisito formale
Investor relations manager	Obbligatorio
Sito Web	Obbligatorio
Principale Advisor	Euronext Growth Advisor / Global Coordinator

Source: Borsa Italiana

Nel luglio 2020 è stato inoltre introdotto il c.d. Segmento Professionale, una sorta di "palestra" pensata per rispondere alle esigenze di imprese non ancora mature per una quotazione vera e propria, ma già proiettate in una dimensione di mercato. In tal senso, imprese che preferiscano accedere con gradualità al mercato, *start-up* e *scale-up*³², imprese che intendano effettuare operazioni di *just listing*³³ avrebbero *chance*, altrimenti precluse, di accedere ai mercati finanziati per il tramite della quotazione al segmento professionale dell'EGM.

Per poter accedere al Segmento Professionale sono stati previsti requisiti ancora più limitati di quelli descritti precedentemente: non sono previsti requisiti inerenti all'allocazione dell'offerta³⁴ quali la nomina in Consiglio di amministrazione di un amministratore indipendente, la nomina di un *Investor Relations Manager*, requisiti al contrario obbligatori in caso di quotazione all'EGM. Parimenti non è richiesta la presenza dello *Specialist*.

³⁰ La pubblicazione del Documento di Ammissione non deve essere autorizzata dalla Consob ai sensi del Regolamento Prospetto o di qualsiasi altra norma o regolamento relativo alla redazione e la pubblicazione dei prospetti informativi (ivi inclusi gli articoli 94 e 113 del TUF). L'offerta rientra nei casi di esenzione dall'obbligo di pubblicare di un prospetto ai sensi del Regolamento Prospetto e degli articoli 100 del TUF e 34-ter del Regolamento Emittenti Consob

³¹ Lo *Specialist*, *inter alia*, si impegna "a produrre o a far produrre per proprio conto almeno due ricerche (come definite nell'articolo 3, comma 1, numero 34 e 35 del Regolamento Delegato (UE) 2017/565) all'anno concernenti l'emittente, da redigersi tempestivamente e secondo i migliori standard in occasione della pubblicazione dei risultati di esercizio e dei dati semestrali"

³² Ossia Società che hanno avviato la commercializzazione di prodotti/servizi da meno di un anno e devono ancora avviare fondamentali funzioni/processi strategici previsti dal modello di *business*

³³ Ossia operazioni aventi ad oggetto: i) società che non hanno immediate necessità di raccolta di capitali, ii) società che preferiscono attendere condizioni di mercato migliori rispetto a quelle affrontate in sede di offerta e iii) società che desiderano aumentare la propria visibilità presso gli investitori, prima di procedere con l'offerta

³⁴ L'offerta deve prevedere un flottante minimo pari al 10% del capitale, ripartito tra almeno 5 investitori, anche non istituzionali o professionali. Qualora non quotate al Segmento Professionale, le negoziazioni sono accessibili ai soli investitori professionali

Appendix C): EuroNext Growth Milan – Listed Companies, Sectors & IDs

#	Company	Intermonte Sector	Settore Factset	Sotto-Settore Factset	Ticker		ISIN Code	PMI Innovativa
					Factset	Bloomberg		
1	4aim Sicaf	Financials	Finance	Investment Managers	AIM-IT	AIM IM	IT0005204729	
2	4aim Sicaf Comparto 2 Crowdfunding	Financials	Finance	Investment Managers	AIM2-IT	AIM2 IM	IT0005440323	
3	A.B.P. Nocivelli	Industrials	Industrial Services	Engineering & Construction	ABP-IT	ABP IM	IT0005439861	
4	Aatech	Tech	Technology Services	Packaged Software	AAT-IT	AAT IM	IT0005548521	x
5	Abc Company	Asset Management	Finance	Investment Managers	ABC-IT	ABC IM	IT0005466294	
6	Acquazzurra	Consumers	Retail Trade	Apparel/Footwear Retail	ACQ-IT	ACQ IM	IT0005443061	
7	Adventure	Tech	Commercial Services	Advertising/Marketing Services	ADV-IT	ADV IM	IT0005607715	x
8	Agatos	Utilities	Utilities	Electric Utilities	AGA-IT	AGA IM	IT0005421919	
9	Ala	Consumers	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	ALA-IT	ALA IM	IT0005446700	
10	Alfio Bardolla	Consumers	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	ABTG-IT	ABTG IM	IT0005244030	x
11	Alfonsino	Tech	Technology Services	Packaged Software	ALFO-IT	ALFO IM	IT0005466039	x
12	Allcore	Consumers	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	CORE-IT	CORE IM	IT0005461303	
13	Almawave	Tech	Technology Services	Packaged Software	AIW-IT	AIW IM	IT0005434615	
14	Ambromobiliare	Financials	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	AMB-IT	AMB IM	IT0004779515	
15	Arras Group	Holdings & Re	Finance	Real Estate Development	AGU-IT	AGU IM	IT0005540676	
16	Arterra Bioscience	Industrials	Health Technology	Biotechnology	ARBS-IT	ARBS IM	IT0005386369	x
17	Askoll Eva	Consumers	Consumer Durables	Motor Vehicles	EVA-IT	EVA IM	IT0005337123	
18	Aton Green Storage	Industrials	Producer Manufacturing	Electrical Products	ATON-IT	ATON IM	IT0005449464	
19	Bellini Nautica	Consumers	Retail Trade	Specialty Stores	BELL-IT	BELL IM	IT0005497042	
20	Bertolotti	Capital Goods	Producer Manufacturing	Industrial Machinery	TRAIN-IT	TRAIN IM	IT0005585127	x
21	Bifire	Industrials	Process Industries	Industrial Specialties	FIRE-IT	FIRE IM	IT0005495335	
22	Bolognafiere	Consumers	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	BF-IT	BF IM	IT0003516066	
23	Casta Diva Group	Media	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	CDG-IT	CDG IM	IT0005003782	
24	Circle	Tech	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	CIRC-IT	CIRC IM	IT0005344996	x
25	Clabo	Capital Goods	Producer Manufacturing	Industrial Machinery	CLABO-IT	CLABO IM	IT0005091324	
26	Cleanbnb	Tech	Technology Services	Data Processing Services	CBB-IT	CBB IM	IT0005377277	x
27	Cloudia Research	Tech	Technology Services	Information Technology Services	AGAIN-IT	AGAIN IM	IT0005577090	x
28	Cofle	Industrials	Producer Manufacturing	Electrical Products	CFL-IT	CFL IM	IT0005465619	
29	Cogefeed	Industrials	Industrial Services	Engineering & Construction	CGF-IT	CGF IM	IT0005618043	
30	Com.Tel	Tech	Technology Services	Information Technology Services	CMTL-IT	CMTL IM	IT0005632945	
31	Comal	Capital Goods	Electronic Technology	Semiconductors	CML-IT	CML IM	IT0005428971	
32	Compagnia Dei Caraibi	Consumers	Distribution Services	Food Distributors	TIME-IT	TIME IM	IT0005453235	

#	Company	Intermonte Sector	Settore Factset	Sotto-Settore Factset	Ticker		ISIN Code	PMI Innovativa
					Factset	Bloomberg		
33	Confinvest	Financials	Distribution Services	Wholesale Distributors	CFV-IT	CFV IM	IT0005379604	x
34	Convergenze	Telecoms	Communications	Specialty Telecommunications	CVG-IT	CVG IM	IT0005426215	
35	Copernico	Asset Management	Finance	Investment Managers	COP-IT	COP IM	IT0005379406	
36	Creactives Group	Tech	Technology Services	Packaged Software	CREG-AT	CREG IM	IT0005408593	x
37	Crowdfundme	Tech	Technology Services	Internet Software/Services	CFM-IT	CFM IM	IT0005353575	x
38	Cube Labs	Holdings & Re	Finance	Investment Managers	CUBE-IT	CUBE IM	IT0005532483	x
39	Culti Milano	Consumers	Consumer Non-Durables	Household/Personal Care	CULT-IT	CULT IM	IT0005257347	
40	Cyberoo	Tech	Technology Services	Packaged Software	CYB-IT	CYB IM	IT0005546103	x
41	Datrix	Tech	Technology Services	Packaged Software	DATA-IT	DATA IM	IT0005468357	x
42	DbA Group	Industrials	Industrial Services	Engineering & Construction	DBA-IT	DBA IM	IT0005285942	
43	Deodato.Gallery	Consumers	Consumer Services	Other Consumer Services	ART-IT	ART IM	IT0005528937	x
44	Destination Italia	Consumers	Consumer Services	Other Consumer Services	DIT-IT	DIT IM	IT0005454027	x
45	Dhh	Tech	Technology Services	Data Processing Services	DHH-IT	DHH IM	IT0005203622	
46	Digitouch	Media	Commercial Services	Advertising/Marketing Services	DGT-IT	DGT IM	IT0005089476	x
47	Directa Sim	Financials	Finance	Investment Banks/Brokers	D-IT	D IM	IT0001463063	
48	Distribuzione Elettrica Adriatica	Utilities	Utilities	Electric Utilities	DEA-IT	DEA IM	IT0005600249	
49	Dotstay	Holdings & Re	Commercial Services	Commercial Printing/Forms	DOT-IT	DOT IM	IT0005523839	
50	Doxee	Tech	Technology Services	Packaged Software	DOX-IT	DOX IM	IT0005394413	x
51	E-Globe	Consumers	Distribution Services	Wholesale Distributors	EGB-IT	EGB IM	IT0005557514	x
52	E-Novia	Tech	Producer Manufacturing	Auto Parts: Oem	E9IA-IT	E9IA IM	IT0005391229	x
53	Ecomembrane	Capital Goods	Producer Manufacturing	Industrial Machinery	ECMB-IT	ECMB IM	IT0005543332	
54	Ecosuntek	Utilities	Utilities	Electric Utilities	ECK-IT	ECK IM	IT0005001943	
55	Edgelab	Industrials	Electronic Technology	Aerospace & Defense	ELB-IT	ELB IM	IT0005627762	
56	Edil San Felice	Industrials	Consumer Durables	Homebuilding	ESF-IT	ESF IM	IT0005561441	
57	Ediliziacrobativa	Industrials	Consumer Durables	Homebuilding	EDAC-IT	EDAC IM	IT0005351504	
58	Egomnia	Capital Goods	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	EGN-IT	EGN IM	IT0005586497	x
59	Eles	Capital Goods	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	ELES-IT	ELES IM	IT0005373417	x
60	Eligo	Consumers	Consumer Non-Durables	Apparel/Footwear	ELG-IT	ELG IM	IT0005524423	x
61	Elsa Solutions	Consumers	Producer Manufacturing	Electrical Products	ELSA-IT	ELSA IM	IT0005561466	
62	Emma Villas	Holdings & Re	Finance	Real Estate Development	EAV-IT	EAV IM	IT0005562183	
63	Ena	Financials	Finance	Real Estate Development	ENA-IT	ENA IM	IT0005468290	
64	Energy	Industrials	Technology Services	Information Technology Services	ENY-IT	ENY IM	IT0005500712	
65	Enertronica Santerno	Capital Goods	Electronic Technology	Electronic Equipment/Instruments	ENT-IT	ENT IM	IT0004887409	
66	Eprcomunicazione	Media	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	EPRB-IT	EPRB IM	IT0005519837	x
67	Erredue	Industrials	Producer Manufacturing	Industrial Machinery	RDUE-IT	RDUE IM	IT0005521247	

#	Company	Intermonte Sector	Settore Factset	Sotto-Settore Factset	Ticker		ISIN Code	PMI Innovativa
					Factset	Bloomberg		
68	Esautomotion	Capital Goods	Producer Manufacturing	Industrial Machinery	ESAU-IT	ESAU IM	IT0005337107	
69	Esi	Industrials	Utilities	Alternative Power Generation	ESIGM-IT	ESIGM IM	IT0005421885	
70	Espe	Industrials	Industrial Services	Engineering & Construction	ESPE-IT	ESPE IM	IT0005573818	
71	Estrima	Consumers	Consumer Durables	Motor Vehicles	BIRO-IT	BIRO IM	IT0005468191	
72	Eviso	Utilities	Utilities	Electric Utilities	EVISO-IT	EVISO IM	IT0005430936	
73	Execus	Tech	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	EXEC-IT	EXEC IM	IT0005557530	x
74	Expert.Ai	Tech	Technology Services	Information Technology Services	EXAI-IT	EXAI IM	IT0004496029	
75	Fae Technology	Capital Goods	Electronic Technology	Electronic Production Equipment	FAE-IT	FAE IM	IT0005500688	
76	Farmacosmo	Consumers	Retail Trade	Specialty Stores	COSMO-IT	COSMO IM	IT0005487670	
77	Fervi	Capital Goods	Producer Manufacturing	Industrial Machinery	FVI-IT	FVI IM	IT0005325912	
78	Finance for Food	Industrials	Finance	Investment Managers	FFF-IT	FFF IM	IT0005605636	
79	Finanza.Tech	Tech	Technology Services	Information Technology Services	FTC-IT	FTC IM	IT0005475162	x
80	First Capital	Asset Management	Finance	Investment Managers	FIC-IT	FIC IM	IT0005252736	
81	Fope	Consumers	Consumer Durables	Other Consumer Specialties	FPE-IT	FPE IM	IT0005203424	
82	Fos	Tech	Technology Services	Information Technology Services	FOS-IT	FOS IM	IT0005388217	x
83	Franchetti	Tech	Industrial Services	Engineering & Construction	FCH-IT	FCH IM	IT0005508574	x
84	Franchi Umberto Marmi	Industrials	Non-Energy Minerals	Construction Materials	FUM-IT	FUM IM	IT0005335754	
85	Frendy Energy	Utilities	Utilities	Electric Utilities	FRE-IT	FRE IM	IT0004819857	
86	G Rent	Consumers	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	GSR-IT	GSR IM	IT0005445108	
87	G.M. Leather	Consumers	Process Industries	Textiles	GML-IT	GML IM	IT0005498610	
88	Gambero Rosso	Media	Consumer Services	Publishing: Books/Magazines	GAMB-IT	GAMB IM	IT0005122392	
89	Gel	Capital Goods	Producer Manufacturing	Industrial Machinery	GEL-IT	GEL IM	IT0005312365	
90	Gentili Mosconi	Consumers	Consumer Durables	Home Furnishings	GM-IT	GM IM	IT0005531261	
91	Gibus	Consumers	Producer Manufacturing	Miscellaneous Manufacturing	GBUS-IT	GBUS IM	IT0005341059	
92	Giglio.Com	Consumers	Retail Trade	Internet Retail	GCOM-IT	GCOM IM	IT0005453003	
93	Gismondi 1754	Consumers	Consumer Durables	Other Consumer Specialties	GIS-IT	GIS IM	IT0005391138	
94	Green Oleo	Industrials	Process Industries	Chemicals: Specialty	GRN-IT	GRN IM	IT0005549768	
95	Grifal	Capital Goods	Process Industries	Containers/Packaging	GRAL-IT	GRAL IM	IT0005332595	
96	Growens	Tech	Technology Services	Packaged Software	GROW-IT	GROW IM	IT0005040354	
97	Gt Talent Group	Consumers	Consumer Services	Casinos/Gaming	GT-IT	GT IM	IT0005607699	x
98	H-Farm	Holdings & Re	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	FARM-IT	FARM IM	IT0004674666	
99	Haiki+	Industrials	Distribution Services	Wholesale Distributors	HIK-IT	HIK IM	IT0005628778	
100	Health Italia	Consumers	Health Services	Medical/Nursing Services	HI-IT	HI IM	IT0005585861	
101	High Quality Food	Consumers	Consumer Non-Durables	Food: Major Diversified	HQF-IT	HQF IM	IT0005450694	
102	Homizy	Holdings & Re	Technology Services	Packaged Software	HZY-IT	HZY IM	IT0005468662	x

#	Company	Intermonte Sector	Settore Factset	Sotto-Settore Factset	Ticker		ISIN Code	PMI Innovativa
					Factset	Bloomberg		
103	I.Co.P.	Capital Goods	Industrial Services	Engineering & Construction	ICOP-IT	ICOP IM	IT0001214433	
104	I.M.D. International Medical Devices	Consumers	Health Technology	Medical Specialties	IMD-IT	IMD IM	IT0005549255	
105	Idntt	Media	Consumer Services	Movies/Entertainment	IDNTT-IT	IDNTT IM	CH1118852594	
106	Ilia	Consumers	Consumer Durables	Home Furnishings	ILLA-IT	ILLA IM	IT0005578395	
107	Ilpra	Capital Goods	Producer Manufacturing	Industrial Machinery	ILP-IT	ILP IM	IT0005359101	x
108	Impianti	Tech	Technology Services	Information Technology Services	MPT-IT	MPT IM	IT0005518953	
109	Industrie Chimiche Forestali	Industrials	Process Industries	Industrial Specialties	ICF-IT	ICF IM	IT0005416281	
110	Iniziativa Bresciane	Utilities	Utilities	Electric Utilities	IB-IT	IB IM	IT0005037905	
111	Innovatec	Industrials	Industrial Services	Engineering & Construction	INC-IT	INC IM	IT0005412298	
112	International Care Company	Consumers	Health Services	Medical/Nursing Services	ICC-IT	ICC IM	IT0005469371	
113	Intred	Telecoms	Communications	Major Telecommunications	ITD-IT	ITD IM	IT0005337818	
114	Iscc Fintech	Financials	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	ISC-IT	ISC IM	IT0005474108	
115	Italian Wine Brands	Consumers	Consumer Non-Durables	Beverages: Alcoholic	IWB-IT	IWB IM	IT0005075764	
116	Ivision Tech	Tech	Health Technology	Medical Specialties	IVN-IT	IVN IM	IT0005554784	x
117	Kruso Kapital	Financials	Finance	Finance/Rental/Leasing	KK-IT	KK IM	IT0005573800	
118	La Sia	Industrials	Industrial Services	Engineering & Construction	LASIA-IT	LASIA IM	IT0005555468	
119	Laboratorio Farmaceutico Erfo	Consumers	Health Technology	Pharmaceuticals: Other	ERFO-IT	ERFO IM	IT0005497885	x
120	Lemon Sistemi	Industrials	Industrial Services	Engineering & Construction	LS-IT	LS IM	IT0005573438	x
121	Leone Film Group	Media	Consumer Services	Movies/Entertainment	LFG-IT	LFG IM	IT0004973696	
122	Lindbergh	Consumers	Transportation	Air Freight/Couriers	LDB-IT	LDB IM	IT0005469272	
123	Litix	Industrials	Producer Manufacturing	Industrial Machinery	LTX-IT	LTX IM	IT0005600801	x
124	Longino&Cardenal	Consumers	Consumer Services	Restaurants	LON-IT	LON IM	IT0005337073	
125	Lucisano Media Group	Media	Consumer Services	Movies/Entertainment	LMG-IT	LMG IM	IT0004522162	
126	Magis	Capital Goods	Process Industries	Industrial Specialties	MGS-IT	MGS IM	IT0005525347	
127	Maps	Tech	Technology Services	Packaged Software	MAPS-IT	MAPS IM	IT0005364333	x
128	Mare Engineering	Industrials	Technology Services	Information Technology Services	MARE-IT	MARE IM	IT0005588626	x
129	Marzocchi Pompe	Industrials	Producer Manufacturing	Industrial Machinery	MARP-IT	MARP IM	IT0004376858	
130	Masi Agricola	Consumers	Consumer Non-Durables	Beverages: Alcoholic	MASI-IT	MASI IM	IT0004125677	
131	Matica Fintec	Capital Goods	Electronic Technology	Computer Processing Hardware	MFT-IT	MFT IM	IT0005388449	x
132	Meglioquesto	Tech	Technology Services	Internet Software/Services	MQSPA-IT	MQSPA IM	IT0005450173	
133	Mevim	Holdings & Re	Finance	Real Estate Development	MEV-IT	MEV IM	IT0005586950	
134	Misitano & Stracuzzi	Consumers	Consumer Non-Durables	Food: Specialty/Candy	MS-IT	MS IM	IT0005603078	
135	Mit Sim	Financials	Finance	Financial Conglomerates	MTS-IT	MTS IM	IT0005427510	
136	Mondo Tv France	Media	Consumer Services	Movies/Entertainment	MTVFR-IT	MTVFR IM	FR0011443266	
137	Monnalisa	Consumers	Consumer Non-Durables	Apparel/Footwear	MNL-IT	MNL IM	IT0005338139	
138	Neosperience	Tech	Technology Services	Packaged Software	NSP-IT	NSP IM	IT0005497018	x

#	Company	Intermonte Sector	Settore Factset	Sotto-Settore Factset	Ticker		ISIN Code	PMI Innovativa
					Factset	Bloomberg		
139	Neurosoft	Tech	Technology Services	Information Technology Services	NRST-IT	NRST IM	GRS802003004	
140	Next Geosolutions Europe	Industrials	Industrial Services	Engineering & Construction	NXT-IT	NXT IM	IT0005594418	
141	Notorious Pictures	Media	Consumer Services	Movies/Entertainment	NPI-IT	NPI IM	IT0005025355	x
142	Novamarine	Consumers	Producer Manufacturing	Trucks/Construction/Farm Machinery	NOVA-IT	NOVA IM	IT0005605701	x
143	Nusco	Industrials	Producer Manufacturing	Building Products	NUS-IT	NUS IM	IT0005453110	
144	Officina Stellare	Capital Goods	Electronic Technology	Electronic Components	OS-IT	OS IM	IT0005374035	x
145	Omer	Industrials	Producer Manufacturing	Trucks/Construction/Farm Machinery	OMER-IT	OMER IM	IT0005453748	
146	Osai Automation System	Capital Goods	Producer Manufacturing	Industrial Machinery	OSA-IT	OSA IM	IT0005424830	x
147	Palingeo	Cyclical	Industrial Services	Engineering & Construction	PAL-IT	PAL IM	IT0005575730	
148	Pasquarelli Auto	Cyclical	Retail Trade	Specialty Stores	PSQ-IT	PSQ IM	IT0005546319	
149	Pattern	Consumers	Consumer Non-Durables	Apparel/Footwear	PTR-IT	PTR IM	IT0005378143	
150	Planetel	Telecoms	Communications	Major Telecommunications	PLN-IT	PLN IM	IT0005430951	
151	Poligrafici Printing	Media	Consumer Services	Publishing: Newspapers	POPR-IT	POPR IM	IT0004587470	
152	Porto Aviation Group	Tech	Electronic Technology	Aerospace & Defense	PAG-IT	PAG IM	IT0005545238	x
153	Portobello	Media	Commercial Services	Advertising/Marketing Services	POR-IT	POR IM	IT0005337495	x
154	Powersoft	Capital Goods	Electronic Technology	Telecommunications Equipment	PWS-IT	PWS IM	IT0005353815	x
155	Pozzi Milano	Consumers	Consumer Durables	Home Furnishings	POZ-IT	POZ IM	IT0005499949	
156	Predict	Capital Goods	Health Technology	Medical Specialties	PRE-IT	PRE IM	IT0005611071	x
157	Premia Finance	Financials	Finance	Finance/Rental/Leasing	PFI-IT	PFI IM	IT0005442154	
158	Prismi	Media	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	PRM-IT	PRM IM	IT0004822695	
159	Promotica	Media	Commercial Services	Advertising/Marketing Services	PMT-IT	PMT IM	IT0005425365	
160	Racing Force	Industrials	Producer Manufacturing	Auto Parts: Oem	RFG-IT	RFG IM	IT0005466963	
161	Radici	Consumers	Consumer Durables	Home Furnishings	RAD-IT	RAD IM	IT0005379737	
162	Redelfi	Industrials	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	RDF-IT	RDF IM	IT0005496101	x
163	Redfish Longterm Capital	Holdings & Re	Finance	Financial Conglomerates	RFLT-IT	RFLT IM	IT0005549354	
164	Renovallo	Industrials	Consumer Durables	Homebuilding	RNV-IT	RNV IM	IT0005500571	
165	Res	Industrials	Transportation	Trucking	RES-IT	RES IM	IT0005543613	
166	Reti	Tech	Technology Services	Packaged Software	RETI-IT	RETI IM	IT0005418204	
167	Reway Group	Industrials	Industrial Services	Engineering & Construction	RWY-IT	RWY IM	IT0005528069	
168	Riba Mundo Tecnologia	Consumers	Distribution Services	Electronics Distributors	RMT-IT	RMT IM	ES0105724001	
169	Rocket Sharing Company	Tech	Technology Services	Packaged Software	RKT-IT	RKT IM	IT0005481830	x
170	Rosetti Marino	Industrials	Industrial Services	Engineering & Construction	YRM-IT	YRM IM	IT0001017851	
171	Saccheria F.Lli Franceschetti	Industrials	Process Industries	Containers/Packaging	SAC-IT	SAC IM	IT0005521551	
172	Sbe-Varvit	Industrials	Producer Manufacturing	Metal Fabrication	VARV-IT	VARV IM	IT0005568461	
173	Sciuker Frames	Industrials	Producer Manufacturing	Building Products	SCK-IT	SCK IM	IT0005340051	
174	Sg Company	Media	Communications	Specialty Telecommunications	SGC-IT	SGC IM	IT0005337172	x

#	Company	Intermonte Sector	Settore Factset	Sotto-Settore Factset	Ticker		ISIN Code	PMI Innovativa
					Factset	Bloomberg		
175	Siav	Tech	Technology Services	Packaged Software	SIAV-IT	SIAV IM	IT0005504128	
176	Sicily By Car	Consumers	Finance	Finance/Rental/Leasing	SBC-IT	SBC IM	IT0005556581	
177	Simone	Media	Consumer Services	Publishing: Books/Magazines	SMN-IT	SMN IM	IT0005573123	
178	Sipario Movies	Media	Consumer Services	Movies/Entertainment	SMO-IT	SMO IM	IT0005380602	
179	Smart Capital	Asset Management	Finance	Financial Conglomerates	SMCAP-IT	SMCAP IM	IT0005621070	
180	Societa' Editoriale Il Fatto	Media	Consumer Services	Publishing: Newspapers	SEIF-IT	SEIF IM	IT0005353484	
181	Soges Group	Holdings & Re	Consumer Services	Hotels/Resorts/Cruiselines	SOGES-IT	SOGES IM	IT0005597411	
182	Solid World Group	Industrials	Distribution Services	Electronics Distributors	S3D-IT	S3D IM	IT0005497893	
183	Solutions Capital Management Sim	Asset Management	Finance	Investment Managers	SCM-IT	SCM IM	IT0005200248	
184	Sostravel.Com	Tech	Technology Services	Packaged Software	SOS-IT	SOS IM	IT0005338675	
185	Spindex	Tech	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	SPN-IT	SPN IM	IT0005449522	
186	Star7	Industrials	Industrial Services	Engineering & Construction	STAR7-IT	STAR7 IM	IT0005466195	
187	Svas Biosana	Industrials	Health Technology	Medical Specialties	SVS-IT	SVS IM	IT0005469264	
188	Talea Group	Consumers	Retail Trade	Internet Retail	TALEA-IT	TALEA IM	IT0005378333	
189	Tecma Solutions	Tech	Technology Services	Information Technology Services	TCM-IT	TCM IM	IT0005425050	x
190	Telesia	Media	Commercial Services	Advertising/Marketing Services	TLS-IT	TLS IM	IT0005240046	
191	Tenax International	Capital Goods	Producer Manufacturing	Industrial Machinery	TNX-IT	TNX IM	IT0005428898	
192	Tmp Group	Media	Commercial Services	Advertising/Marketing Services	TMP-IT	TMP IM	IT0005531238	
193	Tps	Consumers	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	TPS-IT	TPS IM	IT0005246142	
194	Trawell Co	Industrials	Transportation	Other Transportation	TWL-IT	TWL IM	IT0005378325	
195	Trendevice	Consumers	Retail Trade	Specialty Stores	TD-IT	TD IM	IT0005422792	x
196	Ubaldi Costruzioni	Industrials	Industrial Services	Engineering & Construction	UBA-IT	UBA IM	IT0005628158	
197	Ucapital24	Tech	Technology Services	Packaged Software	U24-IT	U24 IM	IT0005380461	x
198	Ulisse Biomed	Industrials	Health Technology	Medical Specialties	UBM-IT	UBM IM	IT0005451213	x
199	Valica	Media	Commercial Services	Advertising/Marketing Services	VLC-IT	VLC IM	IT0005562514	x
200	Valtecne	Cyclical	Producer Manufacturing	Metal Fabrication	VLT-IT	VLT IM	IT0005532525	
201	Vantea Smart	Tech	Technology Services	Information Technology Services	VNT-IT	VNT IM	IT0005433765	
202	Vimi Fasteners	Industrials	Producer Manufacturing	Metal Fabrication	VIM-IT	VIM IM	IT0004717200	
203	Visibilia Editore	Media	Consumer Services	Publishing: Newspapers	VE-IT	VE IM	IT0005433732	
204	Vivenda Group	Industrials	Consumer Durables	Homebuilding	VVG-IT	VVG IM	IT0005622581	
205	Vne	Industrials	Producer Manufacturing	Miscellaneous Manufacturing	VNE-IT	VNE IM	IT0005556110	
206	Websolute	Media	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	WBS-IT	WBS IM	IT0005384901	
207	Xenia Hotellerie Solution	Consumers	Consumer Services	Other Consumer Services	XHS-IT	XHS IM	IT0005568487	
208	Yakkyo	Tech	Technology Services	Internet Software/Services	YKY-IT	YKY IM	IT0005573966	x
209	Yolo Group	Financials	Finance	Insurance Brokers/Services	YOLO-IT	YOLO IM	IT0005495871	x

Appendix D): EuroNext Growth Milan – Listed Companies Key Data³⁵

#	FactSet ID	Company	Price	Mkt Cap.	Mkt Float	LGM trading volumes	Absolute Performance				P/E			Ev/Sales			Ev/EBITDA			Ev/EBIT			Dividend Yield (%)			RoCE (%)		
			(€)	(€ mn)	(%)	(€ mn)	1M	3M	YTD	1Y	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
1	VARV-IT	Sbe-Varvit	7.90	924	0.1%	0.4	-4.8%	-7.1%	-5.4%	-8.7%	16.6	20.1	28.5	2.4	2.2	2.5	8.6	9.1	10.5	11.9	14.0	18.9	0.0%	2.3%	1.8%	24.9%	18.0%	13.4%
2	NXT-IT	Next Geo. Europe	8.70	418	17.2%	13.9	0.2%	10.5%	4.6%		56.8	14.3	10.8	6.5	2.9	1.8	41.1	10.6	6.8	52.1	12.1	7.7	0.0%	0.0%	0.0%	21.4%	60.0%	146.5%
3	ICOP-IT	I.Co.P.	8.90	268	15.4%	12.8	8.0%	10.7%	8.5%		62.5	53.0	12.4	2.7	2.5	1.2	18.0	19.7	6.3	41.0	94.5	8.9	0.0%	0.0%	0.0%	8.9%	4.7%	35.5%
4	EVISO-IT	Eviso	10.85	268	20.0%	28.4	29.8%	69.5%	51.1%	222.0%	neg	neg	54.8	1.2	1.1	1.1	52.0	119.7	23.3	93.0	neg	34.3	0.1%	0.0%	0.4%	27.6%	n.m.	72.5%
5	ALA-IT	Ala	29.20	264	26.2%	12.5	8.1%	19.7%	17.7%	62.2%	33.7	26.9	16.3	1.8	1.3	1.0	17.4	11.5	8.8	21.4	13.8	10.2	1.6%	2.2%	2.5%	15.3%	22.4%	26.4%
6	RWY-IT	Reway Group	6.62	255	16.8%	9.0	-1.2%	4.4%	5.8%	32.4%	33.1	16.9	11.6	2.4	2.3	1.5	13.6	11.7	7.7	14.9	13.9	10.4	0.0%	0.0%	0.0%	64.6%	17.9%	20.9%
7	BF-IT	Bolognafiere	1.25	244	28.0%		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	neg	347.9		1.9	1.5		19.3	11.8		neg	23.0		0.0%	0.0%		n.m.	4.4%	
8	PWS-IT	Powersoft	16.70	209	24.4%	6.1	22.8%	25.6%	18.4%	0.6%	33.0	17.4	17.9	3.8	2.7	2.6	15.0	9.7	9.7	18.7	11.5	12.1	4.9%	5.1%	4.6%	143.8%	100.2%	81.2%
9	YRM-IT	Rosetti Marino	49.00	196	0.1%	0.1	0.0%	7.5%	0.0%	2.1%	42.2	27.8	8.2	0.8	0.4	0.2	8.2	6.0	3.1	13.3	11.8	3.5	0.0%	0.0%	0.0%	10.6%	17.1%	45.5%
10	IWB-IT	Italian Wine Brands	20.50	194	77.4%	24.5	-9.7%	-13.5%	-12.4%	18.0%	16.2	10.3	8.0	0.9	0.7	0.7	11.4	7.0	5.9	16.6	10.1	8.1	0.5%	2.4%	2.4%	6.0%	9.4%	11.0%
11	ITD-IT	Intred	11.10	176	30.2%	12.6	6.2%	-5.5%	9.4%	16.1%	20.3	21.5	24.8	4.1	3.9	3.5	9.5	8.8	8.4	15.4	15.6	17.6	0.6%	0.9%	1.0%	20.4%	16.7%	13.1%
12	FPE-IT	Fope	31.60	171	11.3%	4.4	23.4%	42.3%	31.7%	7.5%	15.7	16.9	18.9	2.7	2.6	2.5	10.7	10.1	11.1	12.2	11.6	13.3	1.2%	2.7%	3.3%	43.3%	36.6%	27.7%
13	FUM-IT	Franchi Umb. Marmi	4.58	150	13.6%	3.2	-11.1%	-18.2%	-14.4%	-23.7%	8.7	11.6	10.9	2.1	2.4	2.2	5.4	7.5	6.7	6.6	10.7	9.3	6.3%	3.5%	4.6%	19.4%	11.4%	12.5%
14	ABP-IT	A.B.P. Nocivelli	4.80	146	11.3%	7.4	-4.0%	-6.8%	-5.9%	23.1%	15.2	13.8	16.2	1.8	1.5	1.3	7.7	6.9	6.5	8.6	7.9	7.6	1.0%	1.0%	1.0%	88.6%	59.0%	54.5%
15	ADV-IT	Adventure	20.60	144	28.6%	20.9	-7.2%	6.2%	-1.9%		632.8	173.8	240.3	52.1	17.9	13.2	348.5	81.2	76.2	429.9	115.1	181.0	0.0%	0.0%	0.0%	53.3%	80.9%	37.1%
16	MASH-IT	Masi Agricola	4.09	131	17.5%	2.8	-5.8%	-8.5%	-12.4%	-19.8%	29.5	215.4	43.8	1.9	2.3	2.3	10.8	21.0	14.6	16.4	50.9		1.5%	0.0%	1.0%	6.0%	2.0%	
17	SBC-IT	Sicily By Car	3.48	117	25.1%	6.0	-15.1%	-13.0%	-17.1%	-27.8%	2.9	6.7	17.3	0.8	0.7	0.6	1.9	2.0	2.7	2.2	3.5	7.8	0.6%	7.2%	1.7%	67.3%	21.0%	9.5%
18	OMER-IT	Omer	4.00	115	25.6%	3.6	-7.0%	-0.5%	-7.0%	22.7%	13.7	13.6	12.6	1.7	1.4	1.2	7.6	6.3	6.0	9.3	7.8	7.6	1.3%	1.5%	0.0%	29.0%	34.2%	30.1%
19	RFG-IT	Racing Force	4.29	110	50.2%	5.7	-3.6%	12.0%	11.4%	-1.4%	14.6	23.0	29.0	1.9	1.8	1.8	9.8	11.8	11.3	13.0	18.2	19.9	2.1%	2.1%	1.4%	21.5%	12.0%	10.5%
20	DHH-IT	Dhh	22.00	108	23.0%	4.2	0.0%	-6.0%	-4.3%	48.6%	45.4	32.5	27.9	4.0	3.4	3.0	15.7	11.0	8.9	38.8	23.5	16.2	0.0%	0.0%	0.0%	9.9%	16.2%	22.5%
21	EXAI-IT	Expert.Ai	1.10	100	79.8%	34.1	-4.5%	-19.6%	-17.3%	-23.4%	neg	neg	neg	3.7	3.7	2.8	neg	neg	12.1	neg	neg	191.4	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	n.m.	1.5%
22	OS-IT	Officina Stellare	16.00	97	22.6%	7.7	22.6%	17.2%	17.6%	61.6%	199.0	45.9	60.5	7.9	5.7	4.5	32.7	16.9	16.6	132.2	30.6	31.7	0.0%	0.0%	0.0%	3.8%	13.3%	12.0%
23	ESF-IT	Edil San Felice	4.89	94	23.2%	3.2	-4.1%	26.7%	12.4%	56.2%	19.8	11.1	10.8	2.7	1.9	1.6	13.4	7.7	6.9	14.4	8.4	7.7	1.0%	0.0%	0.0%	65.1%	42.2%	36.5%
24	MS-IT	Misitano & Stracuzzi	3.10	93	21.9%	7.3	-13.2%	-12.7%	-13.4%		44.8	13.2	10.7	2.6	1.8	1.5	25.5	8.3	6.4	35.4	9.5	7.4	2.6%	6.9%	4.4%	12.5%	39.2%	32.6%
25	AIW-IT	Almawave	3.04	90	34.9%	37.9	-8.2%	23.6%	5.6%	-36.3%	14.2	12.0	21.8	1.7	1.5	1.8	7.8	6.2	8.6	12.5	9.5	20.1	0.0%	0.0%	0.0%	12.8%	13.9%	6.1%
26	PTR-IT	Pattern	5.58	80	32.3%	3.0	3.7%	11.6%	15.3%	-10.0%	31.1	10.2	16.8	0.9	0.6	0.8	8.9	4.5	8.2	14.4	10.1	17.3	10.5%	0.0%	1.3%	15.9%	20.0%	9.6%
27	D-IT	Directa Sim	4.15	78	16.9%	12.5	-4.8%	4.0%	3.0%	18.9%	13.9	9.5	7.4	4.0	3.0	2.3	16.8	6.4	4.7	12.5	7.4	5.2	3.9%	0.0%	0.0%	16.3%	26.2%	31.8%
28	E9IA-IT	E-Novia	2.18	77	9.0%	0.0	0.0%	0.0%	0.0%	-49.8%	neg	neg		8.6	10.5		neg	neg		neg	neg		0.0%	0.0%		n.m.	n.m.	
29	IB-IT	Iniziativa Bresciane	14.80	77	19.0%	0.8	-1.3%	3.5%	2.1%	3.5%	neg	20.5	15.7	10.2	7.3	5.8	16.3	10.3	8.3	91.3	22.9	16.9	1.1%	4.1%	5.7%	1.1%	4.5%	6.0%
30	RES-IT	Res	6.85	73	25.3%	5.1	14.2%	-26.7%	-27.9%	46.1%	50.7	36.5	12.8	4.4	3.9	2.6	26.6	17.1	6.7	43.7	24.2	8.9	0.0%	0.0%	0.0%	36.3%	18.8%	40.3%
31	MGS-IT	Magis	12.90	70	23.4%	3.1	6.6%	1.6%	4.9%	16.2%	8.6	8.5	8.2	0.8	0.8	0.7	4.9	4.3	3.7	6.1	5.4	4.7	0.0%	0.0%	0.0%	36.4%	36.5%	35.6%
32	CYB-IT	Cyberoo	1.69	70	36.9%	10.5	5.6%	-21.8%	-20.3%	-47.7%	25.1	17.7	17.7	4.4	3.3	2.9	10.1	7.1	7.3	15.7	10.9	11.5	0.0%	0.0%	0.0%	33.0%	36.5%	25.2%
33	CML-IT	Comal	5.08	67	67.4%	43.3	5.6%	7.2%	4.7%	42.1%	16.5	16.1	11.3	1.1	0.7	0.6	11.3	9.3	7.5	14.9	11.7	8.8	0.0%	0.0%	0.0%	16.5%	16.6%	16.9%
34	GM-IT	Gentili Mosconi	3.27	62	25.3%	5.4	2.8%	29.2%	30.8%	-4.4%	10.4	10.2	23.0	1.2	0.9	1.1	6.7	5.0	10.8	7.7	5.6	14.5	0.0%	3.7%	1.5%	45.1%	38.9%	14.3%
35	GROW-IT	Growens	3.92	60	31.3%	10.8	-23.7%	-26.6%	-24.3%	-22.5%	neg	neg	neg	0.8	0.2	0.6	42.1	neg	neg	neg	neg	neg	0.0%	40.3%	0.0%	n.m.	n.m.	n.m.
36	SPN-IT	Spindox	9.76	59	19.1%	6.1	2.3%	-7.0%	-5.2%	2.2%	72.7	229.7	54.7	0.8	0.6	0.6	10.0	8.7	6.9	24.1	22.0	14.9	0.0%	0.0%	0.0%	14.1%	15.7%	22.9%
37	DEA-IT	Distr. Elettrica Adriatica	7.40	58	12.7%	1.4	-7.5%	-7.7%	-8.0%		56.0	17.1	13.5	5.3	2.7	2.2	15.5	6.7	5.5	41.2	13.7	9.8	0.0%	0.0%	0.0%	3.8%	6.5%	7.7%
38	TPS-IT	Tps	7.95	58	16.4%	1.7	8.9%	7.4%	8.9%	18.7%	16.0	17.2	12.3	1.1	1.0	0.8	5.6	5.5	4.7	7.4	7.2	6.0	0.8%	1.0%	1.0%	44.5%	32.3%	35.7%
39	FCH-IT	Franchetti	7.00	58	24.1%	4.9	-2.8%	4.5%	6.9%	22.8%	47.9	46.3	37.1	12.1	9.4	6.8	31.2	22.9	16.9	35.2	28.6	22.4	0.1%	0.7%	0.7%	36.6%	29.1%	22.4%
40	STAR7-IT	Star7	6.20	56	24.9%	2.1	0.8%	-3.1%	-1.6%	-1.6%	7.5	8.2	7.5	1.1	0.9	0.7	5.9	6.4	4.8	11.8	14.7	10.1	0.0%	0.0%	0.0%	11.9%	9.1%	13.0%
41	MARE-IT	Mare Engineering	3.63	55	32.9%	9.9	-14.0%	-27.6%	-19.1%		14.6	21.5	23.6	2.1	2.0	1.3	8.1	8.0	5.0	19.9	16.8	16.2	0.6%	0.0%	0.0%	9.8%	10.8%	8.2%
42	HIK-IT	Haiki+	0.55	53	54.7%	12.1	-19.5%					13.1	10.4			0.5		3.0	2.7		8.0	7.8	0.0%	0.0%	0.0%		17.5%	
43	ILP-IT	Ilpra	4.30	52	29.5%	3.0	2.9%	-3.6%	-4.4%	-14.9%	9.9	10.4	11.8	1.0	1.1	1.1	4.5	5.3	5.1	6.2	7.9	8.0	2.8%	2.8%	2.8%	30.5%	18.4%	17.2%
44	FIC-IT	First Capital	17.50	52	34.7%	1.8	8.0%	10.8%	9.4%	4.4%	neg	19.5		n.m.	10.0		neg	13.5		neg	13.5		2.0%	3.8%		n.m.	5.0%	
45	EDAC-IT	Edilziacrobatica	6.00	50	27.4%	7.2	-17.8%	-23.9%	-20.2%	-51.8%	3.5	8.0	18.7	0.4	0.7	0.6	1.6	4.5	5.3	1.9	7.5	12.2	8.3%	2.5%	1.3%	73.3%	16.5%	10.5%
46	ENY-IT	Energy	0.93	50	15.6%	5.5	-8.8%	13.4%	-3.5%	-50.8%	2.2	8.9	neg	0.5	0.8	1.3	1.8	4.9	neg	1.8	5.6	neg	0.0%	0.0%	0.0%	46.4%	13.6%	n.m.

³⁵ Performance e valutazioni ai prezzi del 13 Marzo 2025

(#)	FactSet ID	Company	Price	Mkt Cap.	Mkt Float	LGM trading volumes	Absolute Performance				P/E			Ev/Sales			Ev/EBITDA			Ev/EBIT			Dividend Yield (%)			RoCE (%)		
			(€)	(€ mn)	(%)	(€ mn)	1M	3M	YtD	1Y	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
147	POR-IT	Portobello	1.96	10	41.0%	6.8	-10.9%	-27.4%	-19.3%	-69.8%	1.4	11.3	1.4	0.4	0.2	0.0	2.9	1.6	0.5	3.9	3.2	0.8	0.0%	0.0%	0.0%	15.8%	29.7%	10.4%
148	SOGES-IT	Soges Group	2.02	10	21.2%	1.2	-8.6%	-5.6%	-6.0%		35.4	24.8	14.8	1.1	0.9	1.3	14.4	9.5	14.6	38.1	25.8	54.8	0.0%	0.0%	0.0%	8.7%	10.9%	2.6%
149	FFF-IT	Finance for Food	1.75	10	14.6%	0.3	-7.9%	-16.7%	-11.2%		1470.4	289.1	75.1	10.1	9.2	5.2	178.3	98.4	25.9	411.0	142.7	45.0	0.0%	0.0%	0.0%	13.8%	35.9%	26.6%
150	GML-IT	G.M. Leather	0.90	10	19.7%	1.5	-17.4%	-26.2%	-20.4%	-25.6%	5.0	5.0	7.4	0.6	0.9	0.9	5.1	5.8	5.6	7.7	9.1	11.2	2.4%	0.0%	0.0%	12.2%	10.0%	8.0%
151	LON-IT	Longino&Cardenal	1.60	10	22.0%	2.8	-5.3%	-8.0%	-5.3%	-34.4%	neg	neg	50.0	0.5	0.4	0.4	neg	20.0	12.5	neg	171.0	27.1	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	0.9%	5.5%
152	CBB-IT	Cleanbnb	1.13	10	70.7%	5.3	-5.4%	-7.4%	-8.1%	-6.6%	neg	36.6	24.4	0.7	0.5	0.3	17.4	8.9	4.6	neg	20.9	7.7	0.0%	0.0%	0.0%			
153	SOS-IT	Sostravel.Com	0.73	10	28.7%	0.7	-10.5%	-27.7%	-18.9%	-41.4%	neg	8.2	22.8	0.6	0.5	0.5	456.8	19.7	8.3	neg	neg	14.3	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	n.m.	13.3%
154	SAC-IT	Sacch. F.lli Franceschetti	1.08	10	18.1%	0.6	-2.7%	-1.8%	-3.6%	4.3%	7.7	8.6	10.6	0.6	0.6	0.6	6.2	4.7	5.1	8.3	6.0	7.0	3.8%	3.7%	0.0%	12.7%	17.1%	13.9%
155	ART-IT	Deodato.Gallery	0.30	9	13.7%	0.8	1.4%	-16.4%	-22.9%	-26.0%	8.2	1854.7	20.6	1.1	1.0	1.0	5.4	20.3	10.1	6.1	77.5	15.9	0.0%	0.0%	0.0%	50.4%	2.3%	10.2%
156	RAD-IT	Radici	1.05	9	24.9%	0.8	1.0%	0.0%	0.0%	1.0%	49.5	19.9	8.4	0.5	0.5	0.4	7.0	5.1	3.8	27.4	14.8	8.4	0.0%	0.0%	0.0%	1.9%	3.5%	5.8%
157	DIT-IT	Destination Italia	0.50	9	50.3%	1.7	-9.3%	-18.8%	-2.9%	-42.6%	neg	neg	neg	0.4	0.4	0.4	neg	neg	39.0	neg	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	n.m.	n.m.
158	PRM-IT	Prismi	0.07	9	48.2%	0.0	0.0%	0.0%	0.0%	-32.7%	neg	neg	neg	1.6	1.8		neg	neg	neg	neg	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	n.m.	
159	SGC-IT	Sg Company	0.27	9	56.7%	8.0	3.1%	3.1%	9.9%	9.5%	47.2	15.4	6.7	0.7	0.5	0.4	27.5	9.9	6.5	64.3	12.2	7.4	0.0%	0.0%	0.0%	3.0%	13.1%	17.1%
160	GIS-IT	Gismondi 1754	2.14	9	34.0%	2.6	-16.4%	-24.1%	-24.1%	-50.5%	5.5	248.3	neg	0.8	1.1	1.1	3.9	15.4	153.5	4.5	27.8	neg	0.0%	0.0%	0.0%	18.6%	3.1%	n.m.
161	PAG-IT	Porto Aviation Group	3.66	9	15.2%	1.2	-2.7%	-6.2%	-2.7%	-24.1%	neg	41.6	87.2	3.7	2.7	2.0	13.2	17.1		13.2	23.8	42.7	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	14.2%	6.6%
162	ICC-IT	Intl Care Company	1.06	8	21.4%	0.2	0.0%	-7.8%	-13.1%	-13.1%	neg	neg	neg	1.4	1.1	1.0	neg	neg	neg	neg	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	n.m.	n.m.
163	SEIF-IT	Societa' Ed. Il Fatto	0.32	8	38.9%	0.9	0.0%	4.2%	2.9%	9.2%	3.2	3.3	neg	0.3	0.4	0.3	1.2	4.9	3.0	6.8	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	16.2%	n.m.	
164	EVA-IT	Askoll Eva	0.10	8	35.2%	1.9	-15.4%	-22.0%	-18.5%	-53.9%	neg	neg	neg	1.1	1.8	2.3	neg	neg	neg	neg	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	n.m.	n.m.
165	XHS-IT	Xenia Hotellerie Sol.	2.44	8	16.6%	0.9	-7.6%	1.7%	3.4%	-10.3%	9.2	5.6	7.9	0.4	0.3	0.3	5.0	3.1	3.4	10.7	5.6	8.7	0.0%	0.0%	0.0%	13.0%	21.2%	12.4%
166	EXEC-IT	Execus	1.20	8	23.2%	1.2	-7.7%	-13.7%	-12.4%	-57.1%	11.1	153.7	neg	2.9	3.3	1.4	6.1	12.1	neg	7.8	52.2	neg	0.0%	0.0%	0.0%	136.5%	5.7%	n.m.
167	AGAIN-IT	Cloudia Research	1.43	8	39.9%	5.0	0.7%	-7.1%	7.5%	-67.8%	15.7	11.8	10.9	1.8	0.9	0.8	10.9	5.4	4.3	13.4	8.8	7.1	0.0%	0.0%	0.0%	33.5%	38.9%	33.1%
168	U24-IT	Ucapital24	0.36	7	18.5%	3.2	-25.6%	-52.0%	-45.5%	144.9%	neg	neg	neg	3.8	15.4		neg	25.3		neg	neg	neg	0.0%	0.0%		n.m.	n.m.	
169	TNX-IT	Tenax International	2.10	7	33.6%	1.1	1.0%	-12.5%	-10.3%	-21.6%	22.3	10.5	7.4	0.7	0.6	0.6	6.5	5.7	4.9	14.0	9.6	7.6	0.0%	0.0%	0.0%	7.9%	10.4%	12.3%
170	ELSA-IT	Elsa Solutions	2.00	7	36.9%	4.6	-2.0%	-13.8%	-13.8%	-58.7%	10.5	5.7	6.1	0.9	0.7	0.5	9.9	4.8	4.6	12.4	5.8	6.0	0.0%	0.0%	0.0%	10.7%	14.8%	13.0%
171	LTX-IT	Litix	1.10	7	24.3%	2.4	-12.7%	-22.0%	-17.9%		11.7	10.1	9.8	1.2	1.7	0.7	6.1	6.3	3.7	7.2	8.2	5.1	0.0%	0.0%	0.0%	83.9%	43.2%	34.7%
172	MPT-IT	Impianti	0.96	7	21.3%	2.9	138.7%	256.3%	267.3%	136.4%	neg	neg	neg	0.7	1.0	0.9	38.6	neg	neg	neg	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	n.m.	n.m.
173	SCM-IT	Solutions Capital Mgmt	3.22	7	19.9%	0.3	-4.2%	-1.8%	3.9%	-14.8%	neg	neg	18.0	2.1	1.9	1.6	neg	76.7	10.7	neg	neg	18.7	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	n.m.	11.5%
174	ENA-IT	Ena	1.00	7	10.2%	0.3	0.0%	-20.6%	-17.4%	-45.9%	3.7	29.2	neg	0.5	0.6	0.6	1.4	2.7	4.7	1.7	7.9	neg	0.0%	0.0%	0.0%	38.1%	8.2%	n.m.
175	FTC-IT	Finanza.Tech	0.50	7	25.0%	1.6	-0.4%	-35.3%	-35.0%	-41.4%	64.4	10.7	neg	1.7	0.7	1.1	19.8	3.5	4.9	30.0	6.9	neg	0.0%	0.0%	0.0%	3.0%	12.3%	n.m.
176	HQF-IT	High Quality Food	0.59	7	24.7%	3.1	-14.5%	-16.7%	-33.0%	-13.2%	18.0	10.4	6.2	0.7	0.6	0.7	10.2	6.5	5.5	17.1	11.2	7.6	0.0%	0.0%	0.0%	6.7%	8.1%	11.2%
177	ENT-IT	Enertronica Santerno	0.84	7	42.6%		0.0%	0.0%	0.0%	0.2%													0.0%	0.0%				
178	AGU-IT	Arras Group	0.93	6	9.6%		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	neg	neg	4.3	4.1	1.9	0.4	neg	neg	2.1	neg	neg	2.2	0.0%	0.0%				
179	MNL-IT	Monnalisa	1.13	6	25.2%	6.4	-18.1%	34.5%	-39.9%	-27.6%	neg	neg	neg	0.7	0.8	0.9	6.0	11.5	11.9	neg	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	n.m.	n.m.
180	BIRO-IT	Estrima	0.41	6	30.0%	3.0	14.4%	82.3%	-3.7%	-33.5%	neg	neg	neg	0.2	0.3	0.3	neg	neg	neg	neg	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	n.m.	n.m.
181	DOT-IT	Dotstay	1.80	6	68.4%	0.3	0.0%	-15.1%	20.0%	-73.0%	neg	neg	neg	8.9	5.5	2.3	neg	neg	neg	neg	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	n.m.	n.m.
182	VVG-IT	Vivenda Group	0.59	6	10.6%	0.6	-13.9%	-37.6%	-29.3%		39.4	18.0	5.3	0.8	0.4	0.4	13.8	5.4	3.9	26.7	8.4	4.3	0.0%	0.0%	0.0%	9.3%	20.0%	42.4%
183	YKY-IT	Yakkyo	1.00	5	27.9%		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	84.5	13.7		0.8	0.8		5.4	4.6		31.0	8.3		0.0%	0.0%		7.4%	21.2%	
184	VNE-IT	Vne	1.42	5	24.5%	0.5	-21.1%	-25.3%	-22.4%	-48.9%	106.1	neg	neg	0.7	0.6	0.5	4.1	7.1	4.7	11.9	neg	261.5	0.0%	0.0%	0.0%	4.7%	n.m.	0.2%
185	AAT-IT	Aatech	0.74	5	37.7%	2.7	-3.9%	31.3%	20.5%	-39.0%	neg	neg	neg	6.6	14.1	6.3	neg	neg	neg	neg	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	n.m.	n.m.
186	VE-IT	Visibilia Editore	0.01	5	26.6%		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	neg	neg		0.5	1.5		neg	neg		neg	neg		0.0%	0.0%				
187	TLS-IT	Telesia	1.64	4	20.8%	0.2	-15.0%	-14.6%	-12.3%	-22.6%	neg	neg	43.0	0.4	0.8	0.7	5.7	8.6	6.5	35.5	16.1	10.4	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	3.3%	4.9%
188	OSA-IT	Osai Autom. System	0.25	4	48.8%	4.1	-9.7%	-59.3%	-60.3%	-81.2%	4.2	neg	neg	0.8	1.1	1.2	6.4	neg	neg	13.8	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	4.7%	n.m.	n.m.
189	MTS-IT	Mit Sim	1.90	4	64.2%	0.4	-12.8%	-27.5%	-30.1%	-44.1%	neg	neg	39.5	1.2	0.9	0.8	neg	neg	13.3	neg	neg	26.5	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	n.m.	6.7%
190	TIME-IT	Compagnia Dei Caraibi	0.27	4	26.6%	3.6	-1.8%	-51.4%	-45.4%	-64.1%	1.9	neg	neg	0.1	0.3	0.2	1.2	neg	15.4	1.7	neg	neg	20.6%	0.0%	0.0%	16.8%	n.m.	n.m.
191	ALFO-IT	Alfonsino	0.30	4	20.0%	2.2	-11.8%	-24.2%	-19.4%	-49.8%	neg	neg	neg	0.8	1.2	1.7	neg	neg	7.7	neg	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	n.m.	n.m.
192	AIM-IT	4aim Sicaf	78.00	4	100.0%	3.4	-3.7%	-33.7%	-37.6%	-71.4%	neg	neg		n.m.	n.m.		3.4	1.7		3.2	1.7		0.0%	0.0%		n.m.		
193	PRE-IT	Predict	0.49	4	20.2%	1.0	-17.5%	-21.2%	-27.3%		21.9	19.2	10.5	0.4	0.3	n.m.	3.6	2.4	neg	8.4	5.8	neg	0.0%	0.0%	0.0%	29.9%	51.3%	
194	RKT-IT	Rocket Sharing Co.	0.26	4	51.1%	1.1	-18.1%	-24.9%	-33.9%	-61.5%	neg	neg	neg	1.0	1.3	1.0	neg	neg	15.0	neg	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	n.m.	n.m.

#	FactSet ID	Company	Price	Mkt Cap.	Mkt Float	LGM trading volumes	Absolute Performance				P/E			Ev/Sales			Ev/EBITDA			Ev/EBIT			Dividend Yield (%)			RoCE (%)			
			(€)	(€ mn)	(%)	(€ mn)	1M	3M	YtD	1Y	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	
195	GAMB-IT	Gambero Rosso	0.25	4	17.3%	0.2	-16.7%	-21.9%	-19.4%	-45.7%	2.3	3.0		0.7	0.9		2.3	3.0		4.7	5.9		0.0%	0.0%		13.0%	10.8%		
196	CGF-IT	Cogefeed	0.70	4	10.6%	0.1	-2.8%	13.3%	12.9%		1.2	1.1		0.7	0.5		1.1	1.0		1.2	1.3		0.0%	0.0%	0.0%	64.7%	49.6%		
197	EPRB-IT	Eprcomunicazione	1.11	3	16.3%	1.3	-1.8%	-15.3%	2.8%	-14.6%	10.4	15.6	neg	0.5	0.5	0.4	3.5	4.3	6.0	5.3	10.8	36.2	0.0%	0.0%	0.0%	14.5%	7.8%	2.3%	
198	AMB-IT	Ambromobiliare	1.03	3	49.0%	2.0	-6.0%	-12.8%	-17.0%	-22.9%	neg	neg		1.9	1.8		neg	neg		neg	neg		0.0%	0.0%		n.m.	n.m.		
199	EGN-IT	Egomnia	0.50	3	9.2%		0.0%	0.0%	0.0%		306.0	27.2		1.9	1.5		38.6	15.4		89.4	19.6		0.0%	0.0%		5.5%	23.0%		
200	MTVFR-IT	Mondo Tv France	0.01	3	46.2%	1.0	-57.1%	-66.3%	-68.2%	-69.7%	neg	3.9	6.3		1.3	1.4	1.3	6.7	2.5	2.3	neg	6.4	5.8	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	9.1%	8.1%
201	CFM-IT	Crowdfundme	1.40	2	48.3%	0.3	-20.0%	-22.7%	-25.9%	-32.0%	neg	neg	neg	2.1	1.6	1.2	neg	neg	18.3	neg	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	n.m.	n.m.	
202	MEV-IT	Mevim	0.46	2	52.4%	0.7	-10.9%	-19.3%	-14.2%	-33.8%	neg	neg		1.1	0.5		neg	neg		neg	neg		0.0%	0.0%		n.m.	n.m.		
203	TMP-IT	Tmp Group	1.45	2	28.6%	1.3	-3.3%	-4.0%	3.6%	-52.9%	3.5	neg	neg	0.4	0.2	0.0	1.0	4.5	0.1	2.1	neg	0.2	0.0%	0.0%	0.0%	45.4%	n.m.	23.8%	
204	PFI-IT	Premia Finance	0.48	2	13.0%	0.2	-38.5%	-57.5%	-57.5%	-74.5%	3.1	neg	14.6	0.0	0.2	0.1	0.2	3.6	1.5	0.2	16.2	2.9	0.0%	0.0%	0.0%	76.6%	4.4%	19.9%	
205	TD-IT	Trendevice	0.07	1	46.8%	2.3	-21.8%	-42.1%	-45.4%	-74.4%	neg	neg	neg	0.3	0.3	0.4	10.0	3.1	13.8	neg	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	n.m.	n.m.	
206	GSR-IT	G Rent	0.18	1	17.9%	0.8	-60.8%	-62.0%	-59.7%	-73.3%	neg	neg	neg	0.2	0.6	1.4	neg	neg	neg	neg	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	n.m.	n.m.	
207	AIM2-IT	4aim Sicaf Comparto 2 Crowdfunding	154.06	1	100.0%	0.5	-11.5%	-10.7%	-16.5%	-40.7%	neg	neg		n.m.	n.m.		4.1	2.3		3.9	2.2		0.0%	0.0%		n.m.			
208	GT-IT	Gt Talent Group	0.15	0	24.7%	0.6	-88.6%	-95.6%	-95.5%		33.6	neg	neg	7.2	1.1	2.0	21.5	14.5	neg	21.5	18.9	neg	0.0%	0.0%	0.0%		4.8%	n.m.	
209	ILLA-IT	Illa	0.00	0	87.6%		0.0%	0.0%	0.0%	-96.3%	neg			0.6			neg			neg			0.0%	0.0%		n.m.			

DISCLAIMER (for more details go to [DISCLAIMER](#))

IMPORTANT DISCLOSURES

The reproduction of the information, recommendations and research produced by Intermonte SIM contained herein and of any its parts is strictly prohibited. None of the contents of this document may be shared with third parties without authorisation from Intermonte.

This report is directed exclusively at market professional and other institutional investors (Institutions) and is not for distribution to person other than "Institution" ("Non-Institution"), who should not rely on this material. Moreover, any investment or service to which this report may relate will not be made available to Non-Institution. The information and data in this report have been obtained from sources which we believe to be reliable, although the accuracy of these cannot be guaranteed by Intermonte. In the event that there be any doubt as to their reliability, this will be clearly indicated. The main purpose of the report is to offer up-to-date and accurate information in accordance with regulations in force covering "recommendations" and is not intended nor should it be construed as a solicitation to buy or sell securities.

This disclaimer is constantly updated on Intermonte's website www.intermonte.it under LEGAL NOTICES. Valuations and recommendations can be found in the text of the most recent research and/or reports on the companies in question. For a list of all recommendations made by Intermonte on any financial instrument or issuer in the last twelve months consult the web page CUSTOMER AREA.

Intermonte distributes research and engages in other approved activities with respect to Major U.S. Institutional Investors ("Majors") and other Qualified Institutional Buyers ("QIBs"), in the United States, via Plural Securities LLC under SEC 15a-6 guidelines. Intermonte is not registered as a broker dealer in the United States under the Securities Exchange Act of 1934, as amended (the "Exchange Act"), and is not a member of the Securities Investor Protection Corporation ("SIPC"). Plural Securities LLC is registered as a broker-dealer under the Exchange Act and is a member of SIPC.

ANALYST CERTIFICATION

For each company mentioned in this report the respective research analyst hereby certifies that all of the views expressed in this research report accurately reflect the analyst's personal views about any or all of the subject issuer (s) or securities. The analyst (s) also certifies that no part of their compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendation or view in this report.

The analyst (s) responsible for preparing this research report receive(s) compensation that is based upon various factors, including Intermonte's total profits, a portion of which is generated by Intermonte's corporate finance activities, although this is minimal in comparison to that generated by brokerage activities.

Intermonte's internal procedures and codes of conduct are aimed to ensure the impartiality of its financial analysts. The exchange of information between the Corporate Finance sector and the Research Department is prohibited, as is the exchange of information between the latter and the proprietary equity desk in order to prevent conflicts of interest when recommendations are made.

The analyst responsible for the report is not a) a resident of US; b) an associated person of a U.S. broker-dealer; c) supervised by a supervisory principal of a U.S. broker-dealer. This Research Report is distributed in the U.S. through Plural Securities LLC, 950 3rd Ave, Suite 1702, NY 10022, USA.

GUIDE TO FUNDAMENTAL RESEARCH

The main methods used to evaluate financial instruments and set a target price for 12 months after the investment recommendation are as follows:

- Discounted cash flow (DCF) model or similar methods such as a dividend discount model (DDM)
- Comparison with market peers, using the most appropriate methods for the individual company analysed: among the main ratios used for industrial sectors are price/ earnings (P/E), EV/EBITDA, EV/EBIT, price /sales.
- Return on capital and multiples of adjusted net book value are the main methods used for banking sector stocks, while for insurance sector stocks return on allocated capital and multiples on net book value and embedded portfolio value are used
- For the utilities sector comparisons are made between expected returns and the return on the regulatory asset base (RAB)

Some of the parameters used in evaluations, such as the risk-free rate and risk premium, are the same for all companies covered, and are updated to reflect market conditions. Currently a risk-free rate of 4.0% and a risk premium of 5.5% are being used.

Frequency of research: quarterly.

Reports on all companies listed on the S&P500 Index, most of those on the MIBEX Index and the main small caps (regular coverage) are published at least once per quarter to comment on results and important newsflow.

A draft copy of each report may be sent to the subject company for its information (without target price and/or recommendations), but unless expressly stated in the text of the report, no changes are made before it is published.

Explanation of our ratings system:

- BUY: stock expected to outperform the market by over 25% over a 12 month period;
- OUTPERFORM: stock expected to outperform the market by between 10% and 25% over a 12 month period;
- NEUTRAL: stock performance expected at between +10% and -10% compared to the market over a 12 month period;
- UNDERPERFORM: stock expected to underperform the market by between -10% and -25% over a 12 month period;
- SELL: stock expected to underperform the market by over 25% over a 12 month period.

Prices: The prices reported in the research refer to the price at the close of the previous day of trading

CURRENT INVESTMENT RESEARCH RATING DISTRIBUTIONS

Intermonte SIM is authorised by CONSOB to provide investment services and is listed at n° 246 in the register of brokerage firms.

As at 31 December 2024 Intermonte's Research Department covered 132 companies.

As of today Intermonte's distribution of stock ratings is as follows:

BUY:	30.60 %
OUTPERFORM:	43.28 %
NEUTRAL:	26.12 %
UNDERPERFORM	00.00 %
SELL:	00.00 %

As at 31 December 2024 the distribution of stock ratings for companies which have received corporate finance services from Intermonte in the last 12 months (71 in total) is as follows:

BUY:	50.70 %
OUTPERFORM:	29.58 %
NEUTRAL:	19.72 %
UNDERPERFORM	00.00 %
SELL:	00.00 %

CONFLICT OF INTEREST

In order to disclose its possible conflicts of interest Intermonte SIM states that:

Intermonte acts as financial advisor to Banco BPM in the context of the offer promoted by UniCredit

Intermonte acts as ECM advisor to Banca Ifis in the offer promoted by Illimity Bank

Intermonte acted as financial advisor to Retex S.p.A. - Società Benefit in relation to the voluntary public tender offer launched on Alkemy S.p.A.

Intermonte SIM is acting as counterparty to WIIT Fin S.r.l. in connection with call and put options having WIIT S.p.A. shares and dividends as reference underlying

Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as the person in charge of carrying out the share buyback plan approved by the shareholders' meeting of ABITARE IN, ANIMA HOLDING, CIVITANAVI SYSTEMS, CYBEROO, ELEN,

ELICA, INTRED, PHARMANUTRA, SERVIZI ITALIA, SESA, TMP GROUP, UNIDATA, WEBUILD

Intermonte SIM S.p.A. provides or has provided corporate brokerage services to ALLCORE, ALMAWAVE, ANTARES VISION, AQUAFIL, AVIO, CASTA DIVA GROUP, CUBE LABS, CY4GATE, CYBEROO, DIGITOUCH, DOMINION HOSTING HOLDING, ELICA, ENERGY, ESPRINET, EVISIO, FINE FOODS & PHARMACEUTICALS NTM, FRANCHI UMBERTO MARMÌ, G.M. LEATHER, GREEN OLEO, GREENTHESIS, HIGH QUALITY FOOD, IGD "EX RAGGRUPPAMENTO", IKONISYS SA, ISCC FINTECH, ITALIAN EXHIBITION GROUP, LEMON SISTEMI, LUVE, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, REDFISH LONGTERM CAPITAL, REVO, REWAY GROUP, SERI INDUSTRIAL, SG COMPANY, SPINDOX, STAR7, TALEA GROUP, ULISSE BIOMED, XENIA HOTELLERIE SOLUTION, Zest Group SpA in the last 12 months

Intermonte SIM S.p.A. performs or has performed in the last 12 months the role of specialist on financial instruments issued by ALKEMY, BANCA IFIS, BANCA SISTEMA, CIVITANAVI SYSTEMS, COFLE, CYBEROO, DIGITOUCH, ELEN., EMAK, ENERGY, GREENTHESIS, MISITANO & STRACUZZI SPA, MONDADORI EDIT., OLIDATA, OMER, PHARMANUTRA, QF ALPHA IMM, REPLY, SAES GETTERS, SERVIZI ITALIA, SESA, SG COMPANY, SOMEK, SYS-DAT, TAMBURI, TESMEC, THE ITALIAN SEA GROUP, TINEXTA, TMP GROUP, TXT E-SOLUTIONS, WIIT with the obligation to disseminate studies

Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as Financial Content Provider on the company ALKEMY, ALLCORE, ALMAWAVE, B&C SPEAKERS, BIFIRE, CASTA DIVA GROUP, CLEANBNB, COFLE, CROWDFUNDME, CUBE LABS, CYBEROO, DIGITOUCH, DOMINION HOSTING HOLDING, EDILIZIACROBATICA, ELES, ENERGY, EVISIO, FAE TECHNOLOGY, FIERA MILANO, FILA, FOPE, G.M. LEATHER, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD "EX RAGGRUPPAMENTO", IKONISYS SA, INTERCOS, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, MASI AGRICOLA, MISITANO & STRACUZZI SPA, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, OLIDATA, OSAI AUTOMATION SYSTEM, RACING FORCE, REDFISH LONGTERM CAPITAL, RETI, SGIUKER FRAMES, SG COMPANY, SIMONE, SOLID WORLD GROUP, SPINDOX, TALEA GROUP, TAMBURI, TINEXTA, TMP GROUP, TPS, ULISSE BIOMED, WIIT, XENIA HOTELLERIE SOLUTION, ZEST GROUP SPA

Intermonte SIM S.p.A. performs or has performed in the last 12 months the role of intermediary appointed in the public purchase and/or exchange offer transaction of GROWENS, PIERREL, SAES GETTERS, TINEXTA

Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as liquidity provider of BANCA SISTEMA, ZEST GROUP SPA

Intermonte SIM S.p.A. performs or has performed in the last 12 months the role of financial advisor for AQUAFIL, BANCA IFIS, BANCO BPM, MAIRE, RETEX SPA, TINEXTA

Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as market maker on financial instruments with underlying shares issued by A2A, AMPLIFON, AZIMUT, BANCA IFIS, BANCA MEDIOLANUM, BANCO BPM, BCA MPS, BCA POP SONDRIO, BFF BANK, Bper Banca, BREMBO, BUZZI, CAMPARI, DANIELI & C, DIASORIN, ENEL, ENI, ERG, FERRARI, FINECOBANK, INDUSTRIE DE NORA, INTERPUMP GROUP, INTESA SANPAOLO, INWIT, IREN, ITALGAS, IVECO GROUP, LEONARDO, LOTTOMATICA GROUP, MEDIOBANCA, MFE B, MONCLER, MONDADORI EDIT., NEXI, OVS, PIRELLI & C, POSTE ITALIANE, PRYSMIAN, SAPEM, SESA, SNAM S.p.A., STELLANTIS, STMICROELECTRONICS, TECHNOGYM, TECHNOPROBE, TELECOM ITALIA, TELECOM ITALIA R, TENARIS, TERNA, UNICREDIT, UNIPOL, WEBUILD

Intermonte Sim S.p.A. has or had in the last 12 months a marketing contract on instruments issued by BARCLAYS, BNP PARIBAS, GOLDMAN SACHS GROUP INC, LEONTEQ, MAREX FINANCIAL, MEDIOBANCA, MORGAN STANLEY, NATIXIS, SOCIETE GENERALE, UNICREDIT, VONTOBEL N, WISDOMTREE IRELAND LIMITED

Intermonte SIM S.p.A. plays or has played in the last 12 months the role of sponsor for UNIDATA S.p.A.

Intermonte SIM SpA holds net long or short positions in excess of 0.5% of the overall share capital in the following issuers:

Emittente	%	Long/Short
-----------	---	------------

© Copyright 2025 by Intermonte SIM - All rights reserved

It is a violation of national and international copyright laws to reproduce all or part of this publication by email, xerography, facsimile or any other means. The Copyright laws impose heavy liability for such infringement. The Reports of Intermonte SIM are provided to its clients only. If you are not a client of Intermonte SIM and receive emailed, faxed or copied versions of the reports from a source other than Intermonte SIM you are violating the Copyright Laws. This document is not for attribution in any publication, and you should not disseminate, distribute or copy this e-mail without the explicit written consent of Intermonte SIM.

INTERMONTE will take legal action against anybody transmitting/publishing its Research products without its express authorization.

INTERMONTE Sim strongly believes its research product on Italian equities is a value added product and deserves to be adequately paid.

Intermonte Sim sales representatives can be contacted to discuss terms and conditions to be supplied the INTERMONTE research product.

INTERMONTE SIM is MIFID compliant - for our Best Execution Policy please check our Website [MIFID](#)

Further information is available