

EGM HandBook

6th Edition

Ritorno di interesse sulle PMI, tra un 1H25 sfidante e il lancio di FNSI

by Websim Corporate

Euronext Growth Milan

■ **Estensivo reshuffle per l'EGM Watchlist dopo la robusta performance registrata nell'ultimo semestre.** Inaugurata due anni fa, la EGM Watchlist vede un estensivo reshuffle dei propri membri alla sua sesta riedizione: fanno il loro esordio 3 società **Industrial (Reway Group, Star7 e DbA Group)**, 2 società **Tech (Dhh e Datrix)**, 1 società **Media (Promotica)** e **Capital Goods (Powersoft)**. L'uscente EGM Watchlist si commiata con una performance assoluta positiva a robusta doppia cifra (+30.8%), ovvero positiva per 19.2 punti percentuali rispetto all'indice FTSE Italia Growth. Dalla sua genesi, la EGM Watchlist consolida quindi la propria performance, a +50.0% *absolute* e +53.1% *relative*. Alla EGM Watchlist di derivazione algoritmica, si aggiungono **Ecosuntek, Mare Group, eVISO, Maps Group, Casta Diva Group, Cofle, Green Oleo, SG Company, Energy, Allcore, Xenia Hotellerie Solutions, Redfish Longterm Capital, Lemon Sistemi, ISCC Fintech, Cube Labs, Ulisse Biomed, High Quality Food**, cui si è recentemente unita **Execus**, nostri **best pick** tra le società coperte da Websim Corporate.

■ **Nuovi record per i mercati finanziari, ritorno di interesse su mid & small caps.** Nonostante un contesto geopolitico tutt'altro che rasserenato, i mercati hanno continuato a segnare nuovi record, evidenziando un crescente interesse da parte di investitori sia italiani che internazionali verso le *mid e small cap*. Questo interesse, in parte guidato da rotazioni di portafoglio tese a ridurre l'esposizione a titoli e settori che avevano già registrato performance molto forti, ha favorito la riscoperta di settori e *equity stories* meno in voga, se non addirittura trascurate. Un rinnovato appetito verso le *mid e small cap* che è testimoniato dalle performance dei principali indici *mid e small cap* domestici e internazionali e che dovrebbe beneficiare di un positivo contesto tassi nei prossimi 12 mesi.

■ **Liquidità in aumento sulle small e mid STAR, il mercato EGM si unisce al coro.** Che le *mid e small cap* abbiano attratto maggior interesse è evidente dai numeri: dall'inizio dell'anno i volumi medi giornalieri dei titoli quotati al segmento STAR sono infatti cresciuti di quasi il 40% a/a, un trend al quale il mercato EGM si è unito solo recentemente. Tant'è che pur risultando in calo a doppia cifra dall'inizio dell'anno, i volumi scambiati all'EGM hanno registrato un'inversione di tendenza nel terzo trimestre (luglio: +29%, agosto +20%, settembre: +41%), confermata dalle prime settimane di ottobre. Per converso, è confermata la prevalente trazione non istituzionale del mercato EGM, con solo un terzo del flottante detenuto da oltre 150 investitori istituzionali.

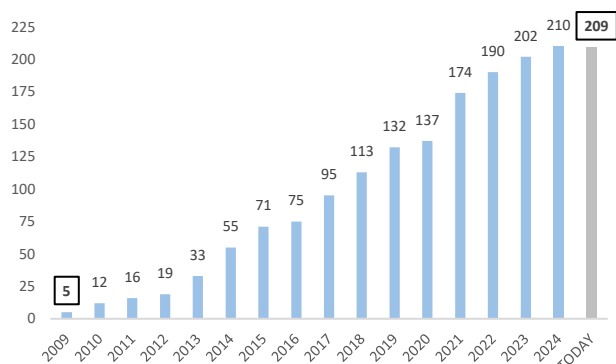
■ **Tra risultati 1H25 e FNSI la selettività rimane un must, mentre il gap valutativo si riduce.** Agli attuali prezzi di mercato, EuroNext Growth Milan tratta a 18.6x e 8.1x rispettivamente gli utili e l'*adjusted* EBITDA 2024. Le attese di una sostanziale crescita dei ricavi, a cui dovrebbe associarsi un miglioramento della redditività, guidano ad una sostanziale riduzione dei multipli EGM a 15.3x e 11.7x rispettivamente il P/E 2025 e 2026 e 7.0x e 5.5x l'EV/EBITDA 2025 e 2026. Valutazioni che si confermano a sconto rispetto ad indici e titoli a maggior capitalizzazione ma che evidenziano un restringimento del gap valutativo negli ultimi 12 mesi, sul quale potrebbero incidere l'evoluzione delle attese di mercato a seguito della pubblicazione dei risultati semestrali, nonché l'oramai imminente lancio di FNSI, grazie al buon esito dell'iter autorizzativo che ha portato all'approvazione del regolamento di un primo fondo. Ci auspichiamo che questa iniziativa che coniuga pubblico e privato a supporto del mondo delle PMI domestiche, unitamente alle indicazioni incoraggianti sul versante PIR e alle previsioni di riapertura del mercato delle IPO nel 2026, siano foriere di uno strutturale ritorno di interesse per le piccole e medie imprese domestiche, di cui l'EGM è il naturale rappresentante.

Contents

Euronext Growth Milan in a Nutshell	3
Nuovi record per i mercati finanziari, ritorno di interesse su mid & small caps	4
Liquidità in aumento sulle small e mid STAR, il mercato EGM si unisce al coro	7
Tra risultati 1H25 e FNSI la selettività rimane un must, mentre il gap valutativo si riduce ...	11
La nuova EGM Watchlist di Websim Corporate.....	18
Mar-25 EGM Watchlist: +30.8% absolute, +19.2% relative.....	21
EuroNext Growth Milan: 2024 Key Data (1/2)	23
EuroNext Growth Milan: 2024 Key Data (2/2)	24
EuroNext Growth Milan: 2022-24 Company' Performances	25
EuroNext Growth Milan: 2024 Trading Multiples	26
EuroNext Growth Milan: Stock Absolute Performances & Market Float Rotation	27
Appendix A) EuroNext Growth Italia: Tratti essenziali del mercato per le PMI.....	28
Appendix B) EuroNext Growth Milan: Caratteristiche & Requisiti.....	32
Appendix C) Fondo Nazionale Strategico Indiretto (FNSI)	33
Appendix D): EuroNext Growth Milan – Listed Companies, Sectors & IDs	34
Appendix E): EuroNext Growth Milan – Listed Companies Key Data.....	40

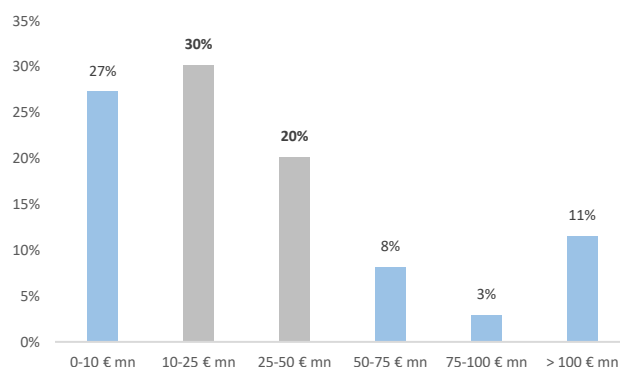
Euronext Growth Milan in a Nutshell

EGM: 2009-Today Continuous growth of listed companies



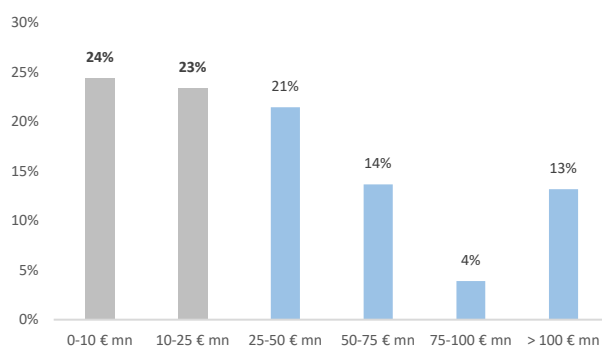
Source: Websim Corporate elaborations, Borsa Italiana

EGM: Listed Companies by Market Capitalization (%)



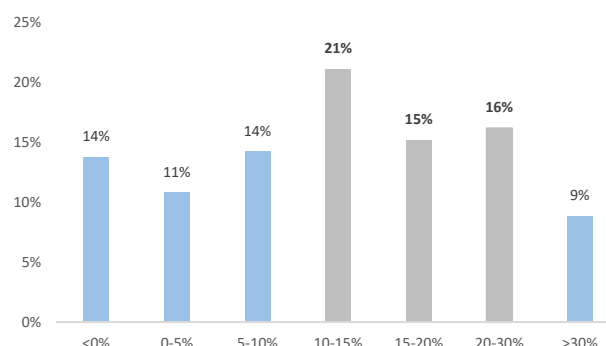
Source: Websim Corporate elaborations, Borsa Italiana, FactSet

EGM: Listed Companies by 2024 Turnover (%)



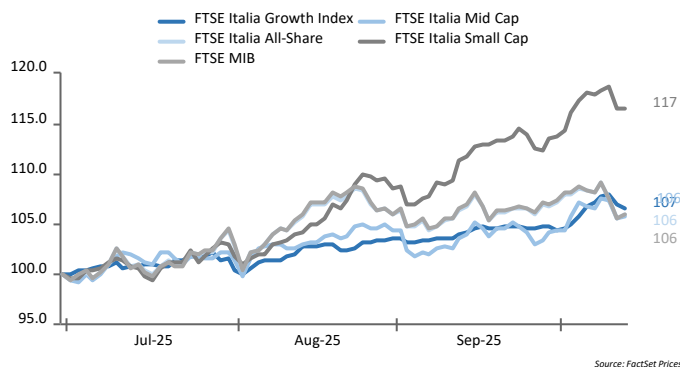
Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

EGM: Listed Companies by 2024 EBITDA Margin (%)



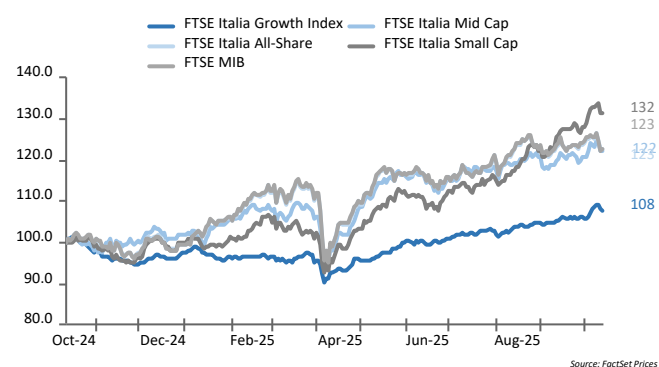
Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

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



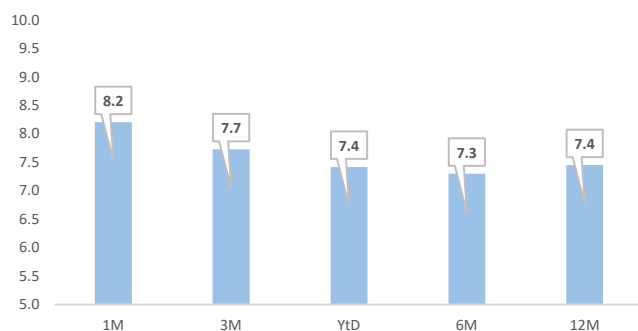
Source: Factset

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



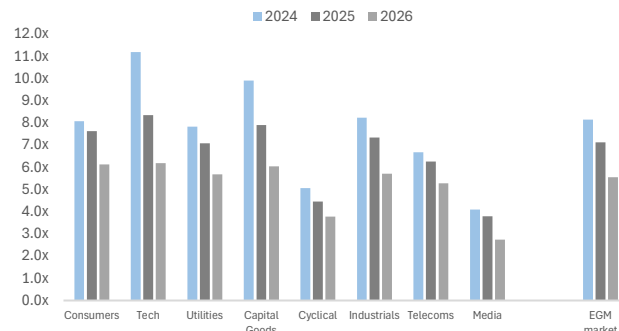
Source: Factset

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



Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

EGM: 2024-26 EV/EBITDA (x) by Sector, net of EBITDA loss making companies



Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

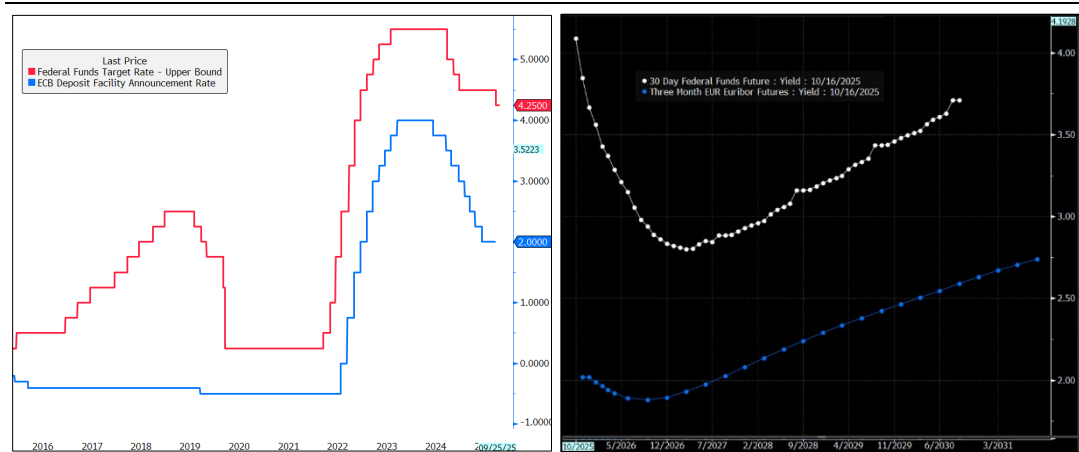
Nuovi record per i mercati finanziari, ritorno di interesse su mid & small caps

A metà settembre, per la prima volta dallo scorso dicembre, la Federal Reserve ha tagliato i tassi di interesse di un quarto di punto percentuale¹, indicando che ulteriori tagli avrebbero potuto seguire nel corso dell'anno, alla luce dei crescenti rischi per il mercato del lavoro.

Nonostante un contesto geopolitico tutt'altro che rasserenato, i mercati hanno continuato a segnare nuovi *record*, evidenziando un crescente interesse da parte di investitori sia italiani che internazionali verso le *mid* e *small cap*. Questo interesse, in parte guidato da rotazioni di portafoglio tese a ridurre l'esposizione a titoli e settori che avevano già registrato *performance* molto forti, ha favorito la riscoperta di settori e *equity stories* meno in voga, se non addirittura trascurate.

Occhio di favore, quello oggi riservato a *mid* e *small cap*, che dovrebbe beneficiare di un contesto tassi favorevole sino alla fine del 2026/inizio 2027, momento nel quale gli operatori di mercato si attendono che la riduzione dei tassi da parte delle Banche Centrali si possa arrestare, dando avvio ad un nuovo ciclo di rialzi dei tassi.

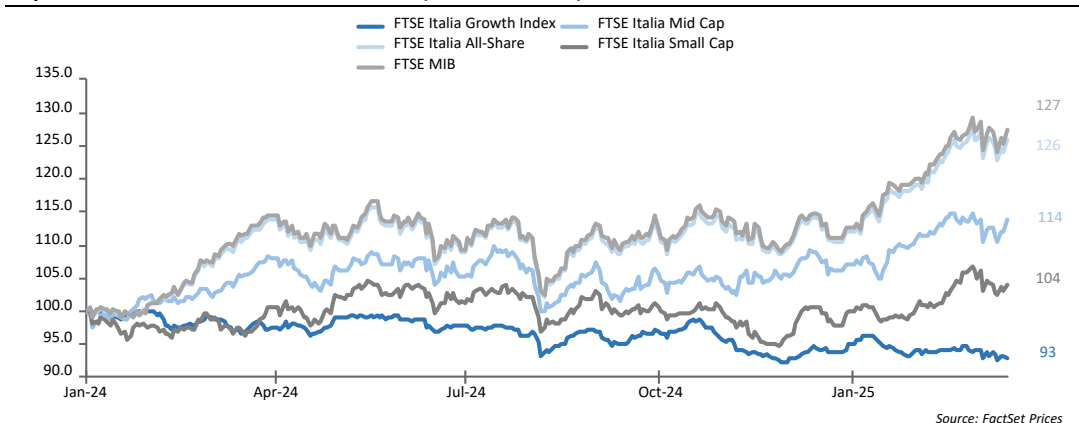
Last 10Y Euro area and US area Interest Rate Trend, FED Funds and Euribor Expectations



Source: Bloomberg

In un contesto 2025 caratterizzato da mercati finanziari positivi all'unisono, capitalizzazione e liquidità di indici e titoli hanno giocato un ruolo indubbiamente rilevante, alimentando *gap* di *performance* molto significativi tra i diversi indici, eterogeneamente nei diversi trimestri dell'anno.

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



Source: FactSet

Se il primo trimestre è stato ad esclusivo appannaggio delle c.d. *big & liquid cap*, dal secondo ad oggi a prevalere sono stati gli indici rappresentativi delle *mid* e *small cap*, le *performances* dei quali si sono collocate in area a doppia cifra.

Basti osservare come nel contesto italiano questo si è tradotto in una *performance* positiva a doppia cifra dell'indice FTSE Italia Small Cap nel secondo e terzo trimestre, cui ha fatto seguito un ulteriore apprezzamento del 2.4% nelle prime settimane di ottobre. Una *performance* che FTSE Italia Growth (2Q: +6.3%, 3Q: 4.4%, Oct-to-date: +2.2%) e FTSE Italia STAR (2Q: +9.5%, 3Q: 2.2%, Oct-to-date: +2.0%) hanno emulato, ma non sono state in grado di battere.

¹ i.e. dal 4.50% al 4.25%

Last 12M Major Indexes Quarterly Performance²

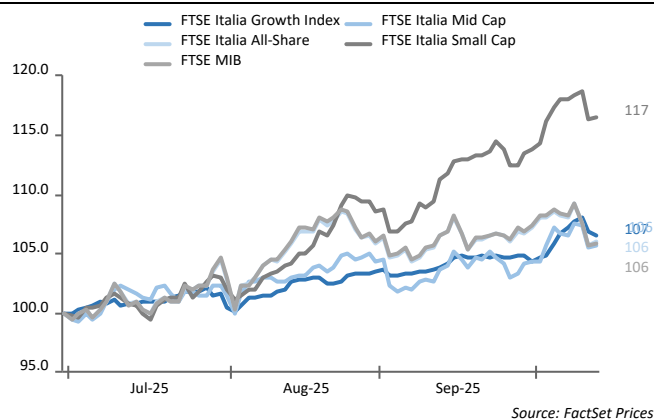
	1Q25	2Q25	3Q25	YtD	Sep-24	Oct-25
FTSE Italia Growth Index	-2.5%	6.3%	4.4%	10.5%	0.7%	2.2%
FTSE Italia STAR Index	-4.8%	9.5%	2.2%	8.8%	0.5%	2.0%
FTSE Italia Mid Cap	4.0%	9.3%	4.4%	20.2%	0.1%	1.2%
FTSE Italia Small Cap	0.6%	11.9%	13.8%	31.2%	4.7%	2.4%
Russell 2000	-9.8%	8.1%	12.0%	10.4%	3.0%	1.0%
France CAC Small	3.7%	20.7%	20.5%	52.0%	0.5%	0.7%
MSCI World Micro Cap Index	-4.7%	10.1%	12.5%	18.8%	3.1%	0.6%
MSCI Europe Micro Cap	-1.2%	9.9%	4.9%	14.5%	0.5%	0.4%
FTSE MIB	11.3%	4.6%	7.4%	23.3%	1.3%	-1.3%
STOXX Europe 600	5.2%	1.4%	3.1%	11.6%	1.5%	1.5%

Source: FactSet

Un rinnovato interesse verso le *mid e small cap* che è parimenti osservabile anche dalle *performance* dei principali indici *small cap* internazionali, con gli indici Russel 2000 e MSCI World Micro cap in grado di registrare progressi superiori al 20% negli ultimi 6 mesi e con l'indice CAC *small cap* in rialzo di oltre il 40%.

E l'avvio di ottobre ha, allo stato, confermato la tendenza in atto nell'ultimo semestre.

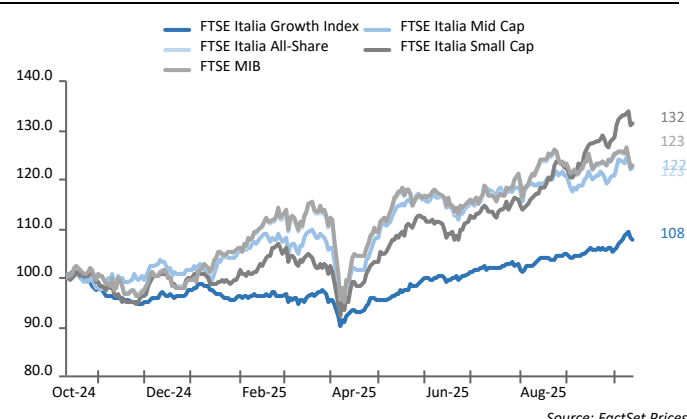
FTSE Italia Growth: 3M Performance (vs Comparable Indices)



Source: FactSet Prices

Source: Factset

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



Source: FactSet Prices

Source: Factset

Una *performance* dell'*EGM* dall'inizio dell'anno che sottende una **marcata eterogeneità di performance dei singoli titoli**: 97 società hanno infatti registrato una *performance* negativa, con una contrazione dei corsi azionari mediamente pari al 24% mentre 84 titoli si sono al contrario apprezzati, registrando un miglioramento dei corsi azionari mediamente pari al 44%.

Per differenza, undici titoli non hanno registrato variazioni di prezzo, nella totalità dei casi riconducibile ad assenza di scambi (i.e. EGM Pro).

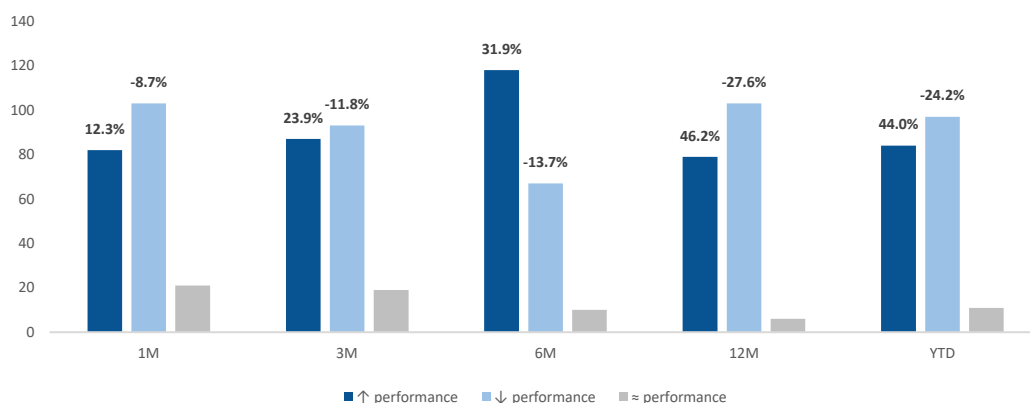
Dal grafico che segue emergono un paio di considerazioni ulteriori, applicabili anche a periodi di osservazione più ampi di quello considerato:

- 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 ecceduto, in valore assoluto, le *performance* registrate dalle società meno "virtuose".

Le considerazioni che precedono altro non fanno che confermare l'estrema eterogeneità che caratterizza il mercato *EGM* così come l'altrettanto marcata selettività degli investitori.

² Performance ai prezzi di chiusura di lunedì 13 ottobre 2025

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



Source: FactSet; Websim Corporate elaborations

Una elevata dispersione delle *performance* che viene anche riflessa nell'andamento³ dei singoli settori, i quali peraltro coagulano al proprio interno realtà aziendali molto eterogenee. Basti citare a titolo meramente esemplificativo, Cofe ed 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 *Industrials* si sia quasi sempre aggiudicato il primo gradino del podio. Per converso, la *performance* registrata da eVISO ha consentito di confermare il primato del settore *Utilities* su orizzonti di più ampio respiro (i.e. 2Y).

EGM: Single Stock Average Performance by Sector

EGM Tracked Stocks	1M	3M	6M	12M	2Y
Industrials	6.1%	10.2%	28.4%	14.5%	27.2%
Consumers	0.9%	1.5%	13.0%	-1.7%	-9.0%
Tech	-1.2%	4.4%	24.0%	11.9%	11.3%
Capital Goods	3.0%	11.2%	12.5%	10.6%	-5.4%
Utilities	-7.5%	-5.8%	5.5%	8.0%	72.7%
Financials	2.0%	15.0%	26.3%	10.3%	-18.5%
Media	0.3%	0.5%	6.0%	-6.9%	-9.3%
Telecoms	5.6%	-1.9%	9.5%	-10.9%	-37.6%
Cyclical	1.2%	2.5%	16.2%	1.2%	15.4%
Holdings & Re	-2.5%	-3.6%	5.3%	-11.8%	-41.1%
FTSE Italia Growth	2.4%	5.8%	16.6%	8.0%	9.2%

Source: FactSet, Websim Corporate elaborations

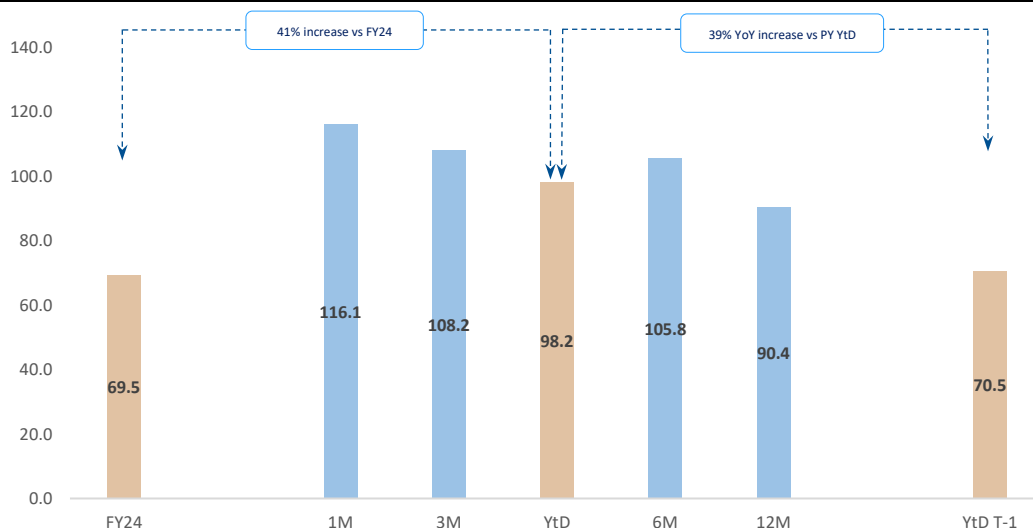
³ Al riguardo, abbiamo utilizzato la media semplice delle *performance* registrate da ogni singola società appartenente a ciascuno specifico settore, come rappresentato in *Appendix C*

Liquidità in aumento sulle small e mid STAR, il mercato EGM si unisce al coro

I dati relativi ai primi 9 mesi dell'anno, confermano da un lato il ritorno di interesse a favore delle *small e mid cap* domestiche e, dall'altro, che la taglia delle società quotate è stata, ancora una volta, una discriminante sensibile per poter intercettare appieno un rinnovato appetito per società a minor capitalizzazione. Ma andiamo per ordine....

Che le *mid e small cap* abbiano attratto maggior interesse è evidente dai numeri che seguono: **dall'inizio dell'anno i volumi medi giornalieri dei titoli quotati al segmento STAR sono infatti cresciuti di quasi il 40% rispetto all'omologo dato dell'anno precedente**, attestandosi a nord di €98 milioni, equivalenti a circa €1.5 milioni medi/giorno di negoziazione per società quotata (#: 63).

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

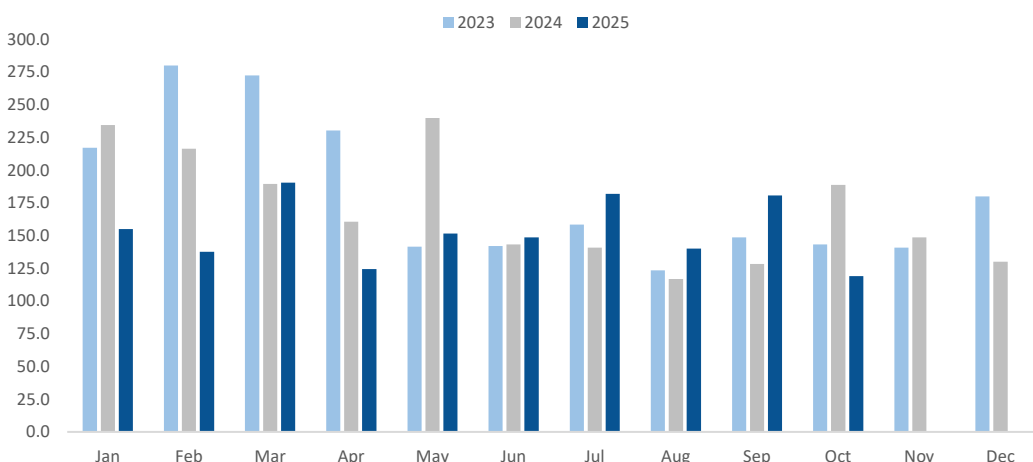


Source: FactSet, Websim Corporate elaborations

Una situazione differente da quella cui abbiamo assistito sul versante **EGM**, nel quale i dati dei primi 9 mesi risentono di un primo semestre non particolarmente brillante. Tant'è che **i primi 9 mesi chiudono con volumi transati in calo del 10.2% a/a nonostante la significativa ripresa degli scambi che ha interessato il terzo trimestre (luglio: +29%, agosto +20%, settembre: +41%), confermata dalle prime due settimane di ottobre**. In valori assoluti, il controvalore mensile degli scambi si è assestato in un *range* compreso tra €125 milioni e €180 milioni.

Dati che, qualora depurati degli scambi generati dalle neo-quotate, aspetto trascurabile per il segmento STAR, esprimerebbero tendenze più penalizzanti, con volumi transati diminuiti del 13.3% a/a.

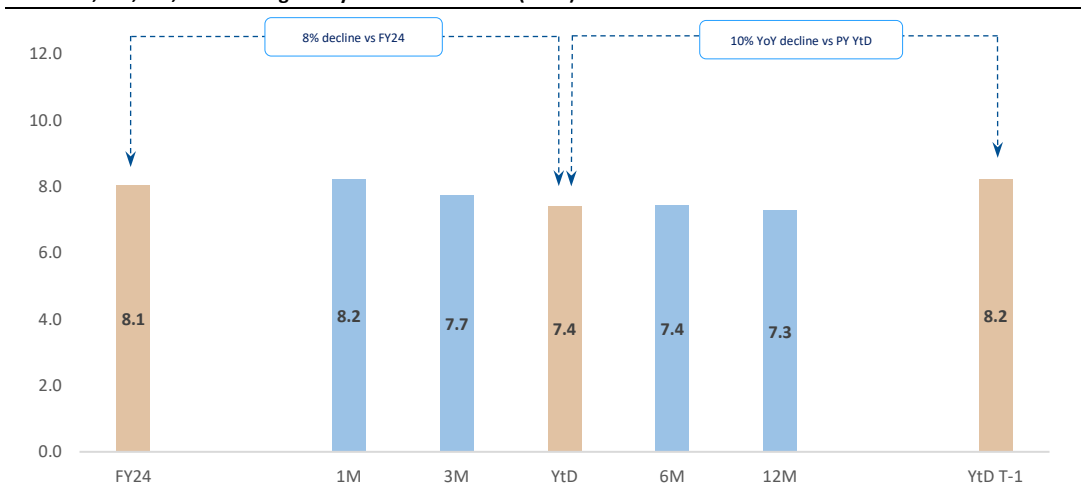
EGM: 2023-25 YtD Monthly Transactions (Eu mn), YoY % change



Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Depurando i dati da effetti calendario, gli scambi medi giornalieri nei primi 9 mesi dell'anno hanno registrato una contrazione del 9.7% a/a, attestandosi a €7.4 milioni, ovvero dell'8% inferiori al dato medio registrato nell'intero esercizio fiscale 2024 (€8.1 milioni).

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

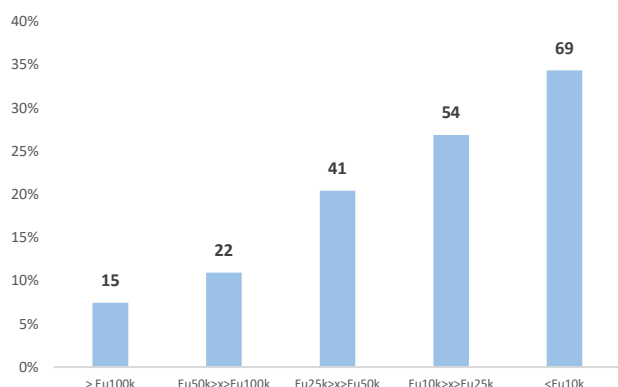


Source: FactSet, Websim Corporate elaborations

Contrariamente a quanto registrato sia nel 2024 che nel 2023, il *trend* corrente evidenzia una sostanziale destagionalizzazione dei volumi transati, relativamente poco volatili rispetto al valore medio registrato da inizio anno, e corrispondenti ad un transato medio giornaliero per singolo titolo⁴ inferiore a €40,000 ovvero ad un *turnover* medio giornaliero del flottante di mercato pari allo 0.25% (quasi la metà del *turnover* che ha al contrario caratterizzato i titoli quotati al segmento STAR nel medesimo arco di tempo).

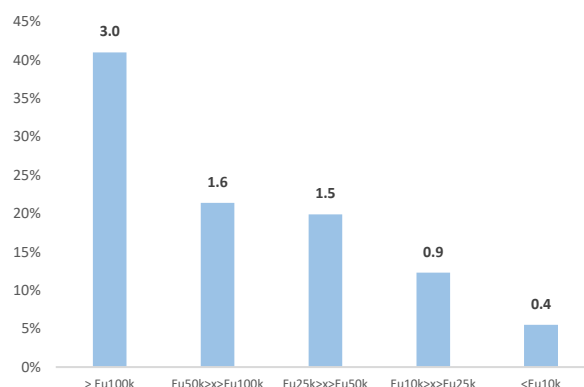
Se da un lato è evidente la rarefazione degli scambi nel mercato EGM, dall'altro la concentrazione degli scambi su di un numero esiguo di società è circostanza altrettanto conclamata. Basti notare che il 50% degli scambi si è concentrato su di una ventina di titoli, in grado di generare mediamente scambi giornalieri superiori a €80,000. Per converso, oltre 120 titoli non riescono a raggiungere un controvalore transato medio giornaliero di €25,000, con 69 di questi incapaci di alimentare scambi giornalieri superiori a €10,000, cui si aggiungono le 13 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: Ytd Cumulative Daily Average Transactions by Bracket (€ mn)

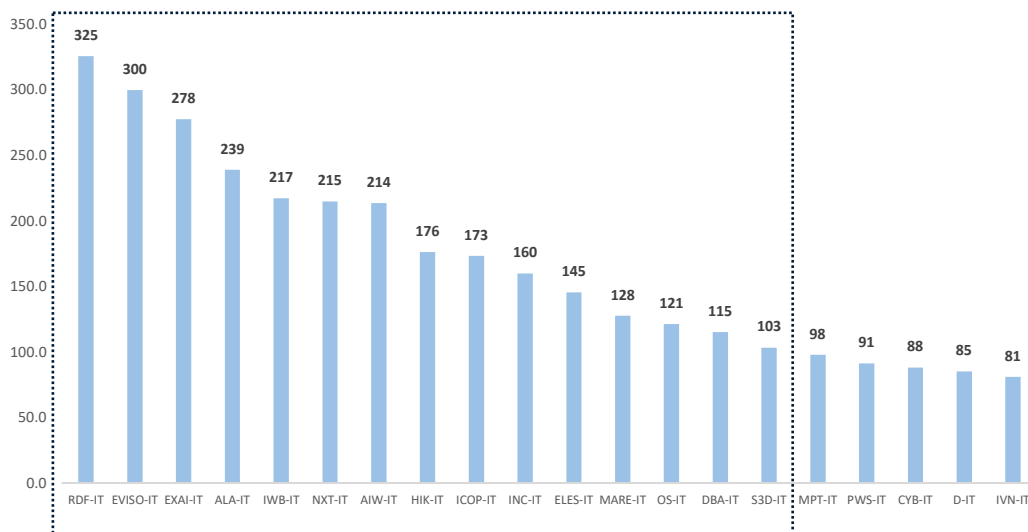


Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

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 il limitato profilo di liquidità ragionevolmente scoraggia investimenti da parte di investitori istituzionali. Tant'è che le sole prime 15 società per volumi scambiati catalizzano circa il 40% degli investimenti effettuati da operatori istituzionali, pur avendo una *share of voice* molto più limitata in termini di capitalizzazione e flottante di mercato, rispettivamente pari al 25% e al 33%.

⁴ i.e. escludendo i 13 titoli quotati al segmento Pro di Euronext Growth Milan

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



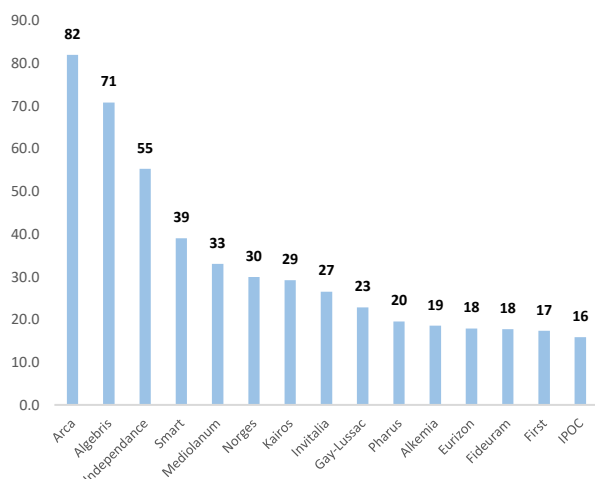
Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

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**: si confermano censiti **159 investitori istituzionali nell'azionariato di 176 società EGM (invariate dalle precedenti 174) per un capitale complessivamente investito, a prezzi correnti, pari a €874 milioni (dai precedenti €738 milioni), corrispondente al 33.5% del flottante di mercato. Un dato decisamente inferiore a quanto registrato nel segmento STAR, nel quale circa il 50% del flottante di mercato è nelle mani di oltre 500 investitori istituzionali.**

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.

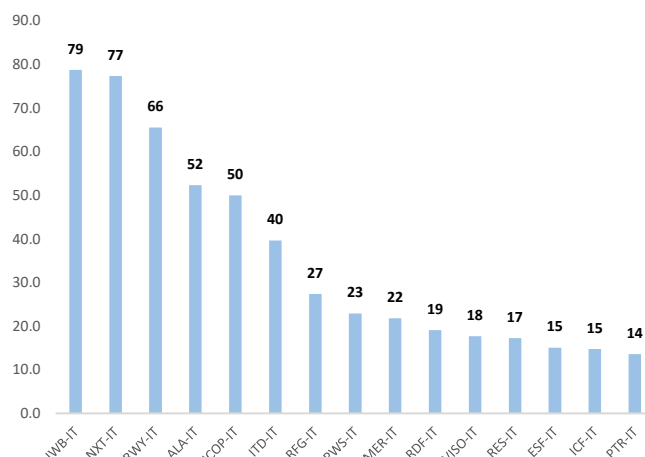
Sulla base dei dati censiti e ai correnti prezzi di mercato, Arca si aggiudica il primo gradino del podio degli investitori istituzionali nel mercato *EGM*, precedendo Algebris (€71 milioni, #: 49) e Independance (€55 milioni, #: 8), per patrimonio investito in società *EGM* (€82 milioni) ma non per società *EGM* partecipate (#: 38). Seguono, a distanza, Smart Capital e Mediolanum. 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 (9.0%) degli investimenti effettuati da investitori istituzionali in società *EGM*, per un controvalore complessivo prossimo a €79 milioni. Seguono Next Geosolutions Europe (€77 milioni, 8.8%), Reway Group (€66 milioni, 7.5%), Ala (€52 milioni, 6.0%) e I.Co.P. (€50 milioni, 5.7%).

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



Source: FactSet, Websim Corporate elaborations

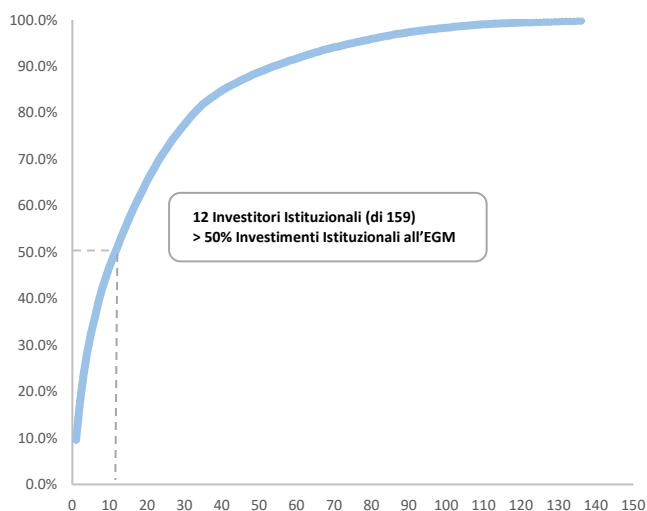
EGM: Top 10 invested EGM companies (%)



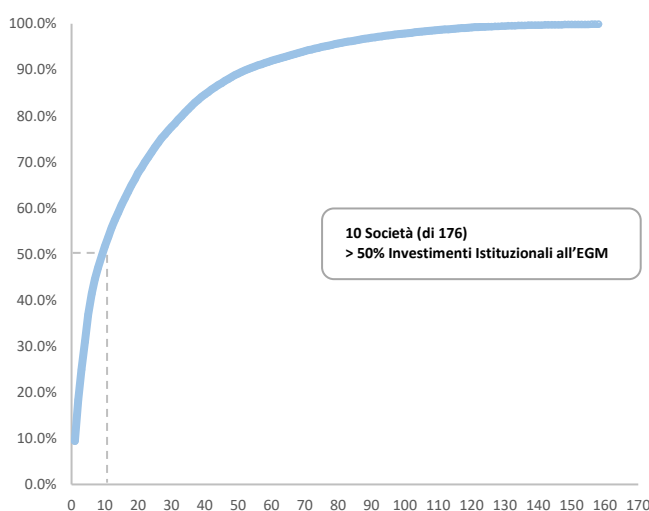
Source: FactSet, Websim Corporate elaborations

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 176) ha catalizzato oltre 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)

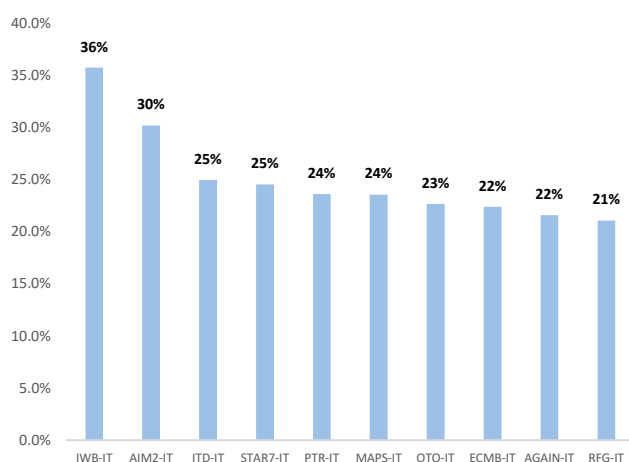


Source: FactSet, Websim Corporate elaborations

Misurando la partecipazione di investitori istituzionali al capitale delle società *EGM*, rileviamo come in 57 società le partecipazioni complessivamente detenute superano la soglia del 10%. Per 10 di queste, rispettivamente, Italian Wine Brands (36%), 4Aim Sicaf (30%), Intred e Star7 (25%), Pattern e Maps (24%), Otofarma (23%), Ecomembrane e Cloudia Research (22%), Racing Force (21%), le partecipazioni detenute da investitori istituzionali superano la soglia del 20%, guadagnandosi le prime posizioni delle società *EGM* a maggior compartecipazione istituzionale.

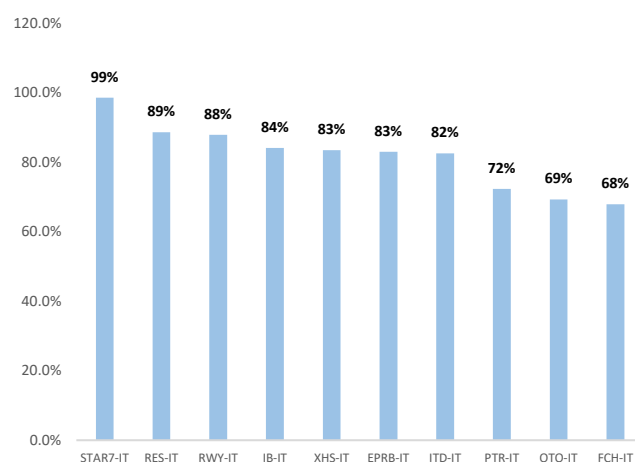
Relativamente al flottante di mercato, oltre 30 società vedono gli investitori istituzionali detenerne complessivamente la maggioranza. Tra queste, Star7 (99%, #9 investitori istituzionali), Res (89%, # 9) ed Reway Group (88%, # 23) figurano tra le società il cui flottante di mercato è detenuto per larghissima 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



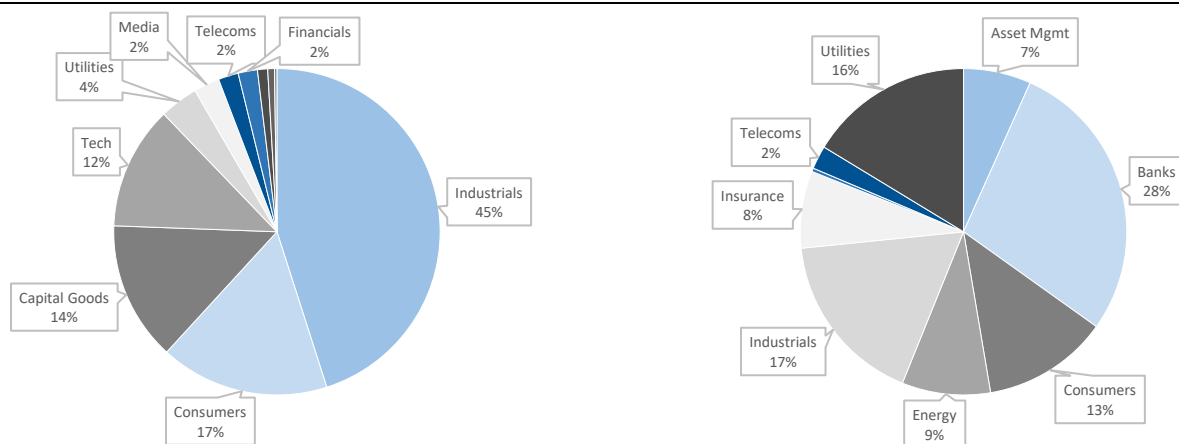
Source: FactSet, Websim Corporate elaborations

Tra risultati 1H25 e FNSI la selettività rimane un must, mentre il gap valutativo si riduce

Come anticipato in premessa, **EuroNext Growth Milan** conta attualmente **209⁵ società quotate** ed una **capitalizzazione di mercato prossima a €11.1 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 €940 miliardi, dall'altro il mercato EGM, con i suoi €11.1 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 finanziari⁶ (43%) 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*, 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.

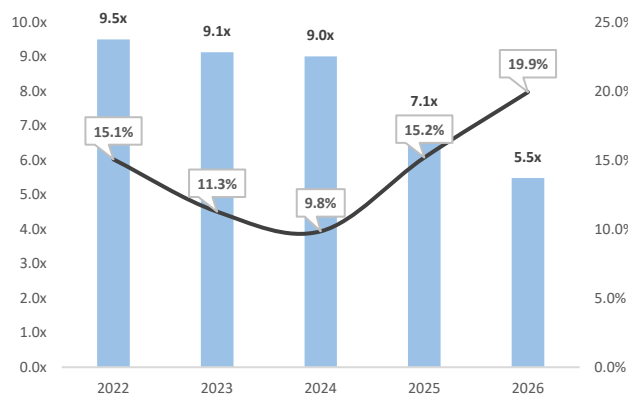
The Main Italian Market and Euronext Growth Milan: Market Capitalization, Share by Sector



Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

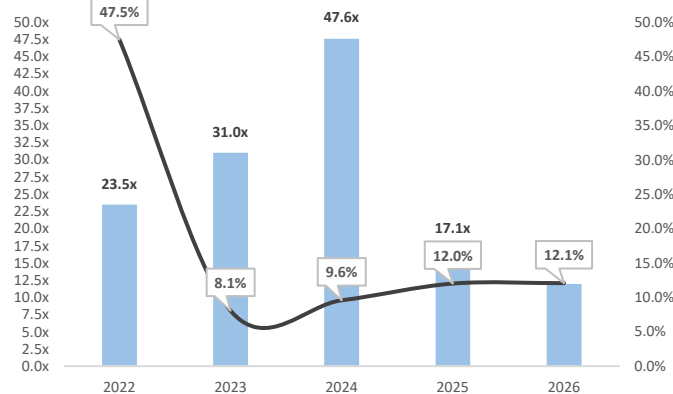
Fatta questa necessaria premessa, agli attuali prezzi **EuroNext Growth Milan** tratta a **47.6x** e **9.0x** **rispettivamente gli utili e l'adjusted EBITDA 2024**. Le attese di una sostanziale crescita dei ricavi, a cui è associato un significativo miglioramento della redditività operativa lorda, guidano ad una sostanziale riduzione dei multipli del mercato **EGM** per i prossimi esercizi: **17.1x** e **11.9x** **rispettivamente il P/E 2025 e 2026** e **7.1x** e **5.5x** **l'EV/EBITDA 2025 e 2026**, quest'ultimo favorito da una generazione di **free cashflow** stimata in **≈ €0.9 miliardi nel biennio 2025-26** (vs un indebitamento finanziario netto aggregato delle stesse società EGM al 31.12.2024 pari a €1.4 miliardi) e dalla limitata propensione alla distribuzione di dividendi (*dividend yield* medio stimato 2025 **≈ 1.5%**, *dividend pay-out* pari a **≈ 30%** 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 (%)



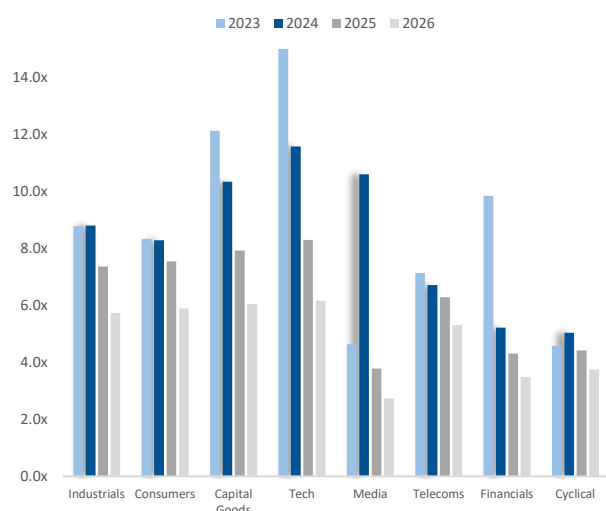
Source: Websim Corporate estimates and elaborations, FactSet

⁵ Dato rilevato al 13 ottobre 2025

⁶ Comprensivi di istituti bancari (28%), compagnie assicurative (7%) e società di gestione del risparmio (8%)

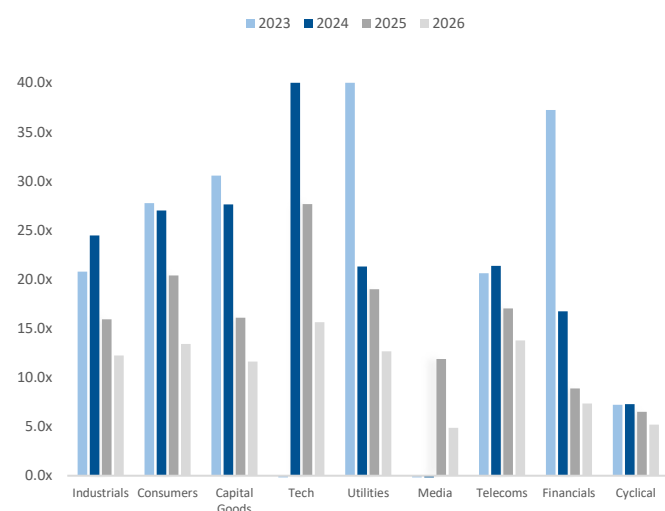
Quanto ai singoli settori, le valutazioni più generose, sia in termini di P/E che di EV/EBITDA sono riconosciute, salvo limitati e specifici casi, ai settori dai quali ci si attendono i più sostenuti tassi di crescita. Tra questi, il settore *Tech* che tratta a 11.6x l'EV/EBITDA 2024, valore innegabilmente superiore alle valutazioni medie espresse dal mercato nel suo complesso (9.0x).

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 15.6x e 6.2x rispettivamente il P/E e l'EV/EBITDA 2026. Più attraenti sono le valutazioni espresse dai settori *Industrials* e *Consumer* che trattano rispettivamente a 5.7x e 5.9x l'EV/EBITDA 2026, corrispondenti ad un P/E di 12.2x e 13.4x.

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: 88 (42% delle 209 quotate all'EGM);
- Capitalizzazione di mercato: €514 miliardi⁹ (≈46x);
- Capitalizzazione media per società: €5.9 miliardi (≈112x);
- Scambi medi giornalieri registrati nell'ultimo semestre: €1.6 miliardi (≈220x).

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 32% delle società *tracked* quotate all'EGM (# 57) ha infatti registrato una perdita netta nel 2024 e per 20 di queste la negativa *performance* reddituale ha trovato origine in una perdita operativa lorda. L'impatto di tali rettifiche risulterebbe marginale nel caso in cui ci focalizzassimo esclusivamente sui valori 2026, ma l'effetto risulta decisamente più tangibile nel calcolo dei multipli di mercato correnti, 2024 e 2025.

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	179	179	179	179	179	179	179	179
<i>o/w profitable EGM companies (#)</i>	129	122	149	169	155	159	175	176
<i>o/w loss making EGM tracked companies</i>	50	57	30	10	24	20	4	3
<i>% loss making companies</i>	28%	32%	17%	6%	13%	11%	2%	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.

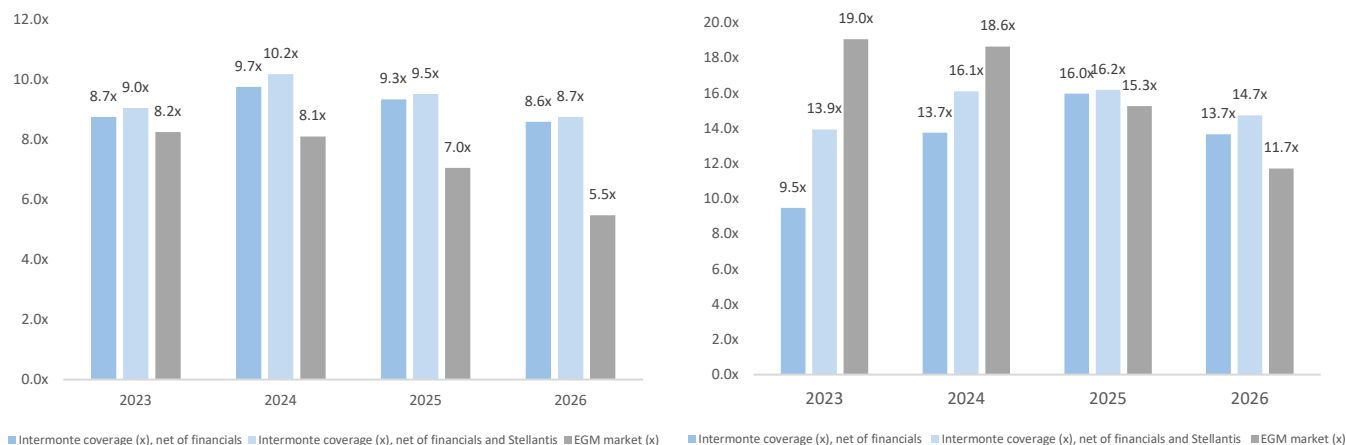
EGM: 2023-26 Adjusted P/E and EV/EBITDA, gross and net of loss making companies

Fiscal Year	2023	Adjusted P/E 2024	2025	2026	2023	EV/EBITDA 2024	2025	2026
Intermonte Coverage multiples (x)	10.3x	12.4x	12.8x	11.7x	-	-	-	-
Intermonte Coverage multiples (x), net of financials	9.5x	13.7x	16.0x	13.7x	8.7x	9.7x	9.3x	8.6x
<i>Tracked EGM Companies multiples (x)</i>	31.0x	47.6x	17.1x	11.9x	9.1x	9.0x	7.1x	5.5x
Tracked EGM companies multiples, net of loss making (x)	19.0x	18.6x	15.3x	11.7x	8.2x	8.1x	7.0x	5.5x
<i>EGM Premium (discount) vs. Intermonte Coverage</i>	<i>101%</i>	<i>36%</i>	<i>-4%</i>	<i>-14%</i>	<i>-6%</i>	<i>-17%</i>	<i>-24%</i>	<i>-36%</i>

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

Come emerge chiaramente dalla tabella che precede, **il mercato EGM tratta ad uno sconto rilevante in termini di EV/EBITDA rispetto alle società a più ampia capitalizzazione: tale sconto si attesta al 17% nel 2024 e aumenta sino al 24% e 36% rispettivamente nel 2025 e nel 2026**. Contrariamente, a livello di P/E, il mercato EGM tratta ad un considerevole premio sui valori 2024 (36%), sostanzialmente in linea sulle aspettative 2025 (-4%) ed a sconto del 14% 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.

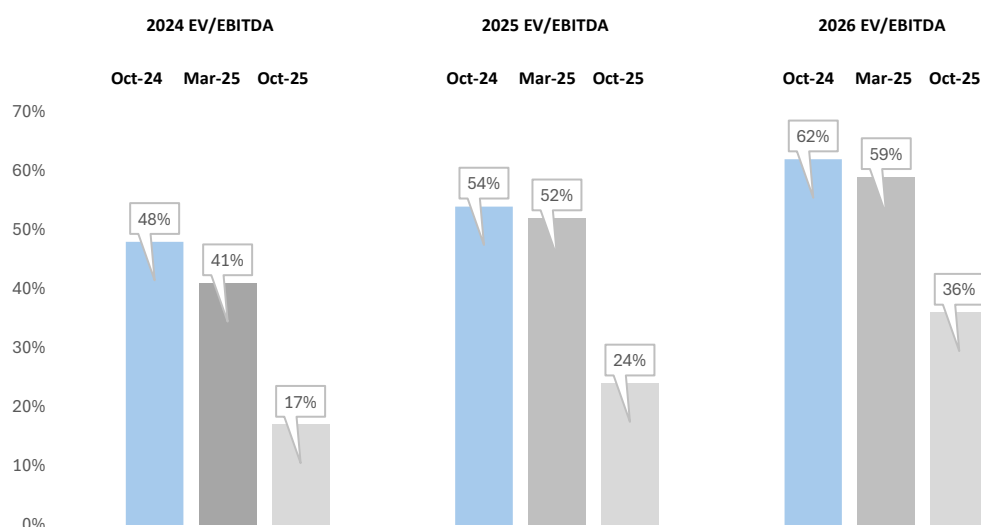
EGM: 2023-26 EV/EBITDA and P/E multiples vs Italian Market



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

Un *gap* valutativo ridottosi negli ultimi 12 mesi ma che rimane ancora significativo e sul quale potrebbero avere un riflesso l'evoluzione delle attese di mercato a seguito della pubblicazione dei risultati semestrali, nonché l'ormai imminente avvio dell'operatività di FNSI, grazie al buon esito dell'iter autorizzativo che ha portato all'approvazione del regolamento di un primo veicolo di investimento.

2024-26 EGM EV/EBITDA Discount vs Intermonte Coverage



Source: Websim Corporate elaborations, Intermonte SIM estimates, FactSet

Appunto due *driver*, i risultati semestrali e l'imminente avvio dell'operatività appunto, sui quali abbiamo fatto approfondimenti.

Quanto al primo, ad essere stati analizzati in questa sezione del *report*, sono stati i risultati semestrali di **180** società quotate all'*EGM*, per le quali risultano disponibili i *KPI* economici e finanziari del primo semestre nonché stime di proprietarie o di *consensus* dalle quali poter desumere le attese implicite per la seconda parte dell'anno. Dal campione di società analizzate abbiamo inoltre escluso le società appartenenti al settore finanziario¹⁰, così da poter disporre di dati economici, patrimoniali e finanziari comparabili.

La rappresentatività del campione utilizzato resta elevata: le **180** oggetto di analisi rappresentano circa l'**86%** delle società quotate all'*EGM* **209** sommano oltre il **95%** della capitalizzazione complessiva del mercato.

Dall'analisi svolta, emerge un primo semestre dell'anno caratterizzato da:

- Una **crescita del giro d'affari aggregato pari al 7.1% a/a** a €5,333 milioni, trainata dalle *performances* registrate dal comparto Utilities, al netto del quale il giro d'affari aggregato si sarebbe stabilizzato ai valori dello scorso anno;
- un **adjusted EBITDA in crescita del 3.5% a/a** a €673 milioni con una contrazione della redditività aggregata pari a **40bps** e un **adjusted EBITDA margin** attestatosi al **12.6%**, dal precedente **13.0%**. Anche in questo caso, la *performance* registrata dal comparto Utilities altera la lettura complessiva dei dati, tant'è che al netto di tali società l'*adjusted EBITDA margin* sarebbe cresciuto di 60bps al 13.6%;
- un **EBIT** in contrazione del **39.2% a/a**, pari a **312 milioni**;
- un **utile netto** in calo del **23.2% a/a**, pari a **€128 milioni**;
- un **indebitamento finanziario netto** in **aumento** del **29.3%** a **€1,632 milioni** rispetto ai **€1,261 milioni** registrati al 31.12.2024.

EGM: 1H25 Results in Brief (vs 1H24)

(Eu million)	Net Sales	Adj. EBITDA	Adj. EBITDA margin	EBIT	Net Income	NFP
1H24	4,981	650	12.6%	513	167	(1,261)
1H25	5,333	673	13.0%	312	128	(1,632)
YoY % change	7.1%	3.5%	-40bps	-39.2%	-23.2%	29.3%

Source: Websim Corporate elaborations, Company data

¹⁰ Per tali intendendosi gli istituti di credito, le compagnie assicurative e le società dedite alla gestione del risparmio

Nel primo semestre, circa il 59% delle società analizzate ha registrato una crescita dei ricavi a fronte del 56% che ha riportato un miglioramento dell'EBITDA. In numeri assoluti, 107 società hanno evidenziato un progresso dei ricavi (101 dell'EBITDA) mentre 73 hanno sofferto una contrazione (79 dell'EBITDA).

EGM: 1H25 # Upward vs # Downward YoY Trends in Sales and EBITDA

	↑ Sales	(% ↑)	↓ Sales	(% ↓)	↑ Adj. EBITDA	(% ↑)	↓ Adj. EBITDA	(% ↓)	Total
Industrials	26	56.5%	20	43.5%	27	58.7%	19	41.3%	46
Consumers	22	53.7%	19	46.3%	26	63.4%	15	36.6%	41
Tech	23	62.2%	14	37.8%	22	59.5%	15	40.5%	37
Media	13	68.4%	6	31.6%	12	63.2%	7	36.8%	19
Capital Goods	7	41.2%	10	58.8%	4	23.5%	13	76.5%	17
Holdings & Re	7	87.5%	1	12.5%	6	75%	2	25%	8
Telecoms	3	100%	0	0%	1	33.3%	2	66.7%	3
Utilities	4	66.7%	2	33.3%	1	16.7%	5	83.3%	6
Cyclical	2	66.7%	1	33.3%	2	66.7%	1	33.3%	3
	107	59.4%	73	40.6%	101	56.1%	79	43.9%	180

Source: Websim Corporate elaborations, Company data

Le società dei settori *Holdings & Re* e *Media* si sono confermate tra le più dinamiche, essendo i due gruppi con un numero di società che hanno registrato una crescita sia dei ricavi che dell'EBITDA superiore alla media di mercato.

Al contrario, vi sono settori che hanno sperimentato *trend* divergenti, quali le *Utilities* ad esempio per le quali la forte crescita dei ricavi non si è tradotta in una analoga crescita di EBITDA e redditività.

Le società attive nel comparto *Capital Goods* hanno per converso sofferto di performance sotto la media, risultando tra le maggiori interessate da contrazione di ricavi e redditività.

EGM: 1H25 Sales and EBITDA YoY Performance by Sector

	Net Sales			Adj. EBITDA		
	1H24	1H25	YoY % change	1H24	1H25	YoY % change
Industrials	1,536	1,423	-7.3%	265	262	-1.2%
Consumers	1,469	1,420	-3.3%	156	162	3.8%
Tech	342	382	11.8%	31	40	30.4%
Media	335	316	-5.9%	61	69	13.0%
Capital Goods	382	441	15.5%	68	66	-2.5%
Telecoms	56	60	6.0%	18	19	4.9%
Utilities	576	959	66.4%	40	36	-10.3%
Cyclical	228	254	11.7%	16	18	12.6%
Holding & Re	57	77	36.8%	-6	-1	nm
Total	4,981	5,333	7.1%	650	673	3.5%

Source: Websim Corporate elaborations, Company data

A livello settoriale, le migliori performance sono state registrate dal settore *Tech* per il quale sia ricavi che margini hanno evidenziato un progresso a doppia cifra. Per converso, gli *Industrials* hanno mostrato una contrazione in entrambi gli indicatori economici, mentre le *Utilities* a fronte di una crescita dei ricavi superiore a tutti gli altri *cluster* settoriali, hanno evidenziato una contrazione della redditività, con un EBITDA in lieve contrazione rispetto allo scorso anno.

EGM: 1H25 Sales, EBITDA, EBIT, Net Income and NFP YoY Performance by Turnover Bracket

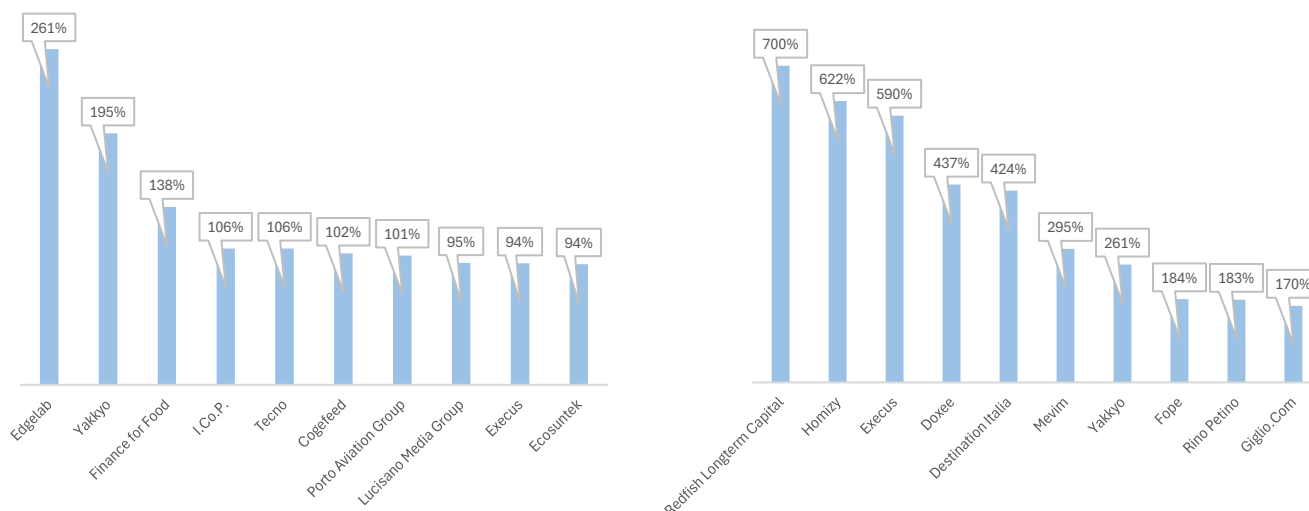
2024 Turnover Bracket	(#)	Mkt Cap.	First Semester 2025, YoY % change				
			Net Sales	EBITDA	EBIT	Net Income	NFP
> Eu100 mn	24	5,074	11.4%	7.8%	3.0%	-2.8%	40.1%
Eu50 mn>x>Eu100 mn	35	2,283	-2.1%	-1.9%	-17.7%	-18.3%	23.1%
Eu25 mn>x>Eu50 mn	41	1,459	4.8%	-6.4%	-90.0%	nm	25.5%
Eu10 mn>x>Eu25 mn	43	1,208	9.1%	12.5%	-10.0%	nm	7.2%
Eu0 mn>x>Eu10 mn	37	508	5.6%	79.8%	-27.4%	-24.0%	46.5%
Total	180	10,532	7.1%	3.5%	-39.2%	-23.2%	29.3%

Source: Websim Corporate elaborations, Company data

Un differenziale di *performance* emerge, seppur in modo disomogeneo, anche osservando le società EGM per fascia di fatturato. Le imprese di maggiori dimensioni, con giro d'affari superiore a €100 milioni, hanno confermato solide *performance* reddituali ed una maggior abilità nel saper guadagnare redditività pur in un contesto di limitata crescita organica¹¹. Per converso, le PMI con giro d'affari compreso tra €50 e €100 milioni hanno faticato a confermare i risultati raggiunti lo scorso anno, a testimonianza di quanto la scala sia a tutti gli effetti un fattore critico di successo.

Di seguito riportiamo le 10 società che nel primo semestre si sono distinte per la più pronunciata crescita di ricavi ed EBITDA.

EGM: 1H25 Top 10 Fastest Growing EGM Companies (Sales and EBITDA)

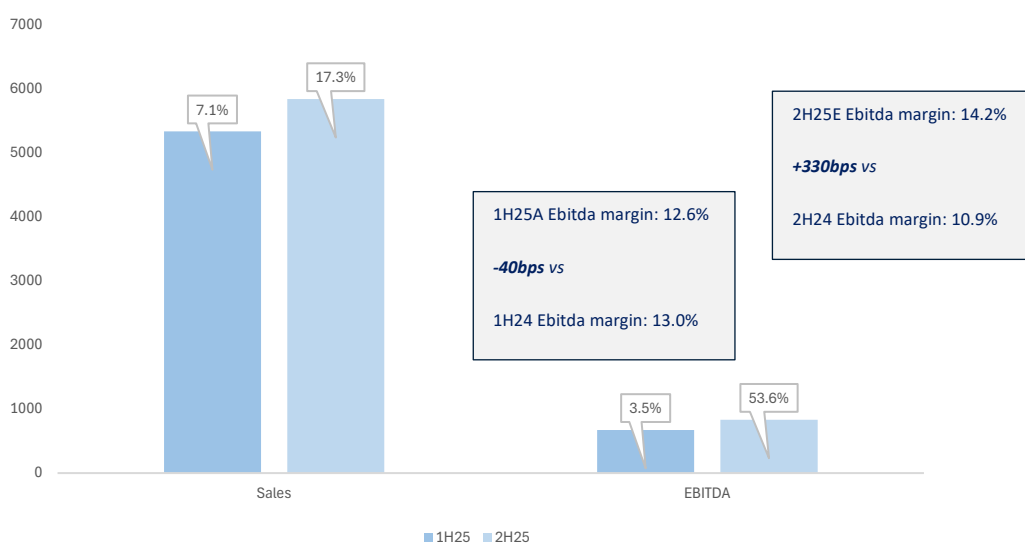


Source: Websim Corporate elaborations, Company data

Analizzati i risultati del primo semestre, abbiamo determinato dove si collocano le attese implicite di consensus per la seconda parte dell'anno, pur consapevoli che le attuali stime di consensus incorporino solo in misura limitata le revisioni stime successive alla pubblicazione dei risultati semestrali.

Ciò premesso, le attuali stime di *consensus* una **significativa accelerazione della crescita dei ricavi nel secondo semestre (2H25E: +17.3% a/a vs 1H25: +7.1%) ed una espansione della redditività (2H25: +330bps a 14.2% vs 1H25: -40bps a 13.0%)**, in controtendenza rispetto a quanto consuntivato nel primo semestre.

EGM: 1H25A vs 2H25E Expected Sales and EBITDA Performance



Source: Websim Corporate elaborations on FactSet data, Websim Corporate and Intermonte SIM estimates

¹¹ La crescita dei ricavi del cluster è integralmente riconducibile alle società attive nel settore energetico, i.e. Ecosuntek ed eVISO

Quanto al secondo, sta entrando nel vivo la fase di avvio dell'operatività del Fondo Nazionale Strategico Indiretto (FNSI) con indiscrezioni di stampa che riportano l'approvazione del regolamento del primo fondo da parte di Banca d'Italia e di Consob, apripista per le altre società di gestione che aderiranno all'iniziativa.

Fossero confermate le indiscrezioni, sarebbe plausibile attendersi che la fase di investimento da parte dei fondi possa materializzarsi a partire da metà 2026 e che attive possano essere circa una decina di società di gestione.

In ipotesi di una raccolta media ~€75/100mn per veicolo di investimento, il *target* di raccolta complessiva compreso tra €0.7 e 1.0 miliardi sarebbe raggiunto.

I benefici che FNSI può avere sul mercato italiano sono indubbiamente legati alla creazione di un contesto più favorevole per il settore *mid e small cap* dal lato sia della domanda che dell'offerta dopo la rarefazione della liquidità ed i deflussi legati alla fuoriuscita di capitali dai fondi PIR.

Iniziative come FNSI rispondono all'esigenza di aumentare la platea di investitori con orizzonti di investimento di lungo periodo e che possano agire anche da *anchor investor* nelle *IPO*, con il settore *mid e small cap* attualmente in sofferenza anche per il numero preoccupante di *delisting*.

A livello generale, giudichiamo positivamente il fatto che le istituzioni italiane e il mondo politico partecipano attivamente allo sviluppo del mercato dei capitali; indicazioni che altri paesi europei stiano considerando iniziative simili è un ulteriore elemento a conferma della bontà del progetto.

La liquidità sui titoli mid-small rimane un elemento problematico per alcuni investitori e iniziative come questa possono contribuire a ridurre il *gap* del mercato italiano sia in termini di nuove quotazioni che per un ribilanciamento dei portafogli sia da parte di investitori istituzionali che del *retail* verso attività maggiormente correlate all'economia reale creando un circolo virtuoso.

Seppure la dotazione iniziale delle masse investite da questi fondi possa apparire limitata, in prospettiva ci potrebbe essere un effetto volano anche grazie ad ulteriori strumenti come un supporto alla ricerca sulle *mid e small cap*, nuovi incentivi per i fondi PIR ed un concreto coinvolgimento di investitori istituzionali come i fondi pensione in queste *asset class*.

A ciò si aggiungano i segnali positivi che stanno giungendo dal versante PIR (Piani Individuali di Risparmio), con flussi netti in entrata¹², ponendo fine alla lunga serie di deflussi, e IPO, relativamente alle quali alcuni operatori di mercato stanno prefigurando una riapertura del mercato il prossimo anno.

¹² dati di agosto, prevalentemente per i fondi obbligazionari ma anche per i fondi azionari

La nuova EGM Watchlist di Websim Corporate

L'utilizzo dell'algoritmo proprietario ISA¹³ ci ha consentito, a valle della comunicazione dei risultati semestrali 2025 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*.

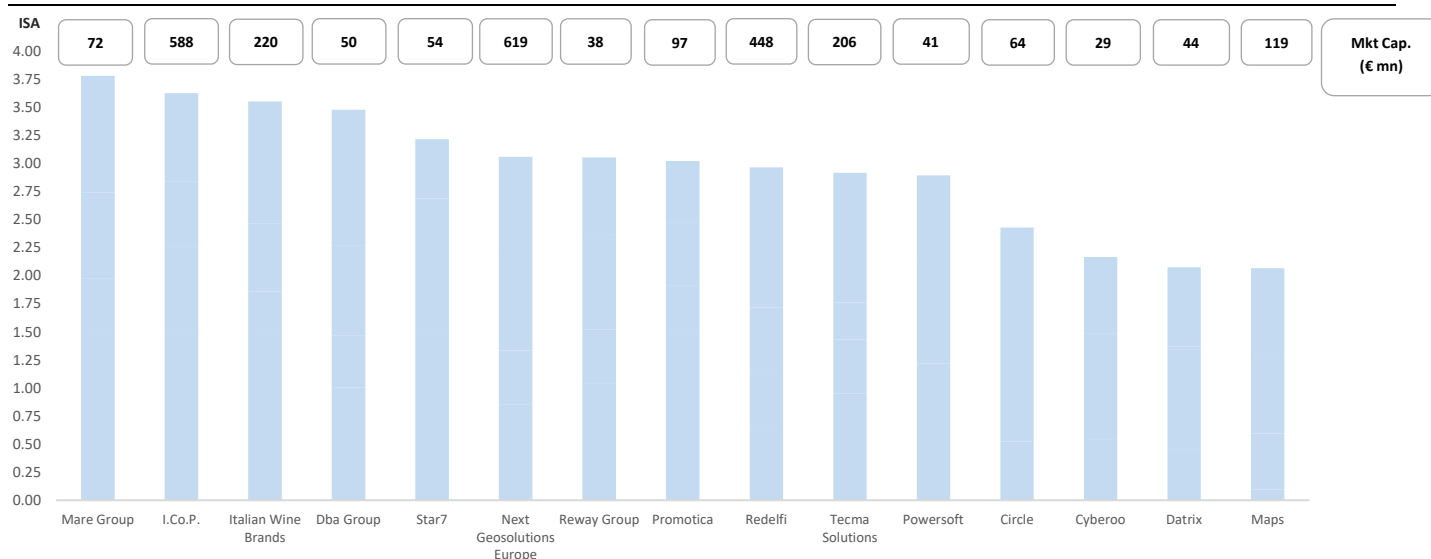
Il *ranking* ottenuto è stato infine “filtrato”, selezionando le società aventi capitalizzazione e flottante di mercato almeno pari alla mediana del mercato *EGM*¹⁴.

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 165 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* (# 4), nonché società sulle quali pendono offerte tese al delisting delle stesse ovvero società che gravano in stato di conclamato dissesto finanziario. Ne consegue che ad essere stato sottoposto a *scoring* e *ranking* è un campione di società rappresentante rispettivamente il 74% delle società quotate all'*EGM*, l'82% della capitalizzazione e il 78% del flottante di mercato.

Da qui, la definizione della nuova **Websim Corporate EGM Watchlist**, composta da 15¹⁵ società, 5 delle quali attive nel settore *Tech*, 6 nel settore *Industrial*, 2 nel settore *Capital Goods* e 1 nei settori *Media* e *Consumer*. Con una capitalizzazione complessiva pari a €2.7 miliardi, le società selezionate rappresentano ≈ 24.3% della capitalizzazione di EuroNext Growth Milan ed esprimono una capitalizzazione media per singola società sostanzialmente superiore, oltre tripla, rispetto a quella di mercato (≈ €179 milioni vs ≈ € 53 milioni), indice di una preferenza espressa dal nostro modello algoritmico su società *EGM* a maggior capitalizzazione.

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 *Watchlist* di nuova edizione: 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 oggi¹⁶ ben superiori al 20%; iv) capacità di generazione di importanti *free cash flow*, valutati in oltre €330 milioni nel biennio 2025-26 e v) una capitalizzazione media, come accennato precedentemente, sostanzialmente superiore, oltre tripla, rispetto a quella media espressa dal mercato di riferimento.

¹³ L'algoritmo ISA è composto da 4 pilastri: Fundamental Valuation, Sector Attractiveness, Historical Financial Soundness, Momentum Indicator

¹⁴ Ossia capitalizzazione e flottante di mercato rispettivamente >€19 milioni e >€4 milioni (pari ad un flottante di mercato >24%)

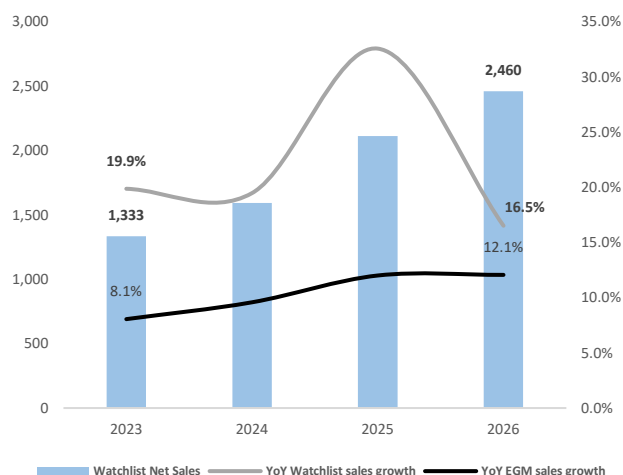
¹⁵ Di queste 6 società, Mare Group, Star7, Redelfi, Reway Group, Maps Group e Dhh hanno in essere rapporti commerciali con Intermonte SIM e/o Websim Corporate

¹⁶ i.e. esercizio fiscale 2025

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

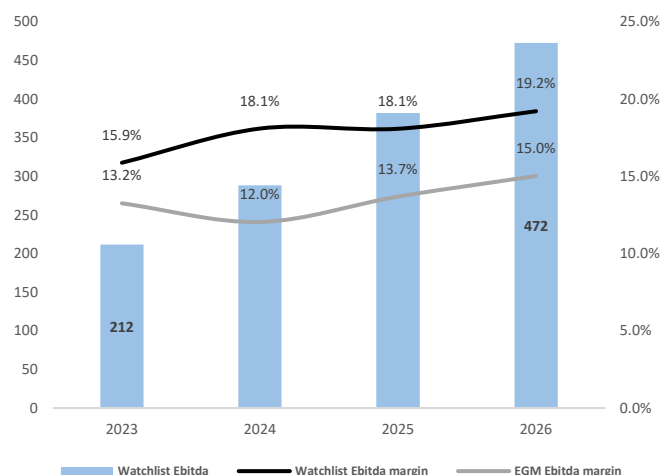
- **un giro d'affari consolidato 2026 pari a €2.5 miliardi, in crescita del 24% medio annuo** rispetto a €1.6 miliardi registrati nel 2024, anch'esso capace di esprimere una significativa crescita (+19% a/a);
- **un EBITDA 2026 pari a circa €484 milioni, più che doppia rispetto all'omologo dato del 2023 e corrispondente ad un EBITDA margin del 19.5%**, in miglioramento di 100bps rispetto a quanto registrato nel 2024 (18.5%) e superiore di 450bps alla redditività attesa, a livello aggregato, dal mercato *EGM* (15.0%);

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



Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

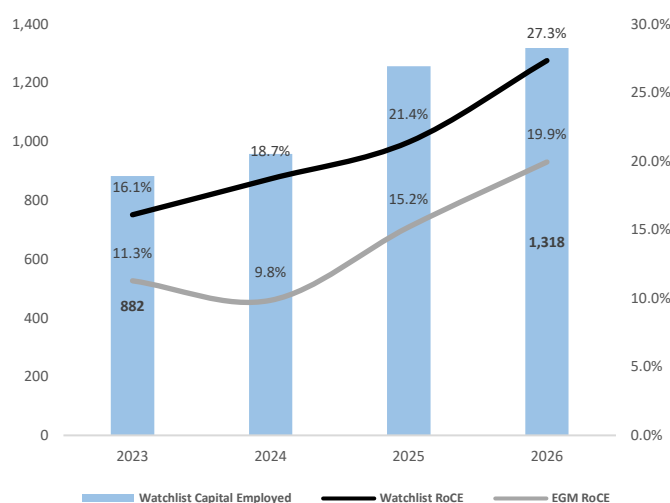
EGM: 2023-26 Watchlist Aggregate EBITDA, EBITDA margin (vs EGM)



Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

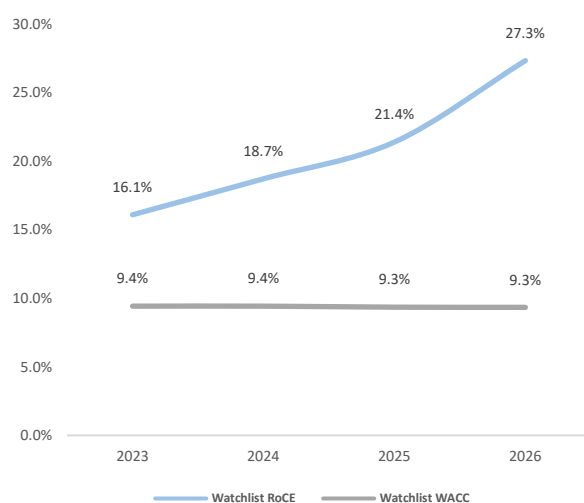
- **un RoCE 2026 superiore al 29%**, in significativo miglioramento rispetto al 22.5% registrato nel 2024 ed il 23.6% atteso nell'esercizio fiscale in corso, valori in tutti i casi decisamente superiori a quelli mediamente registrati a livello di mercato (i.e. 9.8% nel 2024, 15.2% nel 2025 e 19.9% atteso 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 biennio 2025-26, **prossimo a € 330 milioni, ≈11 % dell'enterprise value corrente** delle società oggetto di indagine, valore più contenuto di quelli che hanno storicamente caratterizzato i membri delle precedenti *EGM Watchlist* in virtù delle maggiori dimensioni e capitalizzazione di mercato delle società selezionate.

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



Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

EGM: 2023-26 Watchlist RoCE-WACC spread

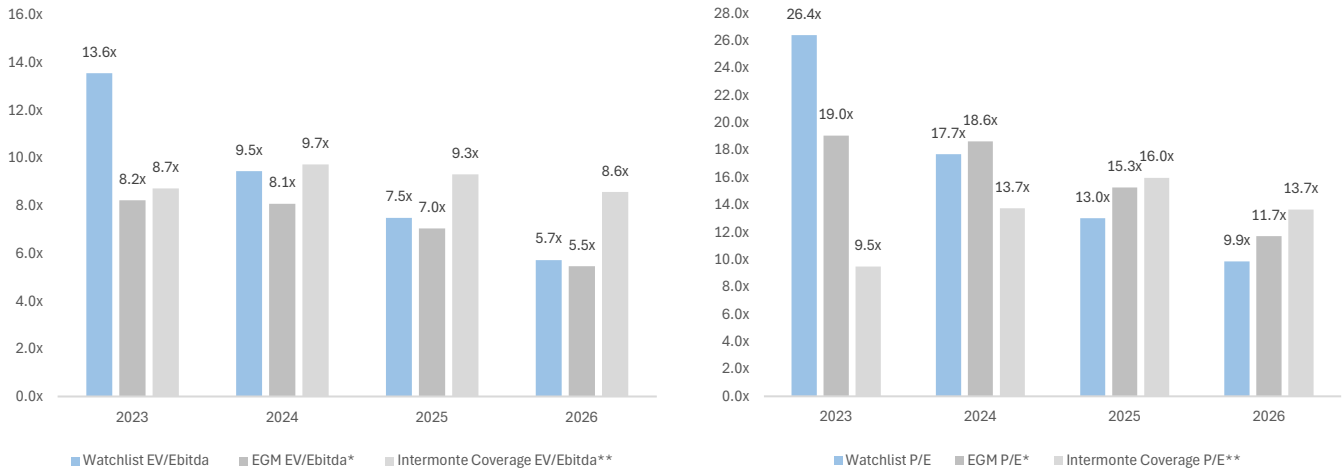


Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

In linea con la "prassi" del mercato *EGM*, il **dividend yield** medio 2025-26 è atteso all'1.1%, con sole 5 delle 15 società selezionate attese distribuire dividendi (i.e. Italian Wine Brands, Mare Group, Powersoft, DbA Group e Promotica).

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 leggerissimo premio¹⁷ 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. Peraltro, il leggero premio in termini di EV/EBITDA si traduce in uno sconto pari a circa il 15% a livello di P/E in virtù delle sinergie che, tipicamente, società di maggiori dimensioni hanno sulla provvista di finanza a condizioni più vantaggiose nonché sul versante fiscale.

EGM: 2023-26 Watchlist Trading Multiples (EV/EBITDA and P/E) vs EGM Market & vs Intermondo Coverage¹⁸

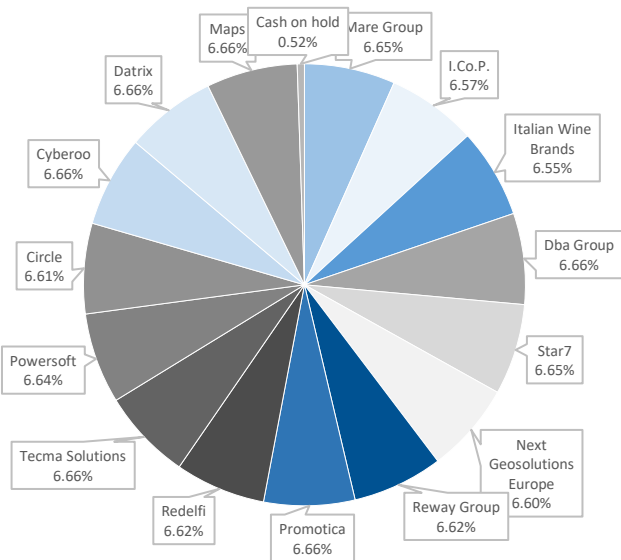


Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Il portafoglio della nuova *EGM Watchlist*, in ipotesi di *equal weight distribution* dell'investimento effettuato¹⁹, 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 €15,002.

EGM Watchlist: Asset Allocation



	Invested Capital	Shares Purchase (#)	Price (€)
Mare Group	998.22	262	3.81
I.Co.P.	983.15	53	18.55
Italian Wine Brands	978.60	42	23.30
Db Group	997.60	232	4.30
Star7	996.00	166	6.00
Next Geosolutions Europe	990.60	78	12.70
Promotica	998.92	442	2.26
Redelfi	996.78	111	8.98
Reway Group	992.35	89	11.15
Powersoft	998.40	64	15.60
Circle	991.80	114	8.70
Cyberoo	999.29	651	1.54
Datrix	999.68	568	1.76
Maps	997.35	305	3.27
Dhh	980.40	43	22.80
Invested Capital	14,899.14		
Cash	102.51		
Total Capital	15,001.65		

Source: Websim Corporate elaborations

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

¹⁷ i.e. multipli EV/EBITDA 2025 e 2026

¹⁸ Multipli di mercato calcolati ai prezzi del 13 ottobre 2025

¹⁹ Al riguardo, abbiamo assunto il reinvestimento del capitale rinveniente dall'investimento virtualmente effettuato nella *EGM Watchlist* pubblicata a marzo 2025, la *performance* della quale è illustrata nelle pagine che seguono

Mar-25 EGM Watchlist: +30.8% absolute, +19.2% 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*.

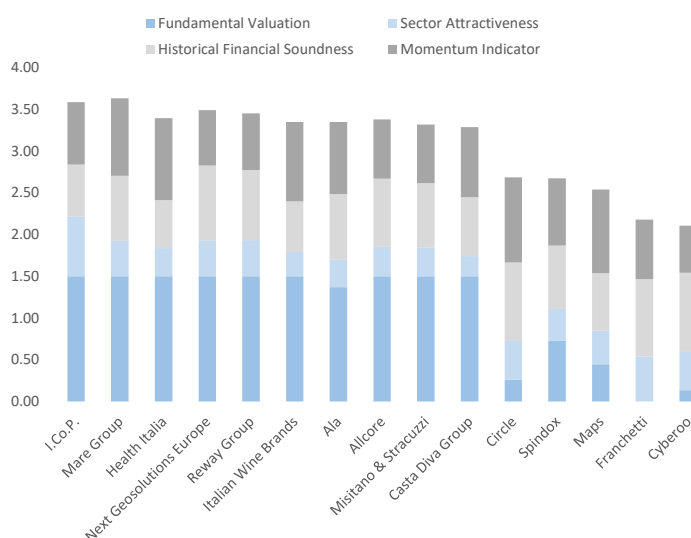
Per pronto riferimento del lettore, riportiamo qui a seguito la composizione dell'*EGM Watchlist* uscente che, come nell'attuale caso, era composta da 15 società, 5 delle quali appartenenti al settore *Tech* e 10 selezionate esclusivamente in base al punteggio ottenuto dallo *scoring* ISA.

Mar-25 EGM Watchlist by Mkt. Cap.

Company	Op. Mkt. Cap (€ mn)
Next Geosolutions Europe	418
I.Co.P.	283
Ala	264
Reway Group	257
Italian Wine Brands	194
Misitano & Stracuzzi	93
Cyberoo	70
Franchetti	61
Spindox	59
Mare Group	56
Maps	42
Circle	37
Health Italia	24
Casta Diva Group	22
Allcore	20
Total	1,899

Source: Websim Corporate elaborations

Mar-25 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 €11,463, rinveniente dal disinvestimento della nostra quarta *EGM Watchlist* datata marzo 2025, 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.

Mar-25 EGM Watchlist Performance

Portfolio Performance	(€)
Initial Capital	11,463.35
<i>o/w Invested Capital</i>	11,292.74
<i>o/w Cash</i>	172.61
Portfolio Exit Value	15,001.65
Absolute Performance (%)	+30.84%
Absolute Performance (€) ²⁰	+3,536.30
Rel. Performance (%)	19.17%

Source: Websim Corporate elaborations

Mar-25 EGM Watchlist: Best and Worst Performers

Portfolio Analysis	
Best Performer	Health Italia
Best Performer (%)	125.8%
Best Performer (€)	805.0
Worst Performer	Franchetti
Worst Performer (%)	-30.0%
Worst Performer (€)	(228.9)

Source: Websim Corporate elaborations

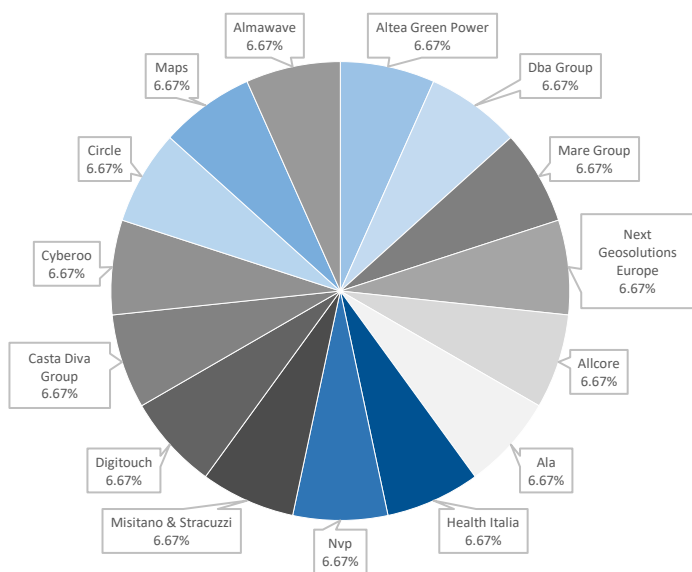
Ai prezzi di chiusura del 13 ottobre 2025, la *EGM Watchlist* chiude registrando una *performance* assoluta positiva pari al 30.84%, ovvero positiva per **19.17 punti percentuali rispetto all'andamento dell'indice FTSE Italia Growth** che, nel periodo in oggetto ha registrato un progresso dell'11.67%. **Health Italia (HI-IT)** è risultato il *best performer* con una *performance* positiva superiore al 125%, mentre **Franchetti (FCH-IT)** chiude il periodo di investimento registrando la peggiore delle *performance* (-30.0%) tra i titoli inclusi nell'uscite *Watchlist*.

Questo risultato si cumula a quello già registrato dalle nostre precedenti *EGM Watchlist*²¹, con una *performance* assoluta e relativa che cumulativamente si attesta rispettivamente a +50.0% e a +53.1%.

²⁰ Assumendo ritorno nullo sul *cash* ed in assenza di costi di transazione ed imposte, a qualunque titolo dovute

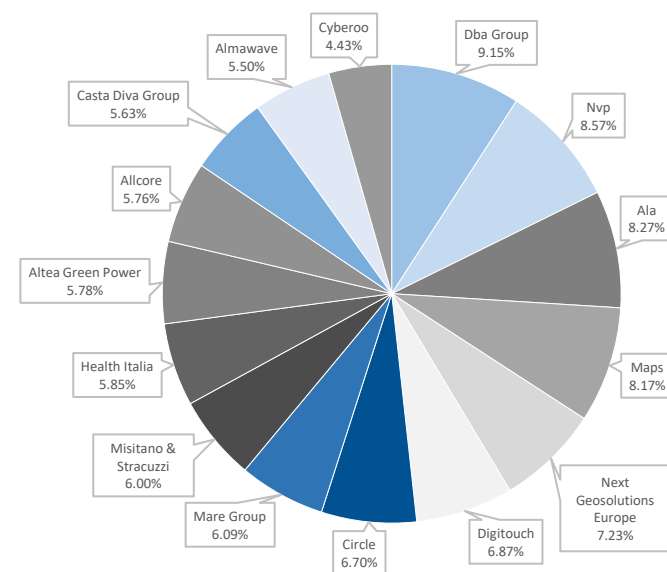
²¹ *EGM Quarterly Handbook* pubblicati rispettivamente in data 16 ottobre 2023, 26 febbraio 2024, 29 luglio 2024 e 28 ottobre 2024

Mar-25 EGM Watchlist Weights @ the beginning of the investment period



Source: Websim Corporate elaborations

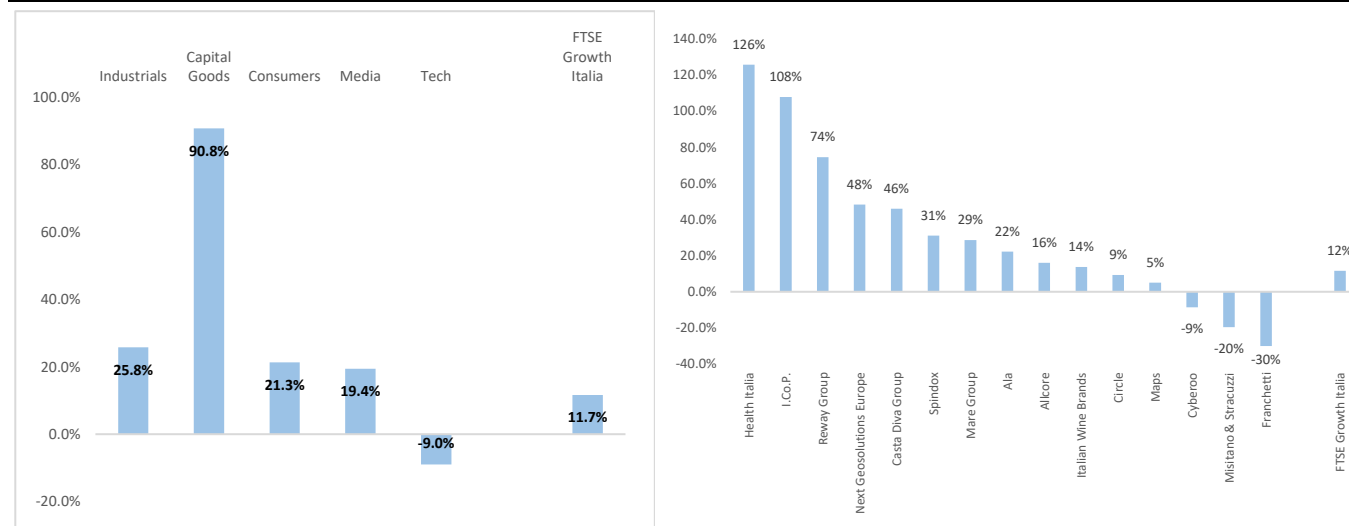
Mar-25 EGM Watchlist Weights @ the end of the Investment Period



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 dello specifico settore di appartenenza. A tale riguardo, lo *stockpicking* in 4 (*Industrials, Capital Goods, Consumers e Media*) dei 5 settori rappresentati nella nostra uscente *Watchlist* ha evidenziato una *sovraperformance* dei titoli selezionati rispetto al rispettivo settore di appartenenza. Ad alimentare la *sovraperformance* del settore *Capital Goods* ha contribuito in particolare Health Italia (+125.8%) che ha beneficiato del passaggio di mano del pacchetto di maggioranza relativa che obbligherà gli acquirenti al lancio di un'offerta totalitaria di acquisto a €300/azione. Per converso, la *sottoperformance* registrata dal settore *Tech* è stata guidata dal ribasso a doppia cifra registrato dal titolo Franchetti (-30.0%).

Mar-25 EGM Watchlist: Stock Picking Over/Under Performance by Sector & Single Stock Absolute Performances



Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

EuroNext Growth Milan: 2024 Key Data (1/2)

Top 10 Companies by 2024 Turnover

Company	(€ mn)
Ecosuntek	738
Redfish Longterm Capital	640
Rosetti Marino	580
Riba Mundo Tecnologia	464
Italian Wine Brands	402
Pasquarelli Auto	360
Sbe-Varvit	335
Ala	291
Bolognafiere	274
Reway Group	232

Source: Websim Corporate elaboration, FactSet

Top 10 Companies by 2024 EBITDA

Company	(€ mn)
Sbe-Varvit	82
Next Geosolutions Europe	54
Rosetti Marino	54
Italian Wine Brands	50
Bolognafiere	44
Reway Group	43
I.Co.P.	41
Ala	36
Innovatec	32
Leone Film Group	31

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2024 EBIT

Company	(€ mn)
Next Geosolutions Europe	48
Rosetti Marino	48
Sbe-Varvit	45
Italian Wine Brands	40
Reway Group	33
Ala	31
I.Co.P.	27
Bolognafiere	18
Sciuker Frames	17
Powersoft	17

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2024 Net Income

Company	(€ mn)
Next Geosolutions Europe	43
Sbe-Varvit	32
Rosetti Marino	30
Italian Wine Brands	25
Reway Group	22
I.Co.P.	18
Ala	17
Powersoft	12
Franchi Umberto Marmi	11
Directa Sim	11

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2024 Net Financial Position

Company	(€ mn)
Rosetti Marino	176
Sbe-Varvit	70
Next Geosolutions Europe	67
A.B.P. Nocivelli	46
Sicily By Car	23
Omer	20
Erredue	17
Tps	16
Magis	15
Growens	13

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2024 Book Value

Company	(€ mn)
Sbe-Varvit	406
Bolognafiere	243
Italian Wine Brands	226
Rosetti Marino	146
Next Geosolutions Europe	143
Sicily By Car	142
Franchi Umberto Marmi	131
Masi Agricola	131
Reway Group	89
I.Co.P.	89

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2024 Net Working Capital

Company	(€ mn)
Sbe-Varvit	152
Reway Group	91
Ala	90
Pasquarelli Auto	64
Franchi Umberto Marmi	61
Masi Agricola	59
Svas Biosana	51
Promotica	39
Misitano & Stracuzzi	38
Leone Film Group	38

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2024 Capital Expenditures

Company	(€ mn)
Notorious Pictures	58
Sbe-Varvit	48
Innovatec	34
Next Geosolutions Europe	33
Intred	32
Redelfi	29
Lucisano Media Group	28
Bolognafiere	23
I.Co.P.	22
Haiki+	21

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

EuroNext Growth Milan: 2024 Key Data (2/2)

Top 10 Companies by 2022-24 Turnover CAGR

Company	(%)
Redfish Longterm Capital	183%
Smart Capital	160%
Ulisse Biomed	136%
Redelfi	124%
Adventure	101%
Aatech	75%
Next Geosolutions Europe	74%
Dotstay	66%
Notorious Pictures	63%
Distribuzione Elettrica Adriatica	62%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2024 EBITDA margin

Company	(%)
Leone Film Group	72%
Iniziative Bresciane	72%
Redelfi	47%
Intred	43%
Cyberoo	43%
Distribuzione Elettrica Adriatica	41%
Lucisano Media Group	41%
Franchetti	38%
Res	37%
Dhh	33%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2024 EBIT margin

Company	(%)
Redelfi	39%
Iniziative Bresciane	36%
Res	29%
Cyberoo	28%
ETS Group	28%
Arterra Bioscience	26%
Distribuzione Elettrica Adriatica	26%
Franchetti	25%
Next Geosolutions Europe	24%
Otofarma	23%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2024 Adjusted Net Margin

Company	(%)
Arterra Bioscience	25%
ETS Group	22%
Next Geosolutions Europe	21%
Culti Milano	20%
Cyberoo	19%
Res	19%
Almawave	18%
Distribuzione Elettrica Adriatica	17%
Powersoft	17%
Franchetti	17%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2024 ROCE

Company	(%)
ETS Group	172%
Otofarma	88%
Eviso	87%
Ubaldi Costruzioni	64%
Next Geosolutions Europe	63%
Powersoft	58%
A.B.P. Nocivelli	55%
Predict	54%
Esi	53%
Dbal Group	46%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2024 Leverage Ratio²²

Company	(x)
Growens	117
Compagnia Dei Caraibi	76
Giglio.Com	28
Estrima	25
Cogefeed	24
Destination Italia	18
Homizy	14
Soges Group	14
Monnalisa	13
Trendevice	11

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

10 Highest 2024 NWC/Turnover Companies

Company	(%)
Cube Labs	299%
Aton Green Storage	221%
Gismondi 1754	111%
Lemon Sistemi	111%
Redelfi	111%
Ulisse Biomed	107%
Poligrafici Printing	104%
Masi Agricola	88%
Leone Film Group	87%
Franchetti	83%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

10 Highest 2024 Capital Expenditure/Turnover Companies

Company	(%)
Redelfi	144%
Soges Group	83%
Distribuzione Elettrica Adriatica	63%
Notorious Pictures	61%
Franchetti	58%
Intred	57%
Lucisano Media Group	54%
Ivision Tech	51%
Energy	43%
Renovalto	42%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

²² 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: 2022-24 Company' Performances

Top 10 Companies by 2022-24 Turnover CAGR

Company	(%)
Ulisse Biomed	136%
Redelfi	124%
Adventure	101%
Aatech	75%
Next Geosolutions Europe	74%
Dotstay	66%
Notorious Pictures	63%
Distribuzione Elettrica Adriatica	62%
Ubaldi Costruzioni	61%
Valica	59%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2022-24 EBITDA CAGR

Company	(%)
Espe	171%
Redelfi	136%
Next Geosolutions Europe	125%
Adventure	124%
Sg Company	123%
Ubaldi Costruzioni	102%
Misitano & Stracuzzi	90%
Res	90%
Convergenze	86%
Distribuzione Elettrica Adriatica	78%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2022-24 EBIT CAGR

Company	(%)
Espe	244%
Redelfi	161%
Next Geosolutions Europe	139%
Distribuzione Elettrica Adriatica	129%
Iniziative Bresciane	123%
Res	117%
Ubaldi Costruzioni	116%
Misitano & Stracuzzi	112%
Novamarine	96%
I.Co.P.	88%

Source: Websim Corporate elaborations, Factset

Top 10 Companies by 2022-24 Adjusted Net Income CAGR

Company	(%)
Espe	293%
Redelfi	232%
Rosetti Marino	153%
Next Geosolutions Europe	142%
Distribuzione Elettrica Adriatica	133%
Meglioquesto	109%
Misitano & Stracuzzi	107%
I.Co.P.	104%
Novamarine	100%
Res	91%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2022-24 Ebitda margin improvement

Company	(bps)
Expert.Ai	5,777
Tecma Solutions	3,619
Directa Sim	2,807
Homizy	2,463
Res	2,023
Espe	1,462
Vantea Smart	1,410
Convergenze	1,389
Misitano & Stracuzzi	1,101
Next Geoslutions Europe	1,072

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2022-24 Ebit margin improvement

Company	(bps)
Expert.Ai	5,469
Tecma Solutions	5,207
Homizy	3,043
Porto Aviation Group	3,002
Iniziative Bresciane	2,517
Res	1,916
Iscf Fintech	1,572
Distribuzione Elettrica Adriatica	1,281
Misitano & Stracuzzi	1,163
Next Geosolutions Europe	1,110

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

EuroNext Growth Milan: 2024 Trading Multiples

Top 10 Cheapest 2024 EV/Sales

Company	(x)
Ecosuntek	0.08x
Riba Mundo Tecnologia	0.09x
Renovalo	0.15x
Giglio.Com	0.16x
Pasquarelli Auto	0.20x
Mevim	0.22x
Compagnia Dei Caraibi	0.28x
Cleanbnb	0.29x
Bertolotti	0.30x
Estrima	0.32x

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Cheapest 2024 EV/Ebitda

Company	(x)
Lucisano Media Group	2.3x
Sciuker Frames	2.4x
Renovalo	2.5x
Kruso Kapital	2.6x
Notorious Pictures	2.7x
Leone Film Group	2.8x
Meglioquesto	2.8x
Bertolotti	2.9x
Magis	2.9x
SIF	3.0x

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Cheapest 2024 EV/Ebit

Company	(x)
Renovalo	3.3x
Bertolotti	3.5x
Sciuker Frames	3.5x
Magis	3.6x
Palingeo	4.1x
Ecosuntek	4.2x
Esi	5.2x
Tps	5.2x
DbA Group	5.6x
I.M.D.	5.8x

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Cheapest 2024 P/E ratio Companies

Company	(x)
Meglioquesto	2.6x
Bertolotti	4.4x
Sciuker Frames	4.9x
Notorious Pictures	4.9x
Palingeo	5.4x
Elsa Solutions	6.3x
Lucisano Media Group	6.6x
Magis	6.7x
Pasquarelli Auto	6.8x
Star7	6.8x

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Cheapest 2024 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 2024 Dividend yield

Company	(%)
Growens	28.6%
Alfio Bardolla	18.6%
Sciuker Frames	12.3%
Magis	9.2%
First Capital	8.9%
Cofle	6.2%
Misitano & Stracuzzi	5.6%
Allcore	5.1%
Powersoft	4.9%
Iniziativa Bresciane	4.8%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Cheapest 23-25E PEG ratio Companies

Company	(x)
Meglioquesto	0.07x
G.M. Leather	0.21x
Bertolotti	0.21x
Kruso Kapital	0.25x
Ubaldi Costruzioni	0.26x
Promotica	0.26x
Pozzi Milano	0.27x
Convergenze	0.33x
Energy Time	0.35x
Alfio Bardolla	0.37x

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Cheapest 23-25E EV/EBITDA to growth

Company	(x)
Meglioquesto	0.119x
Bertolotti	0.138x
Alfio Bardolla	0.165x
Sg Company	0.176x
Ecosuntek	0.177x
Ubaldi Costruzioni	0.183x
Espe	0.183x
Convergenze	0.215x
Ecomembrane	0.235x
Com.Tel	0.245x

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

EuroNext Growth Milan: Stock Absolute Performances & Market Float Rotation

Top 10 Stocks by 2-Year Performance

Company	(%)
Rosetti Marino	661%
Eviso	238%
Lindbergh	213%
Officina Stellare	192%
Reway Group	184%
Dbal Group	158%
Health Italia	148%
Ala	132%
Copernico	119%
Edil San Felice	116%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Stocks by Yearly Performance

Company	(%)
Rosetti Marino	588%
Tmp Group	321%
Impianti	261%
Health Italia	212%
Doxee	157%
I.Co.P.	154%
Officina Stellare	135%
Illa	100%
Novamarine	91%
Reway Group	80%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Stocks by Year-to-Date Performance

Company	(%)
Rosetti Marino	512%
Tmp Group	339%
Impianti	288%
Health Italia	200%
Doxee	151%
I.Co.P.	132%
Illa	100%
Officina Stellare	87%
Redelfi	82%
Novamarine	81%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Stocks by Quarterly Performance

Company	(%)
Rosetti Marino	209%
Tmp Group	208%
Doxee	158%
Metriks.AI	81%
Tecma Solutions	75%
Lindbergh	70%
Officina Stellare	69%
Next Geosolutions Europe	69%
4aim Sicaf	53%
Portobello	46%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Stocks by Market Float Rotation – 6 Months

Company	(%)
Eprcomunicazione	601%
Impianti	525%
Rosetti Marino	465%
Nusco	366%
Tmp Group	265%
Espe	255%
Eles	252%
Laboratorio Farmaceutico Erfo	242%
Vne	238%
Predict	223%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Stocks by Market Float Rotation – 12 Months

Company	(%)
Impianti	1350%
Eprcomunicazione	950%
Tmp Group	631%
Monnalisa	547%
Rosetti Marino	529%
Laboratorio Farmaceutico Erfo	436%
Nusco	426%
Aton Green Storage	416%
Eles	404%
Ivision Tech	387%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

10 Highest Average Daily Transaction Stocks – 6 Months

Company	('000 €)
Redelfi	333.8
Next Geosolutions Europe	285.3
Expert.Ai	279.4
Ala	270.4
I.Co.P.	242.8
Italian Wine Brands	211.3
Eviso	207.6
Eles	177.2
Haiki+	160.9
Innovatec	153.3

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

10 Highest Average Daily Transaction Stocks – 12 Months

Company	('000 €)
Redelfi	307.9
Expert.Ai	276.0
Eviso	269.0
Almawave	236.9
Italian Wine Brands	207.3
Next Geosolutions Europe	192.2
Ala	187.3
I.Co.P.	153.9
Innovatec	149.3
Haiki+	139.4

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

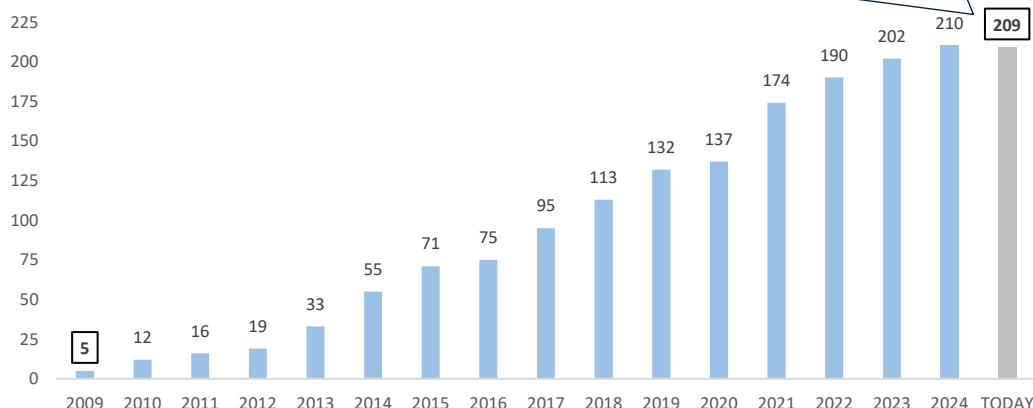
Appendix A) EuroNext Growth Italia: Tratti essenziali del mercato per le PMI

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 equilibrato²³.

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**²⁴, tant’è che oggi le società quotate all’EGM rappresentano oltre il 50% delle società quotate al listino milanese. Di queste, **13** 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 **61** sono le società quotate all’EGM aventi lo *status* di PMI innovativa²⁵.

EGM: 2009-Today Continuous growth of listed companies

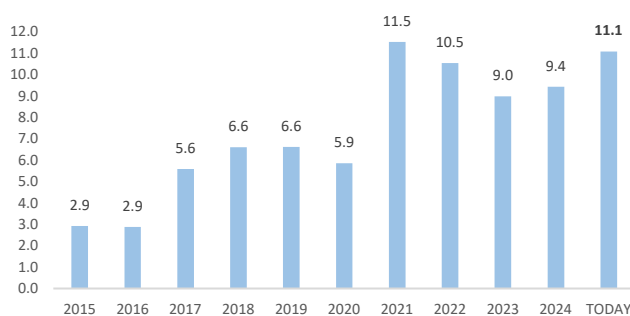
di cui 13 quotate al Segmento Professionale e 61 aventi status di PMI innovativa



Source: Borsa Italiana

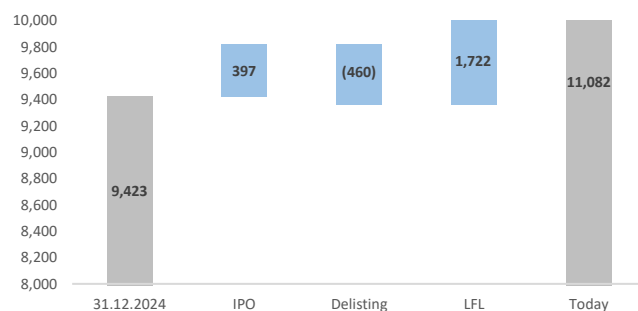
In linea con il crescente numero di società quotate, è aumentata di pari passo la capitalizzazione di mercato: dai €2.9 miliardi registrati a fine 2015, **Euronext Growth Milan capitalizza oggi circa €11.1 miliardi, di €1.7 miliardi superiore ai valori di chiusura 2024 riconducibili principalmente ad un effetto *performance***²⁶. 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 poco meno di €400 milioni mentre i *delisting* hanno drenato capitalizzazione per €460 milioni. Questi dati, peraltro, non consolidano i probabili e futuri *delisting* di società oggetto di recente *corporate action*, in grado di far lievitare il complessivo drenaggio di capitalizzazione “pro-formato” a livelli prossimi a €1 miliardo. Nessuna operazione di *translisting* ha per converso visto la luce nel 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

²³ 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)

²⁴ Si vedano in *Appendix C*) i dati identificativi delle società quotate in Euronext Growth Milan al 14 marzo 2025

²⁵ 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

²⁶ In ciò includendo anche l’aumento della capitalizzazione di mercato indotta dall’emissione di nuove azioni

Una dinamicità, quella del mercato EGM, che si è tradotta in **33 operazioni di quotazione e delisting** che si sono concretizzate nei primi 9 mesi dell'anno e che hanno portato all'esordio a Piazza Affari di **16 nuove matricole** e al **delisting di 17 società** mentre **nessuna società ha optato per il translisting**, in linea con quanto accaduto nei precedenti due anni, quando i pochi *translisting* realizzati (5 nel 2023 e 1 nel 2024) si sono concentrati ad anno inoltrato. Numeri che confermano un generalizzato rallentamento delle *IPO* (9M23: # 27, 9M24: # 17) ed un'accelerazione significativa dei *delisting* (9M23: # 12; 9M24: # 8), di cui è cresciuta parallelamente anche la taglia media.

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
TRADELAB	2.00	9.4	31.9%	29/05/2025
METRIKS.AI	1.80	17.8	24.0%	30/05/2025
GIOCAMONDO STUDY	1.70	20.8	18.4%	06/06/2025
TECNO	2.50	36.0	26.7%	16/07/2025
DEDEM	4.84	40.0	25.0%	24/07/2025
ENERGY TIME	3.20	25.0	17.4%	24/07/2025
BRAGA MORO	4.20	8.4	26.7%	31/07/2025
OTOFARMA	5.40	32.1	29.5%	05/08/2025
RINO PETINO	3.00	9.9	9.1%	08/08/2025
VINEXT	2.00	5.6	35.7%	08/08/2025
FRIENDS	1.20	14.1	64.0%	12/08/2025
E.T.S.	5.00	24.6	16.3%	25/09/2025
MARKBASS	1.60	14.0	42.8%	30/09/2025
Total		397.2	42.0%	

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
COMAL	5.10	58.7	67.4%	20/03/2025
G RENT	0.13	1.1	17.9%	31/03/2025
GIBUS	10.00	50.1	19.7%	10/04/2025
PRISMI	0.07	8.8	48.2%	15/04/2025
BIFIRE	2.80	48.9	15.6%	29/04/2025
SIPARIO MOVIES	0.43	15.3	23.2%	15/05/2025
ASKOLL EVA	0.13	10.3	35.2%	12/06/2025
AGATOS	0.24	11.6	29.2%	01/07/2025
GRUPPO FOS	3.52	24.1	36.5%	21/07/2025
ARRAS GROUP	0.93	6.4	9.6%	08/08/2025
LA SIA	2.86	16.2	29.4%	18/08/2025
ELIGO	1.81	11.3	2.8%	21/08/2025
VISIBILIA EDITORE	0.01	4.9	7.3%	23/09/2025
Total		460.2	32.0%	

Source: Borsa Italiana, Websim Corporate elaborations

Complessivamente, ai prezzi di IPO, la **capitalizzazione di mercato *post-money* riconducibile alle 16 nuove matricole si è attestata a poco meno di €400 milioni**, equivalenti ad una capitalizzazione media per singola società pari a €24.8 milioni, con un flottante di mercato mediamente prossimo al 42%, essenzialmente rinveniente da aumenti di capitale funzionali all'approdo all'*EGM*.

Sul versante opposto, 17 sono state le società che hanno optato per o sono state costrette al *delisting*, con un conseguente drenaggio di capitalizzazione di mercato pari a €460 milioni.

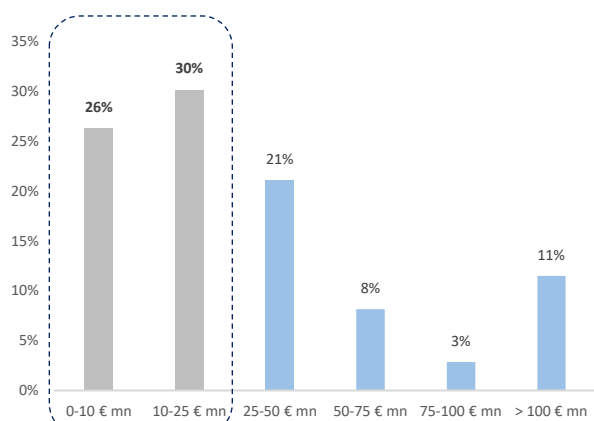
A seguito di ingressi ed uscite, **le società quotate all'*EGM* alla data odierna risultano essere 209.**

Peraltro, quanto esposto prescinde dalla corporate action che sta interessando ulteriori 6 società quotate all'*EGM* e che potrebbe sfociare in un futuro delisting delle stesse. Tra questi segnaliamo Ala Group, Almaxwave, Eles, Health Italia, Palingeo e Spindox.

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 2024 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 sette ha chiuso l'esercizio fiscale 2024 con una perdita operativa lorda²⁷ mentre il 9% delle società ha riportato un margine EBITDA superiore al 30%.

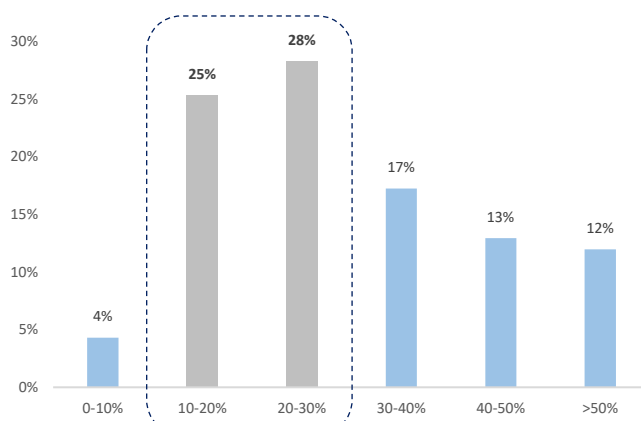
Complessivamente, nell'esercizio fiscale 2024 le società quotate ad Euronext Growth Milan hanno registrato un giro d'affari pari a €11.9 miliardi, un *adjusted EBITDA* superiore ad €1.3 miliardi, pari al 11.3% dei ricavi generati, un utile netto aggregato pari a €186 milioni ed una posizione finanziaria netta aggregata contenuta (i.e. €1.4 miliardi), prossima a 1.0x l'*adjusted EBITDA*. Al 31.12.2024, le 209 società quotate all'*EGM* si sono caratterizzate per una forza occupazionale diretta superiore a 37,000 FTE, di circa 3,000 unità superiore all'analogo dato di fine 2023, a testimonianza di come il mercato finanziario possa rappresentare (anche) un volano per la crescita occupazionale.

EGM: # Listed Companies by Market Capitalization (%)



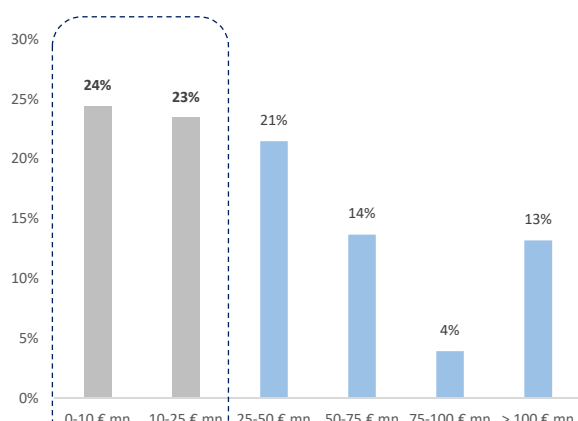
Source: Websim Corporate elaborations, Borsa Italiana, FactSet

EGM: # Listed Companies by Market Float (%)



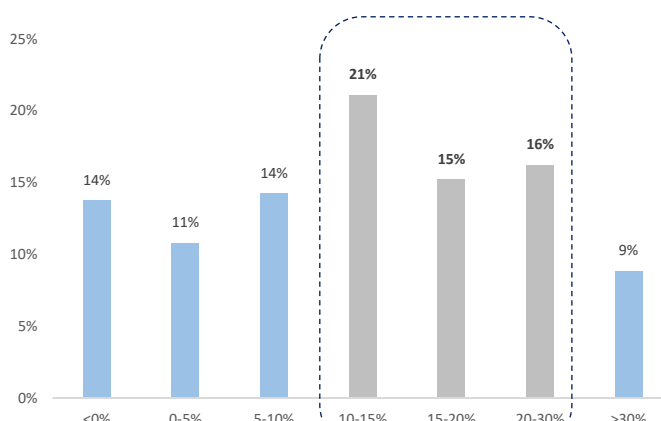
Source: Websim Corporate elaborations, Borsa Italiana, FactSet

EGM: Listed Companies by 2024 Turnover Bracket (%)



Source: Websim Corporate elaborations, Company' Annual Report

EGM: Listed Companies by 2024 EBITDA Margin Bracket (%)

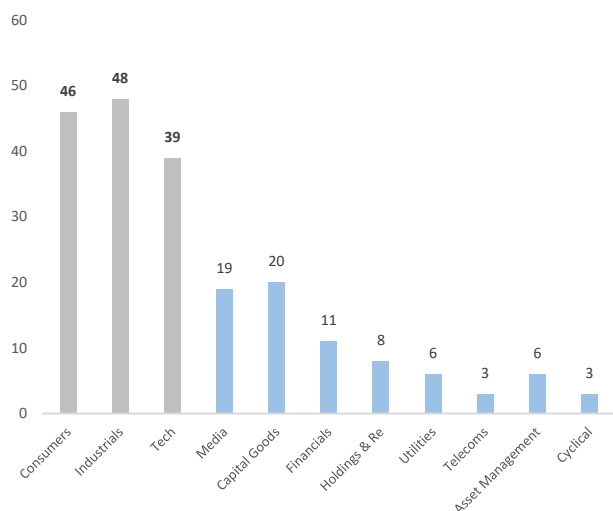


Source: Websim Corporate elaborations, Company Annual Report

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 *Industrial* (# 48), *Consumer* (# 46) e *Tech* (# 39). A queste società è riconducibile, a valori correnti, circa il 73% della capitalizzazione di mercato, favorita da una capitalizzazione media delle società *Industrials* quasi doppia rispetto a quella media di mercato (€97 milioni vs €53 milioni).

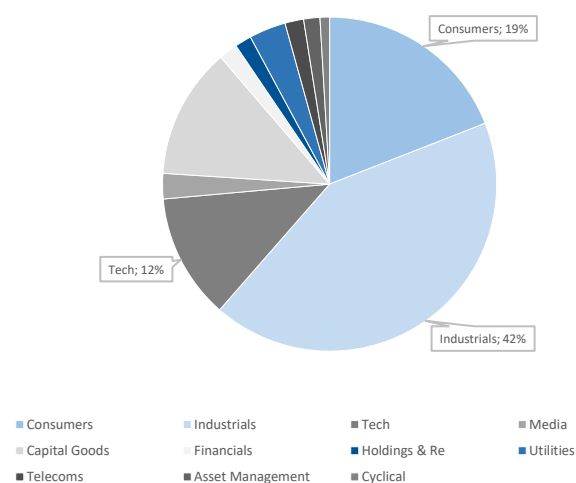
²⁷ La redditività operativa si intende misurata dall'*EBITDA* (*Earnings before Interests, Taxes, Depreciations and Amortizations*)

EGM: Listed Companies by Sector (#)



Source: Websim Corporate elaborations, Borsa Italiana, FactSet

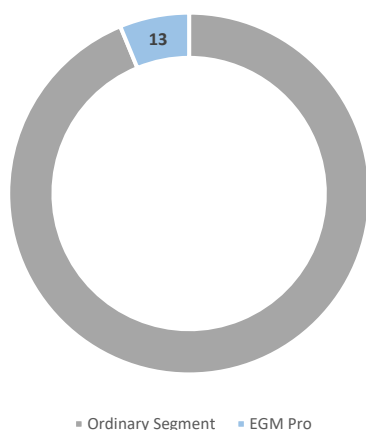
EGM: Market Float by Sector (%)



Source: Websim Corporate elaborations, Borsa Italiana, FactSet

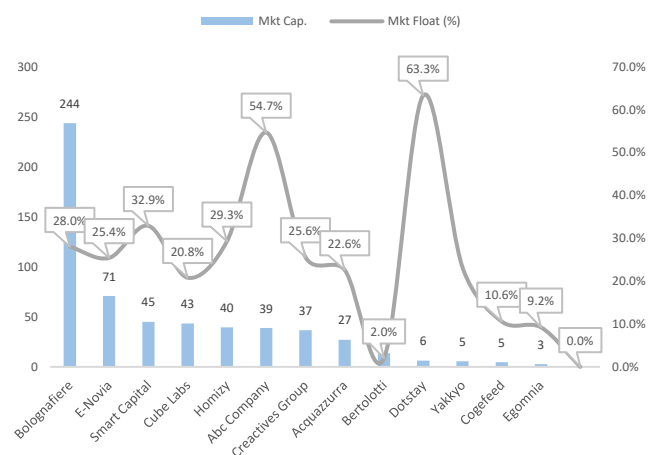
13 sono le società che hanno optato per la quotazione nel c.d. Segmento Professionale, beneficiando di requisiti ancora più laschi per poter accedere ai mercati finanziari. Ai prezzi correnti, la capitalizzazione di mercato ad esse riconducibile si attesta a €583 milioni, pari al 5.3% della capitalizzazione complessiva del mercato *EGM* (6% in termini di numerica), non avendo le società quotate al segmento professionale una capitalizzazione media sostanzialmente differente da quella registrata all'*EGM* (pari a €45 milioni vs €53 milioni dell'intero *EGM*). Peraltro, il dato medio è influenzato dalla presenza di un *outlier* (i.e. Bologna Fiere, capitalizzazione di mercato pari a €244 milioni) che ha compensato la presenza di società con capitalizzazione mediamente molto più contenuta, pari a €28 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 vogliano accedere all'EGM. Ai fini della quotazione, le società *quotande* sono tenute a predisporre un documento di ammissione²⁸, 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. E' fatto altresì obbligo alle società quotate all'EGM di nominare e mantenere in via continuativa uno *Specialist*²⁹.

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*³⁰, imprese che intendano effettuare operazioni di *just listing*³¹ avrebbero *chance*, altrimenti preclude, 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'offerta³² 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*.

²⁸ 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

²⁹ 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"

³⁰ 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*

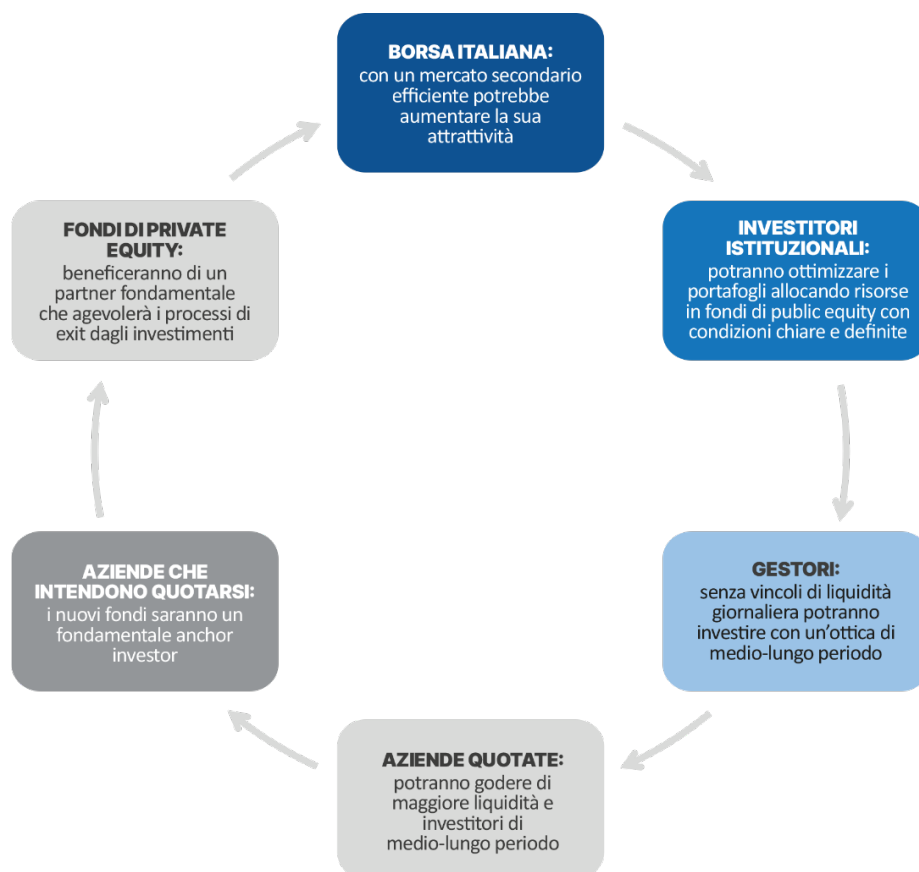
³¹ Ossia operazioni aventi ad oggetto: i) società che non hanno immediate necessità di raccolta di capitali, ii) società che preferiscono attendere condizioni di mercato migliori rispetto a quelle affrontate in sede di offerta e iii) società che desiderano aumentare la propria visibilità presso gli investitori, prima di procedere con l'offerta

³² 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) Fondo Nazionale Strategico Indiretto (FNSI)

FNSI nasce al fine di sostenere la patrimonializzazione delle imprese italiane tramite lo sviluppo del mercato italiano dei capitali. In questo caso l'obiettivo potrà essere perseguito attraverso la sottoscrizione di quote o azioni di OICR di nuova costituzione e istituiti in Italia, gestiti da società di gestione del risparmio e/o gestori autorizzati la cui politica di investimento sia coerente con le finalità del Patrimonio Destinato. FNSI è uno strumento di diretta emanazione pubblica che agirà come anchor investor a supporto del mercato azionario italiano. L'iniziativa coinvolge direttamente il Ministero del Tesoro e CDP con il coinvolgimento di primari operatori del risparmio gestito.

- **FNSI** è tecnicamente un fondo di fondi chiuso interamente sottoscritto dal MEF, gestito da CDP che **sottoscriverà quote di OICR di nuova costituzione gestiti da SGR italiane e internazionali.**
- **FNSI potrà sottoscrivere fino al 49% delle quote dei fondi di nuova costituzione di diritto italiano con un ticket di investimento pari ad almeno €35m.**
- Almeno il 51% delle risorse deve essere quindi sottoscritto *pari-passu* da investitori privati.
- **I fondi avranno una durata minima di 5 anni** e in ogni caso dovranno essere **liquidati entro il 31/12/2032** (la durata dei fondi non può essere superiore alla durata del Patrimonio Rilancio).
- **I fondi sono chiusi**, perché come detto, sono pensati per **garantire stabilità al sistema e libertà ai gestori** nelle scelte di investimento con un'ottica di *trading* come un fondo PIR tradizionale. Ma nel contempo, i fondi dovranno essere gestiti con strategie attive – tipiche dei fondi comuni quali ad esempio i PIR.
- i gestori godranno di un alto grado di discrezionalità, a condizione che almeno il 70% del totale gestito dovrà essere allocata in titoli quotati in Italia emessi da emittenti di medio-piccola capitalizzazione (non FTSE MIB), che non svolgano attività assicurative, bancarie e finanziarie;
- **Nessun titolo** nel portafoglio può pesare più del 10% e la somma dei primi 5 titoli non può superare il 40%. Gli OICR non possono detenere quote superiori al 10% del capitale degli emittenti (e 15% a livello di gruppo).
- Inoltre, sarà possibile per i gestori partecipare quali *anchor investors* ai processi di IPO limitatamente agli emittenti **che hanno completato positivamente il processo di ammissione** alla quotazione sui mercati **con data certa di inizio negoziazione e con una quota di offerta primaria di almeno €10m. Ogni fondo potrà acquisire fino al 5% dei titoli offerti in sede di quotazione.** In questo modo, auspicabilmente, FNSI potrà creare una base di una decina di fondi che possano contribuire a rilanciare le IPO.
- Per evitare rischi di «*iper-comprato*» in fase di sottoscrizione e di «*iper-venduto*» in fase di liquidazione i fondi avranno sei mesi per investire e quindici mesi per disinvestire.



Appendix D): 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	Ala	Consumers	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	ALA-IT	ALA IM	IT0005446700	
9	Alfio Bardolla	Consumers	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	ABTG-IT	ABTG IM	IT0005244030	x
10	Alfonsino	Tech	Technology Services	Packaged Software	ALFO-IT	ALFO IM	IT0005466039	x
11	Allcore	Consumers	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	CORE-IT	CORE IM	IT0005461303	
12	Almawave	Tech	Technology Services	Packaged Software	AIW-IT	AIW IM	IT0005434615	
13	Ambromobiliare	Financials	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	AMB-IT	AMB IM	IT0004779515	
14	Arterra Bioscience	Industrials	Health Technology	Biotechnology	ARBS-IT	ARBS IM	IT0005386369	x
15	Aton Green Storage	Industrials	Producer Manufacturing	Electrical Products	ATON-IT	ATON IM	IT0005449464	
16	Bellini Nautica	Consumers	Retail Trade	Specialty Stores	BELL-IT	BELL IM	IT0005497042	
17	Bertolotti	Capital Goods	Producer Manufacturing	Industrial Machinery	TRAIN-IT	TRAIN IM	IT0005585127	x
18	Bolognafiere	Consumers	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	BF-IT	BF IM	IT0003516066	
19	Braga Moro	Industrials	Producer Manufacturing	Electrical Products	BRM-IT	BRM IM	IT0005640286	
20	Casta Diva Group	Media	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	CDG-IT	CDG IM	IT0005003782	
21	Circle	Tech	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	CIRC-IT	CIRC IM	IT0005344996	x
22	Clabo	Capital Goods	Producer Manufacturing	Industrial Machinery	CLABO-IT	CLABO IM	IT0005091324	
23	Cleanbnb	Tech	Technology Services	Data Processing Services	CBB-IT	CBB IM	IT0005377277	x
24	Cloudia Research	Tech	Technology Services	Information Technology Services	AGAIN-IT	AGAIN IM	IT0005577090	x
25	Cofle	Industrials	Producer Manufacturing	Electrical Products	CFL-IT	CFL IM	IT0005465619	
26	Cogefeed	Industrials	Industrial Services	Engineering & Construction	CGF-IT	CGF IM	IT0005618043	
27	Com.Tel	Tech	Technology Services	Information Technology Services	CMTL-IT	CMTL IM	IT0005632945	
28	Compagnia Dei Caraibi	Consumers	Distribution Services	Food Distributors	TIME-IT	TIME IM	IT0005453235	
29	Confinvest	Financials	Distribution Services	Wholesale Distributors	CFV-IT	CFV IM	IT0005379604	x
30	Convergenze	Telecoms	Communications	Specialty Telecommunications	CVG-IT	CVG IM	IT0005426215	
31	Copernico	Asset Management	Finance	Investment Managers	COP-IT	COP IM	IT0005379406	
32	Creactives Group	Tech	Technology Services	Packaged Software	CREG-AT	CREG IM	IT0005408593	x

#	Company	Intermonte Sector	Settore Factset	Sotto-Settore Factset	Ticker		ISIN Code	PMI Innovativa
					Factset	Bloomberg		
33	Crowdfundme	Tech	Technology Services	Internet Software/Services	CFM-IT	CFM IM	IT0005353575	x
34	Cube Labs	Holdings & Re	Finance	Investment Managers	CUBE-IT	CUBE IM	IT0005532483	x
35	Culti Milano	Consumers	Consumer Non-Durables	Household/Personal Care	CULT-IT	CULT IM	IT0005257347	
36	Cyberoo	Tech	Technology Services	Packaged Software	CYB-IT	CYB IM	IT0005546103	x
37	Datrix	Tech	Technology Services	Packaged Software	DATA-IT	DATA IM	IT0005468357	x
38	DbA Group	Industrials	Industrial Services	Engineering & Construction	DBA-IT	DBA IM	IT0005285942	
39	Dedem	Consumers	Distribution Services	Wholesale Distributors	DDM-IT	DDM IM	IT0005659724	
40	Deodato.Gallery	Consumers	Consumer Services	Other Consumer Services	ART-IT	ART IM	IT0005528937	x
41	Destination Italia	Consumers	Consumer Services	Other Consumer Services	DIT-IT	DIT IM	IT0005454027	x
42	Dhh	Tech	Technology Services	Data Processing Services	DHH-IT	DHH IM	IT0005203622	
43	Digitouch	Media	Commercial Services	Advertising/Marketing Services	DGT-IT	DGT IM	IT0005089476	x
44	Directa Sim	Financials	Finance	Investment Banks/Brokers	D-IT	D IM	IT0001463063	
45	Distribuzione Elettrica Adriatica	Utilities	Utilities	Electric Utilities	DEA-IT	DEA IM	IT0005600249	
46	Dotstay	Holdings & Re	Commercial Services	Commercial Printing/Forms	DOT-IT	DOT IM	IT0005523839	
47	Doxee	Tech	Technology Services	Packaged Software	DOX-IT	DOX IM	IT0005394413	x
48	E-Globe	Consumers	Distribution Services	Wholesale Distributors	EGB-IT	EGB IM	IT0005557514	x
49	E-Novia	Tech	Producer Manufacturing	Auto Parts: Oem	E9IA-IT	E9IA IM	IT0005391229	x
50	Ecomembrane	Capital Goods	Producer Manufacturing	Industrial Machinery	ECMB-IT	ECMB IM	IT0005543332	
51	Ecosuntek	Utilities	Utilities	Electric Utilities	ECK-IT	ECK IM	IT0005001943	
52	Edgelab	Industrials	Electronic Technology	Aerospace & Defense	ELB-IT	ELB IM	IT0005627762	
53	Edil San Felice	Industrials	Consumer Durables	Homebuilding	ESF-IT	ESF IM	IT0005561441	
54	Edilziacrobatica	Industrials	Consumer Durables	Homebuilding	EDAC-IT	EDAC IM	IT0005351504	
55	Egomnia	Capital Goods	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	EGN-IT	EGN IM	IT0005586497	x
56	Eles	Capital Goods	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	ELES-IT	ELES IM	IT0005373417	x
57	Elsa Solutions	Consumers	Producer Manufacturing	Electrical Products	ELSA-IT	ELSA IM	IT0005561466	
58	Emma Villas	Holdings & Re	Finance	Real Estate Development	EAV-IT	EAV IM	IT0005562183	
59	Ena	Financials	Finance	Real Estate Development	ENA-IT	ENA IM	IT0005468290	
60	Energy	Industrials	Technology Services	Information Technology Services	ENY-IT	ENY IM	IT0005500712	
61	Energy Time	Utilities	Utilities	Alternative Power Generation	ET-IT	ET IM	IT0005660219	x
62	Enertronica Santerno	Capital Goods	Electronic Technology	Electronic Equipment/Instruments	ENT-IT	ENT IM	IT0004887409	
63	Eprcomunicazione	Media	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	EPRB-IT	EPRB IM	IT0005519837	x
64	Erredue	Industrials	Producer Manufacturing	Industrial Machinery	RDUE-IT	RDUE IM	IT0005521247	
65	Esautomotion	Capital Goods	Producer Manufacturing	Industrial Machinery	ESAU-IT	ESAU IM	IT0005337107	
66	Esi	Industrials	Utilities	Alternative Power Generation	ESIGM-IT	ESIGM IM	IT0005421885	
67	Espe	Industrials	Industrial Services	Engineering & Construction	ESPE-IT	ESPE IM	IT0005573818	

#	Company	Intermonte Sector	Settore Factset	Sotto-Settore Factset	Ticker		ISIN Code	PMI Innovativa
					Factset	Bloomberg		
68	Estrima	Consumers	Consumer Durables	Motor Vehicles	BIRO-IT	BIRO IM	IT0005468191	
69	Eviso	Utilities	Utilities	Electric Utilities	EVISO-IT	EVISO IM	IT0005430936	
70	Execus	Tech	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	EXEC-IT	EXEC IM	IT0005557530	x
71	Expert.Ai	Tech	Technology Services	Information Technology Services	EXAI-IT	EXAI IM	IT0004496029	
72	Fae Technology	Capital Goods	Electronic Technology	Electronic Production Equipment	FAE-IT	FAE IM	IT0005500688	
73	Farmacosmo	Consumers	Retail Trade	Specialty Stores	COSMO-IT	COSMO IM	IT0005487670	
74	Fervi	Capital Goods	Producer Manufacturing	Industrial Machinery	FVI-IT	FVI IM	IT0005325912	
75	Finance for Food	Industrials	Finance	Investment Managers	FFF-IT	FFF IM	IT0005605636	
76	Estrima	Consumers	Consumer Durables	Motor Vehicles	BIRO-IT	BIRO IM	IT0005468191	
77	Finanza.Tech	Tech	Technology Services	Information Technology Services	FTC-IT	FTC IM	IT0005475162	x
78	First Capital	Asset Management	Finance	Investment Managers	FIC-IT	FIC IM	IT0005252736	
79	Fope	Consumers	Consumer Durables	Other Consumer Specialties	FPE-IT	FPE IM	IT0005203424	
80	Franchetti	Tech	Industrial Services	Engineering & Construction	FCH-IT	FCH IM	IT0005508574	x
81	Franchi Umberto Marmi	Industrials	Non-Energy Minerals	Construction Materials	FUM-IT	FUM IM	IT0005335754	
82	Frendy Energy	Utilities	Utilities	Electric Utilities	FRE-IT	FRE IM	IT0004819857	
83	Friends	Asset Management	Finance	Financial Conglomerates	AMI-IT	AMI IM	IT0005664641	
84	G.M. Leather	Consumers	Process Industries	Textiles	GML-IT	GML IM	IT0005498610	
85	Gambero Rosso	Media	Consumer Services	Publishing: Books/Magazines	GAMB-IT	GAMB IM	IT0005122392	
86	Gel	Capital Goods	Producer Manufacturing	Industrial Machinery	GEL-IT	GEL IM	IT0005312365	
87	Gentili Mosconi	Consumers	Consumer Durables	Home Furnishings	GM-IT	GM IM	IT0005531261	
88	Giglio.Com	Consumers	Retail Trade	Internet Retail	GCOM-IT	GCOM IM	IT0005453003	
89	Giocomondo Study	Consumers	Consumer Services	Other Consumer Services	GMS-IT	GMS IM	IT0005652489	
90	Gismondi 1754	Consumers	Consumer Durables	Other Consumer Specialties	GIS-IT	GIS IM	IT0005391138	
91	Green Oleo	Industrials	Process Industries	Chemicals: Specialty	GRN-IT	GRN IM	IT0005549768	
92	Grifal	Capital Goods	Process Industries	Containers/Packaging	GRAL-IT	GRAL IM	IT0005332595	
93	Growens	Tech	Technology Services	Packaged Software	GROW-IT	GROW IM	IT0005040354	
94	Gt Talent Group	Consumers	Consumer Services	Casinos/Gaming	GT-IT	GT IM	IT0005607699	x
95	H-Farm	Holdings & Re	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	FARM-IT	FARM IM	IT0004674666	
96	Haiki+	Industrials	Distribution Services	Wholesale Distributors	HIK-IT	HIK IM	IT0005628778	
97	Health Italia	Consumers	Health Services	Medical/Nursing Services	HI-IT	HI IM	IT0005585861	
98	High Quality Food	Consumers	Consumer Non-Durables	Food: Major Diversified	HQF-IT	HQF IM	IT0005450694	
99	Homizy	Holdings & Re	Technology Services	Packaged Software	HZY-IT	HZY IM	IT0005468662	x
100	I.Co.P.	Capital Goods	Industrial Services	Engineering & Construction	ICOP-IT	ICOP IM	IT0001214433	
101	I.M.D. International Medical Devices	Consumers	Health Technology	Medical Specialties	IMD-IT	IMD IM	IT0005549255	
102	Idntt	Media	Consumer Services	Movies/Entertainment	IDNTT-IT	IDNTT IM	CH1118852594	

#	Company	Intermonte Sector	Settore Factset	Sotto-Settore Factset	Ticker		ISIN Code	PMI Innovativa
					Factset	Bloomberg		
103	Illa	Consumers	Consumer Durables	Home Furnishings	ILLA-IT	ILLA IM	IT0005578395	
104	Ilpra	Capital Goods	Producer Manufacturing	Industrial Machinery	ILP-IT	ILP IM	IT0005359101	x
105	Impianti	Tech	Technology Services	Information Technology Services	MPT-IT	MPT IM	IT0005518953	
106	Industrie Chimiche Forestali	Industrials	Process Industries	Industrial Specialties	ICF-IT	ICF IM	IT0005416281	
107	Iniziative Bresciane	Utilities	Utilities	Electric Utilities	IB-IT	IB IM	IT0005037905	
108	Innovatec	Industrials	Industrial Services	Engineering & Construction	INC-IT	INC IM	IT0005412298	
109	International Care Company	Consumers	Health Services	Medical/Nursing Services	ICC-IT	ICC IM	IT0005469371	
110	Intred	Telecoms	Communications	Major Telecommunications	ITD-IT	ITD IM	IT0005337818	
111	Iscc Fintech	Financials	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	ISC-IT	ISC IM	IT0005474108	
112	Italian Wine Brands	Consumers	Consumer Non-Durables	Beverages: Alcoholic	IWB-IT	IWB IM	IT0005075764	
113	Ivision Tech	Tech	Health Technology	Medical Specialties	IVN-IT	IVN IM	IT0005554784	x
114	Kruso Kapital	Financials	Finance	Finance/Rental/Leasing	KK-IT	KK IM	IT0005573800	
115	Laboratorio Farmaceutico Erfo	Consumers	Health Technology	Pharmaceuticals: Other	ERFO-IT	ERFO IM	IT0005497885	x
116	Lemon Sistemi	Industrials	Industrial Services	Engineering & Construction	LS-IT	LS IM	IT0005573438	x
117	Leone Film Group	Media	Consumer Services	Movies/Entertainment	LFG-IT	LFG IM	IT0004973696	
118	Lindbergh	Consumers	Transportation	Air Freight/Couriers	LDB-IT	LDB IM	IT0005469272	
119	Litix	Industrials	Producer Manufacturing	Industrial Machinery	LTX-IT	LTX IM	IT0005600801	x
120	Longino&Cardenal	Consumers	Consumer Services	Restaurants	LON-IT	LON IM	IT0005337073	
121	Lucisano Media Group	Media	Consumer Services	Movies/Entertainment	LMG-IT	LMG IM	IT0004522162	
122	Magis	Capital Goods	Process Industries	Industrial Specialties	MGS-IT	MGS IM	IT0005525347	
123	Maps	Tech	Technology Services	Packaged Software	MAPS-IT	MAPS IM	IT0005364333	x
124	Mare Engineering	Industrials	Technology Services	Information Technology Services	MARE-IT	MARE IM	IT0005588626	x
125	Markbass	Consumers	Consumer Durables	Recreational Products	MARK-IT	MARK IM	IT0005670960	
126	Marzocchi Pompe	Industrials	Producer Manufacturing	Industrial Machinery	MARP-IT	MARP IM	IT0004376858	
127	Masi Agricola	Consumers	Consumer Non-Durables	Beverages: Alcoholic	MASI-IT	MASI IM	IT0004125677	
128	Matica Fintec	Capital Goods	Electronic Technology	Computer Processing Hardware	MFT-IT	MFT IM	IT0005388449	x
129	Meglioquesto	Tech	Technology Services	Internet Software/Services	MQSPA-IT	MQSPA IM	IT0005450173	
130	Metriks.AI	Tech	Technology Services	Packaged Software	MTK-IT	MTK IM	IT0005651481	x
131	Mevim	Holdings & Re	Finance	Real Estate Development	MEV-IT	MEV IM	IT0005586950	
132	Misitano & Stracuzzi	Consumers	Consumer Non-Durables	Food: Specialty/Candy	MS-IT	MS IM	IT0005603078	
133	Mit Sim	Financials	Finance	Financial Conglomerates	MTS-IT	MTS IM	IT0005427510	
134	Mondo Tv France	Media	Consumer Services	Movies/Entertainment	MTVFR-IT	MTVFR IM	FR0011443266	
135	Monnalisa	Consumers	Consumer Non-Durables	Apparel/Footwear	MNL-IT	MNL IM	IT0005338139	
136	Neosperience	Tech	Technology Services	Packaged Software	NSP-IT	NSP IM	IT0005497018	x
137	Neurosoft	Tech	Technology Services	Information Technology Services	NRST-IT	NRST IM	GRS802003004	
138	Next Geosolutions Europe	Industrials	Industrial Services	Engineering & Construction	NXT-IT	NXT IM	IT0005594418	

#	Company	Intermonte Sector	Settore Factset	Sotto-Settore Factset	Ticker		ISIN Code	PMI Innovativa
					Factset	Bloomberg		
139	Notorious Pictures	Media	Consumer Services	Movies/Entertainment	NPI-IT	NPI IM	IT0005025355	x
140	Novamarine	Consumers	Producer Manufacturing	Trucks/Construction/Farm Machinery	NOVA-IT	NOVA IM	IT0005605701	x
141	Nusco	Industrials	Producer Manufacturing	Building Products	NUS-IT	NUS IM	IT0005453110	
142	Officina Stellare	Capital Goods	Electronic Technology	Electronic Components	OS-IT	OS IM	IT0005374035	x
143	Omer	Industrials	Producer Manufacturing	Trucks/Construction/Farm Machinery	OMER-IT	OMER IM	IT0005453748	
144	Osai Automation System	Capital Goods	Producer Manufacturing	Industrial Machinery	OSA-IT	OSA IM	IT0005424830	x
145	Otofarma	Industrials	Health Technology	Medical Specialties	OTO-IT	OTO IM	IT0005663361	
146	Palingeo	Cyclical	Industrial Services	Engineering & Construction	PAL-IT	PAL IM	IT0005575730	
147	Pasquarelli Auto	Cyclical	Retail Trade	Specialty Stores	PSQ-IT	PSQ IM	IT0005546319	
148	Pattern	Consumers	Consumer Non-Durables	Apparel/Footwear	PTR-IT	PTR IM	IT0005378143	
149	Planetel	Telecoms	Communications	Major Telecommunications	PLN-IT	PLN IM	IT0005430951	
150	Poligrafici Printing	Media	Consumer Services	Publishing: Newspapers	POPR-IT	POPR IM	IT0004587470	
151	Porto Aviation Group	Tech	Electronic Technology	Aerospace & Defense	PAG-IT	PAG IM	IT0005545238	x
152	Portobello	Media	Commercial Services	Advertising/Marketing Services	POR-IT	POR IM	IT0005337495	x
153	Powersoft	Capital Goods	Electronic Technology	Telecommunications Equipment	PWS-IT	PWS IM	IT0005353815	x
154	Pozzi Milano	Consumers	Consumer Durables	Home Furnishings	POZ-IT	POZ IM	IT0005499949	
155	Predict	Capital Goods	Health Technology	Medical Specialties	PRE-IT	PRE IM	IT0005611071	x
156	Premia Finance	Financials	Finance	Finance/Rental/Leasing	PFI-IT	PFI IM	IT0005442154	
157	Promotica	Media	Commercial Services	Advertising/Marketing Services	PMT-IT	PMT IM	IT0005425365	
158	Racing Force	Industrials	Producer Manufacturing	Auto Parts: Oem	RFG-IT	RFG IM	IT0005466963	
159	Radici	Consumers	Consumer Durables	Home Furnishings	RAD-IT	RAD IM	IT0005379737	
160	Redelfi	Industrials	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	RDF-IT	RDF IM	IT0005496101	x
161	Redfish Longterm Capital	Holdings & Re	Finance	Financial Conglomerates	RFLTC-IT	RFLTC IM	IT0005549354	
162	Renovalo	Industrials	Consumer Durables	Homebuilding	RNV-IT	RNV IM	IT0005500571	
163	Res	Industrials	Transportation	Trucking	RES-IT	RES IM	IT0005543613	
164	Reti	Tech	Technology Services	Packaged Software	RETI-IT	RETI IM	IT0005418204	
165	Reway Group	Industrials	Industrial Services	Engineering & Construction	RWY-IT	RWY IM	IT0005528069	
166	Riba Mundo Tecnologia	Consumers	Distribution Services	Electronics Distributors	RMT-IT	RMT IM	ES0105724001	
167	Rino Petino	Consumers	Distribution Services	Wholesale Distributors	RPTN-IT	RPTN IM	IT0005663429	
168	Rocket Sharing Company	Tech	Technology Services	Packaged Software	RKT-IT	RKT IM	IT0005481830	x
169	Rosetti Marino	Industrials	Industrial Services	Engineering & Construction	YRM-IT	YRM IM	IT0001017851	
170	Saccheria F.Lli Franceschetti	Industrials	Process Industries	Containers/Packaging	SAC-IT	SAC IM	IT0005521551	
171	Sbe-Varvit	Industrials	Producer Manufacturing	Metal Fabrication	VARV-IT	VARV IM	IT0005568461	
172	Sciuker Frames	Industrials	Producer Manufacturing	Building Products	SCK-IT	SCK IM	IT0005340051	
173	Sg Company	Media	Communications	Specialty Telecommunications	SGC-IT	SGC IM	IT0005337172	x
174	Siav	Tech	Technology Services	Packaged Software	SIIV-IT	SIIV IM	IT0005504128	

#	Company	Intermonte Sector	Settore Factset	Sotto-Settore Factset	Ticker		ISIN Code	PMI Innovativa
					Factset	Bloomberg		
175	Sicily By Car	Consumers	Finance	Finance/Rental/Leasing	SBC-IT	SBC IM	IT0005556581	
176	Simone	Media	Consumer Services	Publishing: Books/Magazines	SMN-IT	SMN IM	IT0005573123	
177	Smart Capital	Asset Management	Finance	Financial Conglomerates	SMCAP-IT	SMCAP IM	IT0005621070	
178	Societa' Editoriale Il Fatto	Media	Consumer Services	Publishing: Newspapers	SEIF-IT	SEIF IM	IT0005353484	
179	Soges Group	Holdings & Re	Consumer Services	Hotels/Resorts/Cruiselines	SOGES-IT	SOGES IM	IT0005597411	
180	Solid World Group	Industrials	Distribution Services	Electronics Distributors	S3D-IT	S3D IM	IT0005497893	
181	Solutions Capital Management Sim	Asset Management	Finance	Investment Managers	SCM-IT	SCM IM	IT0005200248	
182	Sostravel.Com	Tech	Technology Services	Packaged Software	SOS-IT	SOS IM	IT0005338675	
183	Spindox	Tech	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	SPN-IT	SPN IM	IT0005449522	
184	Star7	Industrials	Industrial Services	Engineering & Construction	STAR7-IT	STAR7 IM	IT0005466195	
185	Svas Biosana	Industrials	Health Technology	Medical Specialties	SVS-IT	SVS IM	IT0005469264	
186	Talea Group	Consumers	Retail Trade	Internet Retail	TALEA-IT	TALEA IM	IT0005378333	
187	Tecma Solutions	Tech	Technology Services	Information Technology Services	TCM-IT	TCM IM	IT0005425050	x
188	Tecno	Tech	Technology Services	Packaged Software	TCG-IT	TCG IM	IT0005658841	x
189	Telesia	Media	Commercial Services	Advertising/Marketing Services	TLS-IT	TLS IM	IT0005240046	
190	Tenax International	Capital Goods	Producer Manufacturing	Industrial Machinery	TNX-IT	TNX IM	IT0005428898	
191	Tmp Group	Media	Commercial Services	Advertising/Marketing Services	TMP-IT	TMP IM	IT0005531238	
192	Tps	Consumers	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	TPS-IT	TPS IM	IT0005246142	
193	Tradelab	Tech	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	TRAI-IT	TRAI IM	IT0005651507	
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	Vinext	Industrials	Process Industries	Agricultural Commodities/Milling	VNXT-IT	VNXT IM	IT0005652414	
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 E): EuroNext Growth Milan – Listed Companies Key Data³³

#	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	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
1	YRM-IT	Rosetti Marino	300.00	1,200	0.1%	1.3	96.1%	209.3%	512.2%	588.1%	170.4	40.3	29.7	3.4	1.8	1.3	48.6	19.4	16.3	95.2	21.9	17.5	0.0%	0.7%	0.0%	17.1%	12.9%	179.6%
2	VARV-IT	Sbe-Varvit	7.85	669	1.9%	2.4	-0.6%	-6.5%	-6.0%	-6.5%	14.5	21.0	20.1	1.6	1.8	1.8	6.4	7.4	7.2	9.9	13.6	13.0	2.3%	2.6%	2.5%	18.0%	12.9%	13.3%
3	NXT-IT	Next Geosolutions Eu	13.40	643	21.8%	36.8	11.7%	68.8%	61.1%	64.6%	22.0	14.9	13.5	4.4	2.8	2.4	16.1	10.7	9.0	18.5	12.0	10.6	0.0%	0.0%	0.0%	60.0%	63.1%	35.9%
4	ICOP-IT	I.Co.P.	19.05	605	15.9%	31.3	0.0%	41.6%	132.3%	154.0%	119.9	33.9	17.2	5.6	3.2	1.5	42.8	14.6	9.8	205.0	21.8	17.1	0.0%	0.4%	0.5%	4.7%	35.3%	17.2%
5	RWY-IT	Reway Group	10.90	423	16.6%	7.9	14.7%	11.9%	74.1%	80.5%	28.0	19.5	14.8	3.6	2.1	1.9	18.1	11.5	9.3	21.5	15.0	11.7	0.0%	0.0%	0.0%	17.9%	20.9%	23.7%
6	ALA-IT	Ala	35.60	321	26.2%	34.9	1.7%	1.4%	43.5%	53.4%	32.7	19.0	16.7	1.5	1.3	1.1	13.8	10.3	8.6	16.5	12.0	9.9	1.8%	2.6%	2.7%	22.4%	24.7%	28.1%
7	BF-IT	Bolognafiere	1.25	244	28.0%		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	347.9	62.4		1.5	1.3		11.8	7.8		23.0	19.4		0.0%	0.0%		4.4%	5.2%	
8	IWB-IT	Italian Wine Brands	23.50	222	77.1%	27.3	5.4%	14.1%	0.4%	2.6%	11.8	8.8	8.6	0.8	0.8	0.7	7.6	6.2	5.5	11.0	7.9	7.0	2.1%	2.1%	2.1%	9.4%	12.5%	13.2%
9	FPE-IT	Fope	40.00	216	9.0%	4.3	2.6%	4.2%	66.7%	60.0%	21.4	25.8	21.3	3.2	2.9	2.4	12.7	14.4	12.2	14.7	17.6	14.7	2.1%	2.1%	2.1%	36.6%	28.8%	30.3%
10	PWS-IT	Powersoft	16.65	214	20.8%	13.9	-20.0%	-14.6%	18.1%	16.4%	17.7	17.3	13.4	2.8	2.8	2.0	9.9	10.2	7.4	11.8	12.3	9.0	5.1%	4.9%	5.0%	100.2%	58.3%	70.0%
11	ABP-IT	A.B.P. Nocivelli	7.00	213	11.3%	7.3	13.8%	35.9%	37.3%	37.3%	20.1	23.7	21.3	2.4	2.2	1.7	11.3	10.9	10.4	12.9	12.7	11.8	0.7%	0.7%	0.7%	59.0%	54.5%	49.5%
12	EVISO-IT	Evisto	8.10	200	18.3%	26.8	-15.1%	-20.9%	12.8%	35.0%	neg	40.9	40.7	0.9	0.8	0.6	94.6	17.0	18.1	neg	25.1	25.8	0.0%	0.6%	0.6%	n.m.	87.2%	62.1%
13	ITD-IT	Intrud	10.25	163	30.2%	7.7	6.8%	6.8%	1.0%	-13.1%	19.9	23.6	21.5	3.6	3.5	3.5	8.2	8.1	7.7	14.5	16.6	16.0	1.0%	1.0%	1.2%	16.7%	12.7%	12.3%
14	OS-IT	Officina Stellare	25.40	154	22.6%	18.4	62.8%	69.3%	86.8%	135.2%	79.8	370.0	34.1	8.9	7.6	4.7	27.5	35.4	14.6	52.6	102.1	21.8	0.0%	0.0%	0.0%	11.9%	5.5%	22.4%
15	EXAI-IT	Expert.Ai	1.55	150	83.5%	36.0	-4.6%	3.1%	16.2%	9.6%	neg	neg	376.2	5.3	5.6	3.1	neg	44.9	13.4	neg	neg	78.7	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	n.m.	4.8%
16	RFG-IT	Racing Force	4.95	136	50.1%	4.4	2.1%	5.1%	28.6%	19.9%	28.3	23.0	25.1	2.2	2.1	2.0	14.4	13.4	12.2	22.1	19.7	20.1	1.8%	1.8%	1.8%	12.2%	11.4%	10.4%
17	MASI-IT	Masi Agricola	4.17	134	17.5%	1.0	3.0%	4.0%	-10.7%	-9.0%	219.6	neg	82.8	2.3	2.5	2.2	21.4	24.7	16.2	51.8	92.9	30.5	1.4%	0.7%	0.5%	2.0%	1.1%	
18	OMER-IT	Omer	4.57	131	25.6%	3.3	-3.2%	0.2%	6.3%	3.9%	15.6	11.8	13.4	1.7	1.3	1.2	7.4	6.0	6.1	9.2	7.4	8.0	1.3%	1.5%	0.0%	34.2%	33.4%	26.9%
19	AIW-IT	Almawave	4.29	127	30.9%	19.4	40.7%	34.7%	49.0%	12.3%	16.9	13.7	25.5	2.0	2.4	2.4	9.0	14.0	11.3	13.7	59.2	20.7	0.0%	0.0%	0.0%	13.9%	2.9%	7.5%
20	FUM-IT	F.U.Marmi	3.86	127	23.3%	3.0	-4.9%	-16.8%	-27.9%	-32.9%	9.8	11.2	10.5	2.1	2.0	1.8	6.5	6.4	5.8	9.3	9.7	8.8	4.1%	2.8%	3.8%	11.1%	10.0%	10.4%
21	SBC-IT	Sicily By Car	3.73	121	26.3%	5.3	-1.8%	-6.3%	-11.2%	-7.0%	6.9	40.6	18.0	0.7	0.7	0.7	2.0	3.3	3.0	3.7	13.8	8.3	6.7%	2.7%	1.6%	21.0%	6.0%	9.7%
22	DHH-IT	Dhh	22.70	119	29.5%	4.0	-12.7%	17.3%	-1.3%	-12.7%	35.8	32.4	27.1	3.7	3.4	3.0	12.1	10.2	9.2	25.8	18.1	15.4	0.0%	0.0%	0.0%	16.2%	21.5%	21.5%
23	ADV-IT	Adventure	15.00	108	27.9%	8.8	-5.7%	-16.4%	-28.6%	-21.5%	129.6	1706.5	268.8	13.4	9.7	5.8	60.6	52.6	46.3	86.0	315.0	158.9	0.0%	0.0%	0.0%	80.9%	5.5%	8.2%
24	ESF-IT	Edil San Felice	5.40	104	23.2%	4.6	28.6%	20.0%	24.1%	23.0%	12.2	15.9	12.7	2.2	2.0	1.8	8.5	10.7	8.5	9.3	12.5	9.9	0.0%	1.3%	1.5%	42.2%	23.8%	25.1%
25	RDF-IT	Redelfi	8.65	97	33.6%	43.1	20.8%	34.9%	82.3%	41.8%	43.5	33.6	12.8	9.5	6.2	4.5	20.5	13.1	8.3	22.6	15.8	9.4	0.0%	0.0%	0.0%	26.7%	17.7%	23.7%
26	RES-IT	Res	7.46	95	21.3%	3.7	20.7%	23.9%	-21.5%	-39.3%	46.6	18.0	18.4	5.0	3.7	3.3	21.7	10.1	10.1	31.0	12.7	13.8	0.8%	1.9%	1.6%	19.3%	29.1%	22.7%
27	D-IT	Directa Sim	5.02	94	14.8%	10.5	-5.3%	-11.9%	24.6%	24.0%	11.5	8.4	7.2	3.5	2.2	2.5	7.6	4.2	5.3	8.8	4.8	6.0	0.0%	0.0%	0.0%	26.2%	51.4%	26.6%
28	HIK-IT	Haiki+	0.72	90	42.2%	20.8	-0.6%	9.1%			22.1	neg	12.0	0.8	0.8	0.6	4.1	5.8	3.2	11.0	53.8	9.2	0.0%	0.0%	0.0%	17.5%	3.6%	19.6%
29	NOVA-IT	Novamarine	6.45	81	20.0%	5.2	13.2%	19.4%	81.2%	90.8%	54.9	28.9	24.4	3.2	2.8	2.5	18.1	13.9	11.5	35.4	20.2	15.4	0.0%	0.0%	0.0%	13.8%	15.0%	19.0%
30	SPN-IT	Spindox	12.75	77	19.2%	10.8	0.8%	20.3%	23.8%	25.6%	neg	165.1	42.4	0.8	0.7	0.7	11.2	8.6	7.4	28.2	16.0	12.4	0.0%	0.0%	0.0%	15.7%	33.9%	36.5%
31	MS-IT	Misitano & Stracuzzi	2.46	74	21.9%	4.5	8.4%	-13.7%	-31.3%	-21.9%	10.4	8.3	40.4	1.5	1.3	1.4	6.8	6.0	18.3	7.8	6.7	26.4	8.6%	5.6%	6.2%	39.2%	25.3%	5.9%
32	MARE-IT	Mare Engineering	3.75	73	46.3%	18.8	11.6%	6.8%	4.6%	5.9%	24.8	18.7	11.9	2.5	1.9	1.3	10.0	7.6	4.4	21.0	18.4	8.3	0.0%	0.5%	1.6%	10.3%	8.8%	18.0%
33	E9IA-IT	E-Novia	2.00	71	25.4%	0.0	0.0%	-4.8%	-8.3%	-53.9%	neg	neg		5.1	7.4		neg	neg		neg	neg		0.0%	0.0%		n.m.	n.m.	
34	ILP-IT	Ilpra	5.75	69	29.5%	5.2	5.5%	11.7%	27.8%	15.0%	14.0	13.2	11.0	1.3	1.2	1.1	6.5	6.6	5.5	9.8	9.8	7.9	2.1%	2.1%	2.6%	18.4%	16.6%	19.6%
35	CYB-IT	Cyberoo	1.62	67	36.8%	12.9	-18.2%	-3.0%	-23.6%	-40.9%	16.9	15.3	13.7	3.2	2.9	2.5	6.8	6.9	5.9	10.4	10.4	8.9	0.0%	0.0%	0.0%	36.5%	26.0%	25.7%
36	IB-IT	Iniziativa Bresciane	12.40	66	16.8%	3.3	-2.4%	-2.4%	-14.5%	-16.2%	17.7	15.8	15.5	6.9	6.1	5.7	9.7	8.5	8.1	21.5	16.8	18.0	4.8%	4.8%	4.8%	4.5%	5.7%	5.3%
37	MFT-IT	Matica Fintec	1.84	64	11.3%	1.2	-7.1%	8.9%	16.1%	12.5%	28.1	23.0	27.7	2.7	3.1	2.9	13.8	14.3	14.7	17.1	17.6	18.8	0.0%	0.0%	0.0%	28.2%	19.0%	16.5%
38	DEA-IT	DEA	7.45	59	13.3%	1.8	-8.0%	-0.7%	-7.3%	-17.2%	17.3	10.4	9.8	2.7	2.0	1.7	6.8	4.9	4.4	13.8	7.9	7.1	0.0%	3.4%	3.7%	6.5%	9.6%	10.3%
39	MGS-IT	Magis	10.00	58	35.4%	13.5	-16.0%	-30.1%	-18.7%	-23.1%	7.1	6.7	10.6	0.6	0.5	0.5	3.5	2.9	3.8	4.4	3.6	5.6	0.0%	9.2%	3.2%	36.6%	37.2%	23.6%
40	TCG-IT	Tecno	3.99	57	30.6%	6.9	2.8%				844.9	53.2	17.4	3.3	2.9	1.8	29.1	15.2	11.4	77.3	41.9	29.7	0.0%	0.0%	0.2%	6.9%	7.4%	17.4%
41	PTR-IT	Pattern	3.90	56	32.7%	2.6	-0.3%	-8.0%	-19.4%	-35.0%	7.1	15.2	neg	0.4	0.6	0.8	6.9	6.0	13.2	7.2	22.3	neg	0.0%	0.0%	0.0%	20.0%	6.0%	n.m.
42	STAR7-IT	Star7	6.20	56	24.9%	2.0	9.7%	6.0%	-1.6%	0.0%	8.2	6.8	6.2	0.9	0.7	0.7	6.6	4.8	4.4	15.0	9.2	8.5	0.0%	0.0%	0.0%	9.1%	15.4%	15.4%
43	FIC-IT	First Capital	18.80	55	34.4%	2.3	-3.1%	2.7%	19.9%	24.5%	20.9	268.1		10.6	27.6		14.4			14.4			3.6%	8.9%		5.0%		
44	LDB-IT	Lindbergh	6.50	55	44.2%	7.0	38.9%	69.7%	78.6%	72.9%	47.6	168.5	27.6	2.2	2.4	1.8	17.2	13.5	10.9	34.5	24.8	19.3	0.0%	0.0%	0.0%	17.5%	20.1%	22.9%
45	HI-IT	Health Italia	288.00	55	44.0%	9.9	3.2%	1.4%	199.5%	212.1%	32.6	20.5	14.8	1.7	1.7	1.5	7.8	8.1	6.9	13.2	10.4	8.9	0.0%	0.0%	0.0%	11.0%	13.0%	14.4%
46	GM-IT	Gentili Mosconi	2.80	53	29.9%	2.4	8.9%	19.1%	12.0%	20.2%	8.7	67.0	26.6	0.7	1.0	0.8	4.0	12.6	9.0	4.5	30.0	16.3	4.3%	0.0%	0.0%	39.0%	5.8%	9.2%

³³ Performance e valutazioni ai prezzi di chiusura del 13 Ottobre 2025

			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	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
47	TPS-IT	Tps	7.05	51	31.1%	1.6	-1.4%	-3.4%	-3.4%	2.9%	15.3	12.0	10.9	0.8	0.7	0.6	4.7	3.8	3.3	6.1	5.2	4.4	1.1%	1.1%	1.1%	32.5%	37.6%	38.3%
48	DOX-IT	Doxee	4.30	50	23.9%	5.8	74.8%	158.3%	151.5%	157.5%	neg	neg	199.4	2.8	2.6	2.2	neg	23.5	11.1	neg	neg	75.0	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	n.m.	3.4%
49	DBA-IT	DbA Group	4.33	50	52.3%	14.9	7.4%	1.2%	48.8%	77.5%	9.1	10.3	6.8	0.5	0.4	0.3	4.7	3.3	2.9	7.0	5.6	4.5	2.1%	2.1%	2.3%	26.8%	45.9%	45.4%
50	FAE-IT	Fae Technology	2.48	50	34.9%	5.1	-2.4%	-2.0%	-15.1%	-33.2%	15.3	13.9	22.6	0.9	0.7	0.7	8.9	6.6	9.0	11.4	9.5	16.4	0.0%	0.0%	0.0%	19.7%	18.1%	9.8%
51	ENY-IT	Energy	0.89	48	15.5%	2.7	7.5%	19.6%	-7.5%	18.0%	8.6	neg	neg	0.8	1.5	1.6	4.8	neg	56.5	5.4	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	13.6%	n.m.	n.m.
52	SVS-IT	Svas Biosana	8.56	48	30.4%	3.8	5.2%	7.0%	20.6%	11.2%	9.4	8.2	6.1	0.6	0.6	0.5	5.0	4.9	3.7	8.4	7.6	5.5	3.5%	2.9%	3.4%	10.3%	10.9%	13.9%
53	EDAC-IT	Ediliziacrobatica	5.48	46	27.1%	3.9	-0.4%	-2.1%	-27.1%	-24.5%	7.3	neg	25.6	0.6	0.6	0.6	4.3	8.2	6.4	7.2	57.0	15.1	2.7%	2.7%	2.7%	16.5%	2.3%	8.4%
54	SMCAP-IT	Smart Capital	1.60	45	32.9%	0.2	0.0%	0.0%	3.2%		49.9	32.1		145.2	52.1		neg	neg		neg	neg		0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	n.m.	
55	CULT-IT	Culti Milano	14.50	45	10.9%	5.2	2.1%	-17.1%	0.7%	14.2%	25.2	10.7	13.6	2.4	2.2	1.7	10.8	9.5	7.6	12.5	10.7	9.0	0.7%	0.7%	0.7%	36.4%	35.4%	37.8%
56	FCH-IT	Franchetti	5.15	45	28.4%	3.0	-8.8%	-24.3%	-21.4%	-32.2%	35.9	29.6	22.9	6.4	4.9	3.1	17.8	12.8	9.3	22.2	19.2	14.3	1.0%	1.0%	1.9%	29.1%	16.5%	18.3%
57	MAPS-IT	Maps	3.32	44	48.6%	3.6	-1.8%	-3.2%	5.7%	32.3%	44.4	20.7	22.5	2.1	1.7	1.7	11.6	7.3	7.4	41.4	15.4	16.2	0.0%	0.0%	0.0%	3.9%	10.2%	8.9%
58	KK-IT	Kruso Kapital	1.79	44	5.8%	0.4	-3.8%	-5.3%	-7.7%	-4.8%	15.3	9.8	5.9	1.5	1.0	0.5	4.8	2.6	1.2	6.5	3.2	1.4	0.0%	0.0%	0.0%	16.2%	25.7%	39.5%
59	RDUE-IT	Erredue	7.00	44	30.0%	3.9	-2.1%	-9.1%	-7.9%	-10.3%	12.9	16.2	14.0	1.4	1.4	1.2	4.7	5.2	4.3	6.8	8.8	7.9	3.2%	2.3%	2.9%	27.7%	20.3%	18.0%
60	CUBE-IT	Cube Labs	2.38	43	20.8%	0.5	0.0%	3.5%	5.3%	7.2%	neg	neg		26.7	22.4		neg	neg		neg	neg		0.0%	42.0%		n.m.	n.m.	
61	VLT-IT	Valtecne	7.00	43	17.3%	1.8	-3.4%	2.9%	2.9%	20.7%	13.4	12.5	12.6	1.4	1.3	1.3	6.1	6.2	5.4	10.2	8.7	8.7	0.0%	1.4%	1.4%	20.7%	23.3%	18.0%
62	MARK-IT	Markbass	4.50	43	99.5%	1.0					54.0	76.4		4.0	3.9		21.6	22.5		36.1	37.4		0.0%	0.0%	0.0%	17.8%	19.1%	
63	GROW-IT	Growens	2.76	42	35.8%	9.7	-14.0%	-11.0%	-41.1%	-48.0%	neg	neg	neg	0.0	0.4	0.6	neg	neg	98.6	neg	neg	neg	28.6%	28.6%	13.8%	n.m.	n.m.	n.m.
64	ESAU-IT	Esautomotion	3.20	42	21.3%	1.4	-3.6%	-4.8%	26.0%	7.0%	9.7	48.3	17.5	1.1	1.4	1.1	4.6	9.5	5.9	6.4	23.5	9.5	1.6%	0.3%	0.9%	23.1%	6.3%	14.5%
65	CIRC-IT	Circle	8.76	42	46.7%	6.6	22.7%	30.4%	8.4%	5.8%	29.9	29.8	19.0	4.1	4.0	2.3	13.5	14.2	8.1	20.8	25.5	15.6	0.0%	0.0%	0.0%	24.6%	11.3%	16.4%
66	PAL-IT	Palingeo	6.24	41	27.6%	6.7	2.0%	4.0%	6.8%	-8.2%	6.1	5.4	5.6	0.8	0.7	0.7	3.7	3.1	3.1	5.2	4.1	4.2	0.0%	0.0%	0.0%	29.6%	24.9%	20.9%
67	TALEA-IT	Talea Group	4.80	40	37.2%	6.1	0.0%	0.8%	4.8%	-22.3%	neg	neg	neg	0.6	0.6	0.5	neg	24.0	8.9	neg	neg	50.0	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	n.m.	2.2%
68	ELES-IT	Eles	2.25	40	25.2%	22.9	-0.9%	3.2%	46.1%	53.1%	50.1	32.2	25.0	1.3	1.1	1.0	8.7	6.4	6.0	20.3	16.5	14.9	0.0%	0.0%	0.0%	7.0%	8.8%	9.1%
69	HZY-IT	Homizy	3.88	40	29.3%		0.0%	0.0%	0.0%	-2.0%	neg	neg	neg	3.2	7.4	3.9	176.5	56.4	52.1	neg	81.5	98.2	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	2.5%	1.7%
70	ABC-IT	Abc Company	3.20	39	54.7%	0.9	-5.9%	-13.5%	-13.5%	-5.9%	neg	neg		151.9	306.6		neg	neg		neg	neg		0.0%	31.3%		n.m.	n.m.	
71	PMT-IT	Promotica	2.26	39	16.2%	1.8	3.7%	3.7%	-2.6%	8.7%	11.7	23.3	5.6	0.8	0.6	0.4	8.2	9.6	3.9	10.1	13.4	4.5	0.0%	4.0%	4.4%	13.4%	10.1%	27.9%
72	ECK-IT	Ecosuntek	2.22	38	18.0%	4.1	-12.3%	0.9%	21.0%	30.6%	19.4	20.4	18.0	0.1	0.1	0.1	5.1	3.4	3.1	5.7	4.2	3.8	0.0%	0.0%	0.0%	22.4%	30.8%	31.0%
73	FVI-IT	Fervi	14.80	38	11.5%	0.6	-3.9%	2.1%	-2.0%	-2.6%	7.5	10.3	9.6	0.8	0.8	0.7	5.2	6.0	5.0	8.2	10.1	7.5	3.2%	2.4%	2.5%	13.9%	10.9%	13.6%
74	CREG-AT	Creactivities Group	2.80	37	25.6%	0.0					neg	neg	neg	5.4	4.7	4.2	95.5	132.4	64.6	neg	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	n.m.	n.m.
75	ICF-IT	I. Chimiche Forestali	6.20	36	73.0%	5.0	-4.3%	4.0%	26.0%	41.6%	10.1	10.2	10.1	0.6	0.6	0.5	5.3	4.8	4.4	8.7	7.4	6.9	3.2%	3.3%	3.2%	6.1%	6.8%	6.9%
76	FARM-IT	H-Farm	0.18	36	16.0%	1.7	1.4%	1.7%	35.4%	19.0%	neg	neg		1.0	0.9		neg	neg		neg	neg		0.0%	551.0%		n.m.	n.m.	
77	UBA-IT	Ubaldi Costruzioni	3.75	36	21.9%	5.9	1.9%	23.4%			18.0	10.3	6.3	1.5	1.0	0.7	9.9	5.7	3.8	11.1	5.9	3.9	0.0%	0.0%	0.0%	42.0%	64.1%	63.0%
78	MTK-IT	Metriks.AI	3.64	36	24.0%	5.9	4.9%	80.6%			3263.4	125.5	40.0	78.4	6.7	4.3	356.9	37.3	17.3	1716.5	59.0	24.5	0.0%	0.0%	0.0%	11.7%	18.9%	38.5%
79	ESPE-IT	Espe	2.86	35	9.2%	8.6	-9.5%	-6.5%	10.0%	-1.4%	21.3	10.0	9.5	0.6	1.0	0.7	8.8	5.8	5.8	12.8	8.5	8.6	0.0%	0.0%	0.0%	27.7%	19.6%	16.9%
80	RFLT-IT	Redfish LT Capital	1.30	34	40.7%	4.3	9.7%	10.2%	10.3%	9.4%	6.4	neg		0.2	0.1		neg	neg		neg	neg		0.0%	77.2%	154.4%	n.m.	n.m.	
81	OTO-IT	Otofarma	5.68	34	32.7%	1.8	3.1%				44.7	16.1		3.2	2.4		23.0	9.7		25.1	10.1		0.0%	0.0%	0.0%	110.2%	88.1%	
82	CDG-IT	Casta Diva Group	1.55	31	41.8%	9.3	15.3%	18.8%	23.6%	17.2%	11.9	22.0	10.2	0.4	0.4	0.3	4.7	5.5	4.2	7.5	9.4	6.7	5.2%	2.6%	3.3%	29.5%	18.9%	26.4%
83	ACQ-IT	Acquazzurra	10.50	27	22.6%	0.2	0.0%	0.0%	11.7%	1.0%	248.9	neg	45.2	1.2	1.7	1.1	32.3	neg	20.0	98.7	neg	30.0	0.2%	0.7%	1.2%	5.7%	n.m.	20.8%
84	PLN-IT	Planetel	3.96	27	30.5%	1.3	-1.0%	-7.5%	-15.0%	-14.7%	24.0	20.2	10.8	1.2	1.1	1.1	4.9	4.8	4.3	15.6	21.7	12.6	2.5%	3.0%	0.0%	7.3%	5.2%	8.7%
85	DATA-IT	Datrix	1.60	27	58.5%	4.7	26.5%	28.0%	51.7%	26.0%	neg	neg	neg	1.3	1.2	1.3	250.4	19.2	11.9	neg	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	n.m.	n.m.
86	DGT-IT	Digitouch	1.92	27	58.6%	4.4	-2.0%	1.6%	4.6%	1.6%	13.4	16.1	10.8	0.9	0.9	0.7	5.3	4.8	3.7	9.9	8.3	5.7	1.3%	1.6%	1.6%	12.8%	15.1%	21.1%
87	DDM-IT	Dedem	3.22	27	25.0%	1.3	-18.5%				11.8	12.1		0.5	0.5		4.1	3.7		12.6	10.7		0.0%	0.0%	0.0%	7.1%	8.1%	
88	IMD-IT	I.M.D.	1.50	26	13.2%	2.0	4.2%	6.4%	8.7%	4.2%	11.9	11.9	11.0	0.6	0.4	0.4	5.3	4.6	4.0	6.5	5.8	4.9	0.0%	0.0%	0.0%	19.4%	21.2%	21.4%
89	CMTL-IT	Com.Tel	1.42	26	11.0%	1.9	-5.7%	-25.3%			35.9	176.1	13.0	0.7	0.7	0.3	15.0	13.6	4.8	19.5	25.7	6.8	0.0%	0.0%	0.0%	29.7%	31.8%	150.6%
90	ET-IT	Energy Time	3.41	26	17.9%	3.1	0.1%				49.6	16.2	8.4	3.4	2.1	1.1	23.9	9.3	5.1	25.5	11.1	5.3	0.0%	0.0%	0.0%	13.5%	24.6%	57.2%
91	UBM-IT	Ulisse Biomed	1.04	25	34.8%	9.7	17.1%	39.0%	37.6%	8.8%	neg	neg	neg	350.0	31.6	17.6	neg	neg	neg	neg	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	n.m.	n.m.
92	INC-IT	Innovatec	0.25	24	54.7%	19.8	-1.0%	-14.0%	-35.9%	-19.8%	386.6	neg	79.9	0.4	0.4	0.6	3.3	3.3	9.8	7.9	neg	34.7	0.0%	0.0%	0.0%	10.6%	n.m.	4.2%
93	CORE-IT	Allcore	1.57	24	33.0%	2.1	-1.3%	3.3%	3.3%	0.0%	20.0	21.9	16.1	0.6	0.6	0.4	6.0	4.5	3.6	9.8	9.9	6.8	3.8%	5.1%	3.2%	14.4%	13.9%	23.7%
94	GRN-IT	Green Oleo	0.72	23	13.1%	1.1	-10.6%	-15.4%	-22.3%	-24.7%	neg	neg	neg	0.6	0.5	0.5	24.1	11.7	18.7	neg	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	n.m.	n.m.
95	SCK-IT	Sciuker Frames	0.94	21	40.1%	1.1	0.0%	0.0%	-52.0%	-56.1%	neg	4.9	1.6	0.6	0.4	0.3	3.2	2.4	1.6	6.1	3.5	2.2	0.0%	12.3%	17.5%	10.9%	14.7%	20.0%
96	ARBS-IT	Arterra Bioscience	3.14	21	48.3%	6.7	22.7%	20.8%	60.2%	60.2%	19.4	15.6	15.0	3.6	3.4	2.9	11.1	10.4	8.8	16.6	13.0	11.5	3.3%	4.1%	4.8%	14.2%	16.5%	18.6%

</

			Price	Mkt Cap.	Mkt Float	L6M trading volumes	Absolute Performance				P/E			Ev/Sales			Ev/EBITDA			Ev/EBIT			Dividend Yield (%)			RoCE (%)		
(#)	FactSet ID	Company	(€)	(€mn)	(%)	(€ mn)	1M	3M	YtD	1Y	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
97	TRAH-IT	Tradelab	4.36	20	21.9%	1.8	-6.4%	-28.2%			neg	117.8		4.1	4.0		135.1	47.5		767.4	69.5		0.0%	0.0%	0.0%	2.2%	21.1%	
98	GMS-IT	Giocomondo Study	1.63	20	19.8%	0.8	1.9%	-10.4%			21.4	13.9	12.7	0.9	0.7	0.5	12.3	7.7	5.3	12.5	7.9	5.3	0.0%	3.4%	3.4%			
99	PSQ-IT	Pasquarelli Auto	0.82	20	15.0%	2.0	5.1%	0.6%	6.5%	-8.9%	4.8	6.8	4.1	0.2	0.2	0.2	4.8	7.5	5.5	6.1	9.7	7.1	0.0%	0.0%	0.0%	13.5%	8.8%	11.2%
100	RETI-IT	Reti	1.60	20	18.7%	1.3	3.2%	-1.8%	-16.7%	-15.3%	13.6	15.8	11.4	0.8	0.7	0.7	6.9	6.8	5.8	10.6	10.1	8.3	3.6%	3.6%	3.8%	17.9%	18.3%	21.4%
101	ELB-IT	Edgelab	6.46	20	35.0%	0.7	65.2%	43.6%	32.5%		50.1	neg	22.1	14.0	18.4	4.5	37.7	n.m.	13.1	38.1	neg	13.6	0.0%	0.0%	0.0%	72.8%	n.m.	73.2%
102	CFL-IT	Cofle	3.21	20	19.9%	2.2	-0.6%	-4.2%	-25.3%	-25.0%	15.5	neg	331.5	0.5	0.6	0.6	2.8	9.0	9.2	4.1	neg	neg	5.3%	6.2%	7.8%	18.2%	n.m.	n.m.
103	TCM-IT	Tecma Solutions	2.28	20	37.4%	6.7	0.0%	75.4%	11.8%	35.7%	neg	neg	neg	1.8	1.6	1.3	neg	10.5	9.0	neg	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	n.m.	n.m.
104	LFG-IT	Leone Film Group	1.36	19	18.2%	0.3	-2.2%	0.0%	-15.5%	-20.5%	neg	neg	neg	1.2	2.0	1.5	1.5	2.8	2.1	25.3	neg	49.4	0.0%	0.0%	0.0%	3.1%	n.m.	1.6%
105	SIAV-IT	Siav	2.10	19	18.3%	1.8	7.7%	-2.8%	0.0%	-16.7%	neg	neg	48.2	1.2	1.2	1.2	7.4	6.5	6.2	43.4	30.1	23.1	0.0%	0.0%	0.0%	3.1%	4.6%	5.8%
106	NUS-IT	Nusco	0.94	19	20.6%	14.7	-13.4%	-21.4%	4.6%	-1.4%	8.5	17.1	8.9	0.5	0.6	0.5	4.0	4.2	3.8	6.6	8.4	6.5	0.0%	0.0%	0.0%	12.2%	9.3%	11.0%
107	IDNTT-IT	Idnttt	2.40	18	40.4%	1.1	-2.4%	-7.0%	-16.7%	-16.7%	11.8	21.0	9.7	0.9	1.0	0.8	4.7	5.6	4.6	5.7	7.6	6.1	0.6%	0.0%	0.0%	61.8%	27.5%	27.7%
108	NRST-IT	Neurosoft	0.72	18	16.0%	1.8	-8.9%	-2.1%	32.4%	20.2%	14.3	10.9		0.7	0.5		7.5	6.0		11.3	8.4		0.0%	0.0%		21.2%	23.4%	
109	BELL-IT	Bellini Nautica	2.81	18	23.5%	3.9	-3.1%	-2.4%	-9.4%	-6.3%	74.4	neg	10.9	1.9	1.2	0.6	28.0	29.2	6.1	58.4	111.8	8.4	0.0%	0.0%	0.0%	3.4%	1.7%	20.3%
110	ECMB-IT	Ecomembrane	4.16	18	41.0%	0.9	-17.6%	-16.5%	-11.5%	-17.6%	29.8	108.3	17.9	0.8	0.6	0.4	5.9	6.8	4.6	12.2	18.3	7.7	1.2%	0.4%	2.3%	10.8%	7.1%	15.2%
111	IVN-IT	Ivision Tech	2.25	18	34.3%	4.4	-1.3%	2.7%	23.6%	49.0%	132.6	neg	35.6	2.8	1.8	1.6	18.2	9.8	9.1	54.6	45.6	34.0	0.0%	0.0%	0.0%	3.2%	3.1%	4.2%
112	COSMO-IT	Farmacosmo	0.45	18	26.5%	1.9	-8.9%	-18.4%	-51.9%	-29.8%	neg	neg	neg	0.3	0.3	0.3	neg	51.2	26.4	neg	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	n.m.	n.m.
113	RNV-IT	Renovallo	1.55	17	10.7%	1.1	-3.1%	-21.0%	-34.5%	-31.0%	1.0	29.0	10.8	0.2	0.1	0.0	0.8	2.5	0.3	0.8	3.3	0.4	5.8%	2.3%	0.0%	69.0%	7.0%	17.6%
114	MTVFR-IT	Mondo Tv France	0.04	17	46.2%	0.7	-8.3%	-18.7%	-78.5%	-76.8%	26.5	neg	28.7	6.2	5.3	3.7	11.0	19.5	8.8	28.0	neg	23.0	0.0%	0.0%	0.0%	9.1%	n.m.	21.8%
115	S3D-IT	Solid World Group	0.91	17	67.5%	12.1	-15.0%	-22.9%	-54.8%	-61.8%	neg	neg	67.9	0.5	0.5	0.4	9.3	4.9	6.3	neg	14.6	35.1	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	7.7%	2.9%
116	LMG-IT	Lucisano Media Group	1.12	17	11.8%	0.2	7.7%	17.9%	25.1%	35.8%	3.3	6.6	2.8	0.9	0.9	0.8	2.0	2.3	1.8	6.5	8.0	6.0	3.6%	3.6%	3.6%	9.7%	7.2%	9.3%
117	NPI-IT	Notorious Pictures	0.72	16	15.2%	0.5	-0.5%	-4.5%	-2.2%	-7.2%	7.9	4.9	6.5	1.6	0.6	2.6	4.2	2.7	5.7	35.1	10.5	20.7	0.0%	0.0%	3.9%	2.3%	7.2%	4.0%
118	MARP-IT	Marzocchi Pompe	2.48	16	27.1%	1.3	-3.1%	-12.7%	-13.9%	-34.4%	5.4	49.3	neg	0.5	0.7	0.8	3.0	7.6	11.0	5.5	28.4		8.1%	0.0%	0.0%	14.3%	2.9%	0.0%
119	VIM-IT	Vimi Fasteners	1.18	16	21.3%	0.7	6.3%	20.4%	5.4%	1.7%	8.2	30.4	11.5	0.7	0.7	0.6	4.9	5.8	4.6	13.3	20.6	11.3	0.0%	0.0%	0.0%	5.4%	3.4%	5.9%
120	LS-IT	Lemon Sistemi	1.86	16	14.0%	3.7	-9.1%	-12.1%	-17.2%	-17.6%	10.1	neg	9.3	1.1	2.2	1.0	6.3	neg	6.6	7.7	neg	7.7	0.0%	0.0%	0.0%	24.1%	n.m.	20.6%
121	YOLO-IT	Yolo Group	1.26	16	34.5%	0.4	-1.6%	5.0%	1.6%	-7.4%	neg	neg	neg	1.7	1.7	1.1	neg	neg	44.8	neg	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	n.m.	n.m.
122	POZ-IT	Pozzi Milano	0.46	16	25.2%	0.6	0.9%	-7.1%	5.1%	-7.7%	15.5	14.6	6.2	0.9	0.8	0.7	7.3	6.6	6.6	9.1	7.9	8.0	0.0%	0.0%	0.0%	32.4%	23.9%	17.9%
123	ERFO-IT	Lab. Farm. Erfo	1.75	16	19.6%	5.6	21.5%	36.2%	38.3%	70.7%	28.4	42.9	22.5	2.4	2.4	1.5	9.8	11.2	6.8	18.5	30.0	10.7	3.7%	3.7%	3.7%	11.1%	7.0%	20.1%
124	GEL-IT	Gel	2.14	15	30.9%	0.9	3.9%	7.0%	27.4%	39.9%	75.5	27.9	17.1	1.4	1.2	1.1	12.2	10.1	8.3	27.9	19.6	13.0	0.0%	0.0%	0.0%	4.6%	6.9%	9.9%
125	ISC-IT	Isc Fintech	1.16	15	19.4%	2.1	10.5%	-18.0%	-42.6%	-43.7%	neg	14.4	8.8	5.3	1.6	1.4	neg	6.0	4.7	neg	10.2	7.1	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	12.4%	15.6%
126	GRAL-IT	Grifal	1.30	15	36.5%	1.9	-5.1%	-16.7%	-21.2%	-34.2%	16.7	98.8	15.0	0.9	1.0	0.9	6.0	6.3	5.9	15.3	22.3	15.9	0.0%	0.0%	0.0%	5.9%	4.1%	5.7%
127	COP-IT	Copernico	7.45	15	47.9%	0.9	-5.7%	12.0%	13.7%	15.5%	176.8	66.9	31.7	3.8	2.7	2.8	28.8	17.8	12.9	119.7	56.3	18.7	0.0%	1.1%	0.0%	3.4%	6.6%	22.5%
128	CVG-IT	Convergenze	1.96	15	23.2%	4.6	-4.9%	2.1%	14.0%	7.1%	28.7	11.7	8.2	0.9	0.7	0.7	6.4	3.9	3.5	17.1	7.9	5.9	1.0%	1.0%	0.0%	10.6%	21.8%	25.6%
129	TWL-IT	Trawell Co	5.70	14	38.6%	1.2	0.9%	-1.7%	-16.2%	-19.7%	12.6	69.5	29.9	1.2	1.1	0.9	3.6	3.5	3.1	6.2	8.4	7.0	0.0%	0.0%	0.0%	20.0%	15.3%	19.0%
130	AMI-IT	Friends	1.22	14	64.0%	5.7	1.0%																0.0%	0.0%	0.0%			
131	PAG-IT	Porto Aviation Group	5.95	14	15.2%	1.2	43.0%	43.0%	58.2%	51.8%	71.5	59.4	20.3	3.5	2.7	2.1	23.0	26.0	13.2	42.0	53.5	18.9	0.0%	0.8%	0.8%	12.9%	10.9%	23.8%
132	WBS-IT	Websolute	1.38	14	35.8%	3.7	-10.7%	-20.9%	-7.4%	-17.6%	neg	26.1	25.7	0.9	0.9	0.9	7.3	5.3	5.2	68.1	12.6	15.6	0.0%	2.9%	0.0%	3.2%	15.2%	13.3%
133	VNT-IT	Vantea Smart	1.10	14	21.6%	1.4	-3.5%	-9.5%	0.0%	-21.2%	23.9	28.4	12.8	1.3	1.9	1.8	4.9	9.3	5.7	12.4	22.8	10.2	4.6%	2.3%	0.0%	9.9%	5.2%	11.1%
134	MQSPA-IT	Meglioquesto	0.22	14	41.9%	0.0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	23.1	2.6	1.3	0.5	0.4	0.3	3.9	2.8	1.9	neg	6.7	3.1	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	11.7%	21.8%
135	ATON-IT	Aton Green Storage	1.82	14	23.3%	6.3	-6.9%	-19.0%	-14.4%	-42.2%	3.5	neg	neg	0.7	2.1	1.7	3.3	neg	21.8	4.1	neg	109.2	0.0%	0.0%	0.0%	17.3%	n.m.	0.8%
136	TRAIN-IT	Bertolotti	4.44	14	2.0%	0.0	-2.2%	-2.2%	-2.2%	-2.2%	9.4	4.4	4.5	0.4	0.3	0.3	4.0	2.9	2.8	4.9	3.5	4.0	3.6%	2.2%	2.2%	23.6%	28.0%	21.3%
137	CFV-IT	Confinvest																										

			Price	Mkt Cap.	Mkt Float	LGM trading volumes	Absolute Performance				P/E			Ev/Sales			Ev/EBITDA			Ev/EBIT			Dividend Yield (%)			RoCE (%)			
(#)	FactSet ID	Company	(€)	(€ mn)	(%)	(€ mn)	1M	3M	YtD	1Y	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	
147	XHS-IT	Xenia Hot. Solution	3.36	11	16.6%	3.8	-15.2%	11.3%	42.4%	20.0%	7.5	61.2	neg	0.3	0.4	0.6	3.7	9.3	15.4	6.7	45.9	neg	0.0%	0.0%	0.0%	21.6%	2.7%	n.m.	
148	SMN-IT	Simone	1.43	11	21.0%	0.4	-5.3%	-10.6%	-22.3%	-24.7%	8.8	11.9	35.8	0.5	0.7	0.6	2.8	5.0	3.9	4.2	13.9	13.4	0.7%	0.7%	0.7%	17.1%	5.3%	5.2%	
149	GML-IT	G.M. Leather	0.95	11	19.7%	0.4	2.2%	0.0%	-15.9%	-15.9%	5.2	7.9	3.3	0.9	0.9	0.7	5.9	5.7	3.9	9.3	11.3	5.7	0.0%	0.0%	0.0%	10.0%	8.0%	14.7%	
150	CLABO-IT	Clabo	1.10	10	40.5%	0.8	0.0%	0.0%	-33.6%	-33.4%	neg	neg	10.4	0.9	1.3	1.1	5.1	11.8	5.8	10.9	neg	12.1	0.0%	0.0%	0.0%	9.4%	n.m.	9.4%	
151	ART-IT	Deodato.Gallery	0.33	10	13.7%	1.3	-7.3%	-7.8%	-14.1%	-11.8%	492.3	94.0	29.5	1.1	1.3	1.2	22.3	19.4	11.8	84.6	48.2	21.0	0.0%	0.0%	0.0%	2.3%	4.0%	8.9%	
152	EXEC-IT	Execus	1.51	10	24.6%	1.4	11.0%	34.8%	10.2%	57.3%	208.4	neg	44.9	4.3	2.1	0.8	15.6	32.5	6.6	67.5	neg	15.3	0.0%	0.0%	0.0%	6.0%	n.m.	12.9%	
153	ABTG-IT	Alfio Bardolla	1.89	10	47.3%	1.1	-1.3%	0.8%	-26.9%	-30.4%	20.8	21.9	8.5	0.4	0.4	0.4	2.5	3.3	1.9	8.6	13.9	3.9	4.0%	18.6%	28.1%	30.8%	20.0%	51.8%	
154	SAC-IT	Sac. Franceschetti	1.13	10	16.9%	0.8	4.6%	0.9%	0.9%	4.6%	9.0	9.7	8.0	0.6	0.6	0.5	4.9	5.0	4.2	6.2	6.4	5.2	3.5%	0.0%	0.0%	17.1%	15.7%	17.2%	
155	SCM-IT	Solutions C.M. Sim	4.34	10	20.6%	0.9	3.8%	18.6%	40.0%	38.2%	neg	24.2	32.3	2.5	2.0	2.0	102.7	14.3	13.4	neg	25.0	23.5	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	11.5%	12.5%	
156	CBB-IT	Cleanbnb	1.12	10	70.7%	3.6	-6.3%	-8.6%	-9.3%	-5.5%	36.1	17.9	8.7	0.5	0.3	0.2	8.8	5.1	2.2	20.5	8.7	2.8	0.0%	0.0%	0.0%				
157	RAD-IT	Radici	1.04	9	24.9%	0.4	0.0%	0.0%	-1.0%	-8.0%	19.7	8.0	22.9	0.4	0.4	0.4	5.1	4.2	4.2	14.8	13.9	13.2	0.0%	0.0%	0.0%	3.5%	3.4%	3.7%	
158	NSP-IT	Neosperience	0.44	9	57.0%	1.0	0.0%	0.0%	-8.7%	-46.2%	57.2		13.1	1.2	1.2	1.0	5.0	5.2	3.9	17.6	58.4	14.2	0.0%	0.0%	0.0%	2.9%	0.9%	3.8%	
159	SOGES-IT	Soges Group	1.77	9	22.1%	0.7	-4.3%	-11.1%	-17.7%	-13.2%	21.7	neg	30.3	0.8	1.4	0.6	8.6	22.3	4.9	23.4	790.0	14.2	0.0%	0.0%	0.0%	10.9%	0.2%	12.1%	
160	AAT-IT	Aatech	1.03	9	51.3%	2.6	3.5%	12.0%	68.9%	36.4%	neg	61.2	neg	7.4	4.1	9.3	neg	12.0	158.7	neg	38.1	neg	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	3.6%	n.m.	
161	U24-IT	Ucapital24	0.42	9	17.7%	1.1	-4.8%	-7.0%	-37.1%	66.0%	neg	neg	neg	4.5	4.6	10.7	52.8	23.3	8549.5	neg	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	n.m.	n.m.	
162	POR-IT	Portobello	1.68	9	44.4%	4.3	24.9%	46.1%	-30.9%	-58.7%	neg	neg	neg	0.5	0.9	0.9	neg	neg	111.8	neg	neg	671.0	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.			
163	TMP-IT	Tmp Group	6.15	9	26.6%	3.2	15.0%	207.5%	339.3%	321.2%	neg	neg	97.8	1.4	1.8	1.6	35.1	8.9	8.1	neg	51.9	43.2	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	3.1%	3.7%	
164	BRM-IT	Braga Moro	4.24	9	47.3%	4.1	0.8%				52.9	neg	11.8	1.0	1.0	0.6	5.3	7.0	3.9	6.9	20.9	7.0	0.0%	0.0%	0.0%	20.3%	8.0%		
165	AGAIN-IT	Cloudia Research	1.59	8	53.4%	8.0	-10.7%	-9.7%	19.5%	-33.8%	13.1	11.6	8.5	1.3	1.0	0.7	7.3	6.8	3.4	12.1	14.7	6.1	0.0%	0.0%	0.0%	21.5%	10.3%	21.6%	
166	FFF-IT	Finance for Food	1.42	8	14.6%	1.1	-10.7%	-12.9%	-27.9%	-40.8%	234.6	59.5	9.2	7.5	5.2	1.9	79.7	22.7	4.7	115.6	29.0	5.5	0.0%	0.0%	0.0%	36.0%	15.2%	29.8%	
167	VNE-IT	Vne	2.64	8	24.5%	4.0	4.8%	23.4%	44.3%	1.5%	neg	28.0	13.7	0.8	0.8	0.7	9.8	5.7	4.2	neg	45.3	10.2	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	1.4%	5.8%	
168	GIS-IT	Gismondi 1754	1.94	8	39.0%	0.7	0.8%	-4.2%	-31.4%	-37.6%	224.5	neg	neg	1.0	1.1	1.2	14.5	neg	45.3	26.2	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	3.1%	n.m.	n.m.	
169	SEIF-IT	SIF	0.31	8	39.7%	0.9	-7.2%	0.0%	0.0%	8.4%	neg	neg	19.4	0.4	0.4	0.3	4.8	3.0	1.6	neg	neg	11.5	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.			
170	MPT-IT	Impianti	1.01	8	20.8%	9.3	-5.6%	-15.8%	288.5%	260.7%	neg	neg		1.0	0.8	0.7	neg	neg	35.6	neg	neg	1425.9	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	n.m.	4.5%	
171	RPTN-IT	Rino Petino	2.30	8	9.1%	0.5	-0.9%				31.2	73.7		0.4	0.3		4.4	4.5		10.3	12.7		0.0%	0.0%	0.0%	28.6%	18.1%		
172	SOS-IT	Sostravel.Com	0.57	8	28.7%	2.5	-13.3%	8.3%	-36.2%	-44.8%	6.5	111.7	12.6	0.4	0.4	0.3	15.9	11.5	5.4	neg	34.4	8.8	0.0%	0.7%	0.0%	n.m.	4.7%	17.5%	
173	VLC-IT	Valica	3.08	8	31.5%	0.3	-24.1%	-26.3%	-33.0%	-33.0%	neg	21.1	12.5	1.8	1.4	0.9	12.5	6.6	4.4	118.2	18.4	8.8	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	8.6%	17.1%	
174	HQF-IT	High Quality Food	0.62	7	36.7%	1.3	9.6%	10.0%	-29.8%	-13.0%	10.9	53.2	10.8	0.7	0.8	0.9	6.7	10.1	8.7	11.5	20.2	13.1	0.0%	0.0%	0.0%	8.1%	4.5%	6.9%	
175	RMT-IT	Riba Mundo	3.00	7	12.1%	1.4	-34.2%	3.4%	-73.0%	-79.7%	4.4	neg	neg	0.1	0.1	0.2	5.8	5.0	neg	6.8	6.9	neg	0.0%	0.0%	0.0%	12.7%	13.0%	n.m.	
176	LON-IT	Longino&Cardenal	1.10	7	22.0%	0.4	-4.3%	-18.5%	-34.9%	-48.1%	neg	neg	19.6	0.4	0.3	0.3	16.1	13.6	9.4	137.9	42.8	18.0	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	3.0%	6.9%	
177	PRE-IT	Predict	0.89	7	20.2%	2.5	-4.8%	20.4%	32.1%	8.2%	34.8	19.8	16.6	0.7	0.5	0.3	6.1	4.2	2.3	14.9	6.6	3.5	0.0%	0.0%	0.0%	51.3%	53.7%	317.1%	
178	ENT-IT	Enertronica Santerno	0.84	7	42.6%		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%													0.0%						
179	TNX-IT	Tenax International	1.85	6	33.6%	1.5	-11.1%	1.1%	-20.9%	-35.8%	9.3	70.4	9.3	0.6	0.7	0.6	5.3	6.7	6.2	8.9	12.5	11.0	0.0%	0.0%	0.0%	10.4%	7.5%	8.2%	
180	ELSA-IT	Elsa Solutions	1.76	6	45.7%	2.2	16.6%	5.4%	-24.1%	-52.4%	5.0	6.3	64.8	0.6	0.5	0.6	4.4	4.8	10.7	5.4	6.5	26.6	0.0%	0.0%	0.0%	14.8%	11.3%	2.7%	
181	VVG-IT	Vivenda Group	0.68	6	10.6%	0.6	12.1%	8.6%	-18.6%		neg	56.2	14.1	0.5	1.0	0.7	5.6	20.3	8.1	9.0	32.4	9.9	0.0%	0.0%	0.0%	22.9%	4.6%	15.4%	
182	OSA-IT	Osai Automation	0.38	6	48.8%	1.2	0.0%	0.0%	-39.4%	-45.4%	neg	neg	neg	1.2	1.3	1.1	neg	neg	14.5	neg	neg	4231.2	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	n.m.	0.0%	
183	DOT-IT	Dotstay	2.00	6	63.3%	0.1	0.0%	5.3%	33.3%	-5.4%	neg	neg	64.1	6.2	4.5	1.7	neg	neg	18.8	neg	neg	36.6	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.			
184	BIRO-IT	Estrima	0.21	6	14.4%	2.1	-10.5%	-40.1%	-52.1%	-51.0%	neg	neg	neg	0.3	0.3	0.4	neg	54.5	neg	neg	neg	neg		0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	n.m.	n.m.
185	LTX-IT	Litix	0.91	6	24.3%	1.8	-8.6%	2.5%	-31.8%	-29.7%	8.3	74.6	20.1	1.4	1.0	0.8	5.3	7.7	3.9	6.8	24.8	8.1	0.0%	0.0%	0.0%	43.2%	5.8%	17.2%	
186	ENA-IT	Ena	0.84	6	17.8%	0.4	9.9%	-5.6%	-31.0%	-14.8%	24.4	neg	75.1	0.4	0.8	0.6	2.0	neg	4.2	5.9	neg	neg		0.0%	0.0%	0.0%	8.2%	n.m.	n.m.
187	TIME-IT	Compagnia dei Caraibi	0.38	6	26.6%	2.3	9.7%	20.0%	-23.2%	-56.4%	neg	neg	neg	0.3	0.3	0.4	neg	107.9	15.5	neg	neg	neg		0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	n.m.	n.m.
188	YKY-IT	Yakkyo	1.00	5	23.2%		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	13.7	11.0	4.6	0.8	0.4	0.3	4.6	4.7	2.1	8.3	8.4	2.9	0.0%	0.0%	0.0%	21.2%	17.2%	39.2%	
189	MTS-IT	Mit Sim	2.52	5	58.6%	1.3	33.3%	-8.0%	-7.4%	-16.0%	neg	15.0	13.1	1.3	1.0	0.8	neg	22.3	7.5	neg	38.6	9.4	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	5.2%	20.0%	
190</																													

#	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	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
195	TLS-IT	Telesia	1.67	4	20.8%	0.8	35.8%	35.8%	-10.7%	-19.7%	neg	neg	8.8	0.8	0.8	0.7	8.6	8.0	5.1	16.2	14.0	7.1	0.0%	0.0%	0.0%	3.3%	3.8%	7.3%
196	RKT-IT	Rocket Sharing	0.30	4	53.8%	1.6	-16.9%	-3.9%	-25.6%	-16.4%	neg	neg	10.8	1.6	1.6	0.7	neg	387.0	3.1	neg	neg	5.7	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	n.m.	38.0%
197	EPRB-IT	Eprcomunicazione	1.46	4	16.3%	3.6	0.7%	19.7%	35.2%	48.2%	neg	neg	20.5	0.6	0.7	0.6	5.7	9.6	6.7	13.2	neg	15.1	0.0%	2.4%	0.0%	8.5%	n.m.	7.8%
198	GAMB-IT	Gambero Rosso	0.24	3	17.3%	0.8	-15.5%	-6.3%	-22.6%	-23.6%	2.9	neg		0.9	1.2		2.9	7.2		5.9	neg		0.0%	0.0%		10.8%	n.m.	
199	ALFO-IT	Alfonsino	0.25	3	47.0%	0.9	-4.9%	-4.9%	-32.3%	-39.1%	neg	neg	19.4	1.0	1.6	1.3	neg	neg	4.5	neg	neg	18.4	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	n.m.	10.1%
200	PFI-IT	Premia Finance	0.86	3	12.8%	0.5	-1.7%	22.1%	-24.3%	-28.2%	neg	10.9	20.3	0.5	0.7	0.3	8.8	13.6	3.8	39.2	66.3	6.7	0.0%	0.0%	0.0%	4.4%	1.8%	20.3%
201	AMB-IT	Ambromobiliare	1.06	3	49.0%	0.9	7.6%	-4.5%	-14.2%	1.9%	neg	neg		2.1	1.8		neg	33.8		neg	124.4		0.0%	94.3%		n.m.	0.6%	
202	EGN-IT	Egomnia	0.50	3	9.2%		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	27.2	36.7		1.5	1.9		15.4	16.6		19.6	31.1		0.0%	0.0%		23.0%	8.7%	
203	CFM-IT	Crowdfundme	1.28	2	48.3%	0.3	3.2%	3.2%	-32.3%	-35.4%	neg	neg	neg	1.5	1.3	0.9	neg	neg	5.8	neg	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	n.m.	n.m.
204	TD-IT	Trendevice	0.08	2	46.8%	1.3	0.0%	0.0%	-39.5%	-60.3%	neg	neg	neg	0.3	0.4	0.3	3.2	14.1	5.4	neg	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	n.m.	n.m.	n.m.
205	MEV-IT	Mevim	0.22	1	52.4%	1.3	-44.0%	-52.1%	-59.6%	-67.7%	neg	neg		0.2	0.2		neg	neg		neg	neg		0.0%	458.7%		n.m.	n.m.	
206	AIM2-IT	4aim Sicaf Comparto 2	156.90	1	100.0%	0.5	3.9%	-3.2%	-14.9%	-19.1%	neg	neg		n.m.	18.8		2.3	neg		2.2	neg		0.0%	0.6%			n.m.	
207	GT-IT	Gt Talent Group	0.16	0	30.3%	0.0	0.0%	0.0%	-95.2%	-95.4%	neg			1.1			14.3			18.8			0.0%			4.8%		
208	ILLA-IT	Illa	0.00	0	87.6%		0.0%	0.0%	100.0%	100.0%												0.0%						
209	ETS-IT	ETS Group	5.60	0	18.6%	0.8					0.0	0.0		n.m.	n.m.		neg	neg		neg	neg		0.0%	0.0%	0.0%	235.1%	172.2%	

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 certify 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 Avenue, 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 between 5.5% - 6.0% are being used.

Frequency of research: quarterly.

Reports on all companies listed on the FTSEMIB40 Index, most of those on the MIDEX 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 20 October 2025 Intermonte's Research Department covered 131 companies. Intermonte's distribution of stock ratings is as follows:

BUY:	32.06%
OUTPERFORM:	37.40%
NEUTRAL:	30.54%
UNDERPERFORM:	00.00%
SELL:	00.00%

The distribution of stock ratings for companies which have received corporate finance services from Intermonte in the last 12 months (76 in total) is as follows:

BUY:	51.32%
OUTPERFORM:	30.26%
NEUTRAL:	18.42%
UNDERPERFORM:	00.00%
SELL:	00.00%

CONFLICT OF INTEREST

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

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, AZIMUT, ELEN., ELICA, INTERCOS, INTRED, PHARMANUTRA, SESA, STAR7, SYS-DAT, TMP GROUP, UNIDATA, VALSOIA, 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, DOMINION HOSTING HOLDING, ELICA, ESPRINET, EVISIO, EXECUS, FINE FOODS & PHARMACEUTICALS NTM, FNM, FRANCHI UMBERTO MARMÌ, G.M. LEATHER, GPI, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, LUVE, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, PREATONI GROUP, REDFISH LONGTERM CAPITAL, REVO INSURANCE, REWAY GROUP, SERI INDUSTRIAL, SPINDOX, STAR7, TALEA GROUP, ULISSE BIOMED, XENIA HOTELLERIE SOLUTION, Zest Group SpA in the last 12 months

Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as Financial Content Provider on the company ALLCORE, ALMAWAVE, B&C SPEAKERS, BANCA SISTEMA, BIFIRE, CASTA DIVA GROUP, COFLE, CROWDFUNDME, CUBE LABS, DIGITOUCH, DOMINION HOSTING HOLDING, ECOSUNTEK, EDILIZIACROBATICA, ELES, ENERGY, EVISIO, EXECUS, FIERA MILANO, FILA, FOPE, G.M. LEATHER, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTERCOS, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, MASI AGRICOLA, MISITANO & STRACUZZI SPA, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, OLIDATA, OSAI AUTOMATION SYSTEM, PREATONI GROUP, RACING FORCE, REDFISH LONGTERM CAPITAL, RETI, SCLUKER FRAMES, SG COMPANY, SIMONE, SPINDOX, TALEA GROUP, TAMBURI, TINEXTA, TMP GROUP, TPS, ULISSE BIOMED, 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 MARE ENGINEERING GROUP, 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 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 is acting as financial advisor to Banca CF+ in the context of the public tender offer promoted on Banca Sistema.**Intermonte SIM S.p.A. performs or has performed in the last 12 months the role of financial advisor for** AQUAFIL, BANCA GENERALI, BANCA IFIS, BANCO BPM, MARE ENGINEERING GROUP, 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 AZA, AMPLIFON, AZIMUT, BANCA GENERALI, 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, SAIPEM, 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. performs or has performed in the last 12 months the role of specialist on financial instruments issued by ABITARE IN, ALKEMY, BANCA IFIS, BANCA SISTEMA, COFLE, CYBEROO, DIGITOUCH, ECOSUNTEK, ELEN., EMAK, ENERGY, GREEN OLEO, MISITANO & STRACUZZI SPA, MONDADORI EDIT., OLIDATA, OMER, PHARMANUTRA, QF ALPHA IMM, REPLY, SERVIZI ITALIA, SESA, SG COMPANY, SOMEK, SYS-DAT, TAMBURI, TESMEC, THE ITALIAN SEA GROUP, TINEXTA, TMP GROUP, TXT E-SOLUTIONS, UNIDATA, WIIT with the obligation to disseminate studies

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

© 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 <https://www.intermonte.it/it/avvertenze-legali/mifid-ii.html>
Further information is available.