

EGM Market Quarterly

2nd Edition

2024: Can EGM Take Flight in the Year of the Dragon?

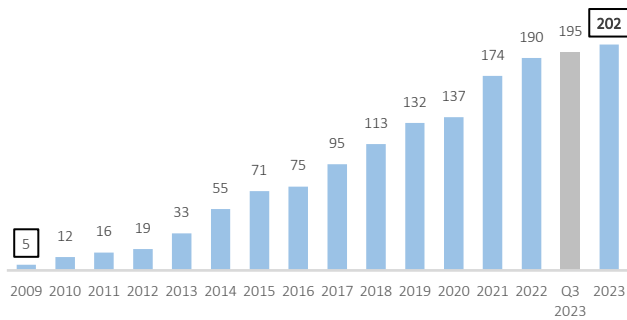
by Websim Research Team

Euronext Growth Milan

- **Performance positiva e aumento dei volumi: bottom del mercato ad ottobre 2023?** Dopo oltre un anno di *performance* negative, Euronext Growth Milan ha invertito la tendenza negli ultimi 3 mesi registrando una **performance positiva** (+7.9%), sostenuta da un **aumento a doppia cifra dei volumi di negoziazione** e da una **sostanziale conferma delle posizioni complessivamente detenute da investitori istituzionali**: tutte indicazioni, per quanto preliminari e limitate ad un lasso temporale circoscritto che farebbero propendere per una ripresa del mercato che ha segnato i minimi lo scorso 27 ottobre, pressoché coincidente con la data di pubblicazione del nostro primo *report* EGM.
- **Revisione al ribasso delle stime 2023-2025 guidata da una reporting season mediamente al di sotto delle attese di mercato.** L'*earnings season* 1H23 ha complessivamente guidato ad una revisione al ribasso delle stime 2023-25: un'ampia maggioranza delle revisioni stime analizzate hanno di fatto portato ad una riduzione delle proiezioni mentre solo un quarto si è tradotta in un rialzo stime, e peraltro di "portata" inferiore. A livello aggregato, la revisione stime si è tradotta in un taglio delle proiezioni di vendita 2023, 2024 e 2025 rispettivamente pari all'8%, al 5% e al 4% con effetto più che proporzionale sull'EBITDA (-14%, -10 e -8%). Tra i più rappresentativi, il settore maggiormente impattato è risultato essere il settore *Tech* mentre i settori *Industrials* e *Capital Goods* hanno mostrato una *resilience* decisamente superiore.
- **>80 M&A deals finalizzati nel 2023.** Non solo *IPO* ma anche M&A: nel solo 2023, 67 società quotate all'EGM hanno finalizzato 84 operazioni di M&A, in sostanziale crescita rispetto alle 60 registrate nel 2022 e alle 55 del 2021. Con un controvalore complessivo superiore a €620 milioni, cui si aggiungono oltre €700 milioni legati ad operazioni di *delisting*, il mercato EGM conferma la sua estrema dinamicità ed il suo ruolo di "ascensore sociale" nel contesto dei mercati finanziari.
- **Gap valutativo molto significativo: EV/EBITDA del mercato EGM a sconto di oltre il 50%.** Da un'analisi svolta, il mercato EGM tratta ad uno sconto molto significativo in termini di EV/EBITDA rispetto alle società a più ampia capitalizzazione e liquidità: su stime di *consensus*, tale sconto si attesta al 51% nel 2023 e aumenta sino al 65% nel 2025. Sconto che viene riassorbito a livello di P/E in virtù di un minor ricorso alla leva finanziaria da parte delle società EGM, così come di investimenti ancora molto importanti nonché da un più elevato livello di tassazione connesso alla pervasività del *business* domestico. Per quanto valutazioni a sconto possano intuitivamente essere considerate intrinseche della minor liquidità, l'attuale *magnitudo* di tale sconto sembrerebbe incorporare ulteriori (e significative) revisioni al ribasso delle stime di *consensus*.
- **Nuova EGM Watchlist: 8 nuovi ingressi. Performance positiva registrata dalla Watchlist "uscente".** Dall'aggiornamento delle stime e dal maggior *focus* posto ora sulle prospettive 2024-25, considerando il 2023 come esercizio fiscale oramai "consuntivato", abbiamo performato un *reshuffle* della nostra *EGM Watchlist* nella quale esordiscono 8 nuove società: Reway, Casta Diva, Ediliziacrobatica, Ecomembrane, Res, Altea Green Power, Fae Technology e Circle. Come per la precedente, anche la nuova *EGM Watchlist* è caratterizzata da attese di crescita, redditività e ritorni sul capitale investito superiori alla media di mercato, nonché da una sostanziale assenza di *leverage*. L'EGM Watchlist "uscente" si commiata con una *performance* assoluta positiva pari all'8.6%, ovvero a doppia cifra in termini relativi. Alla *Watchlist* di derivazione algoritmica, si aggiungono eVISO, Casta Diva Group e Allcore, nostri *best pick* tra le società coperte da Websim Corporate Research.

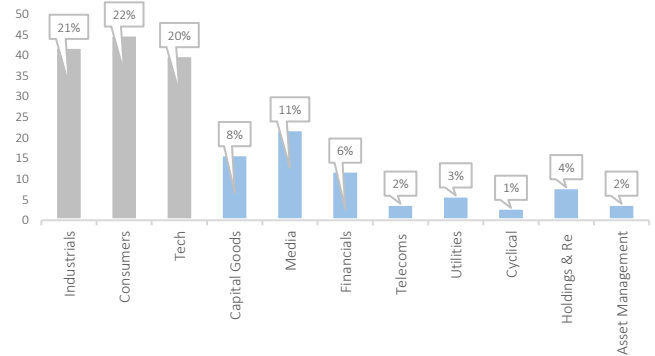
Euronext Growth Milan in a Nutshell

EGM: 2009-2023 Continuous growth of listed companies



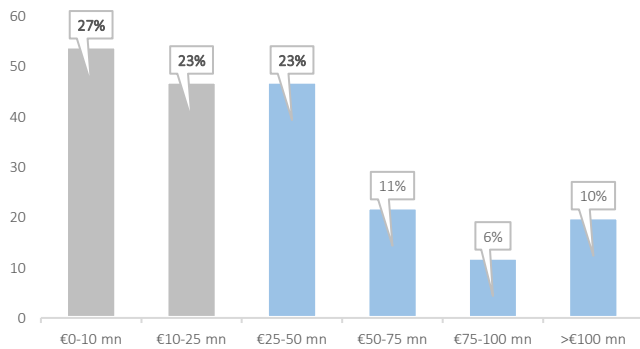
Source: Borsa Italiana

EGM: Companies by Sector (#)



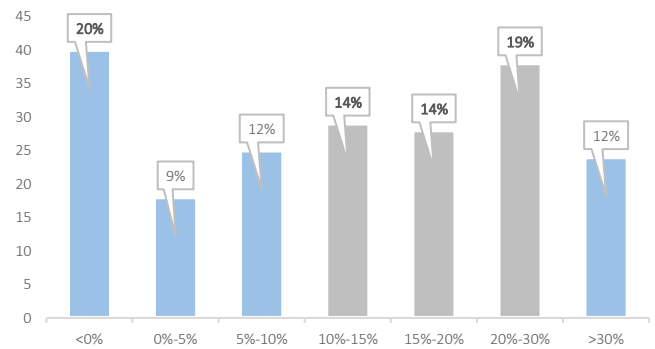
Source: Websim Corporate elaborations, Borsa Italiana

EGM: Companies by 2022 Turnover Bracket (#)



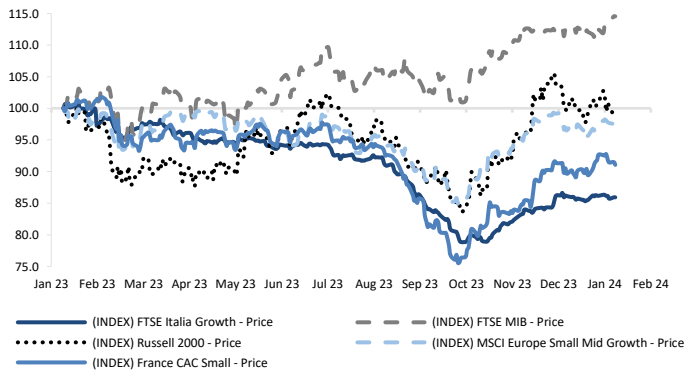
Source: Websim Corporate elaborations, Borsa Italiana; FactSet

EGM: Companies by 2022 EBITDA Margin Bracket (#)



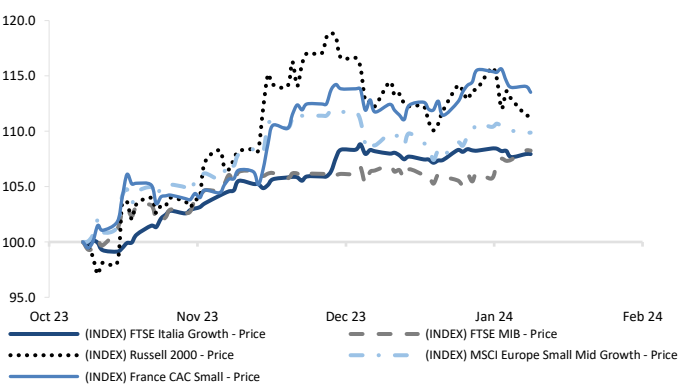
Source: Websim Corporate elaborations, Borsa Italiana, FactSet

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



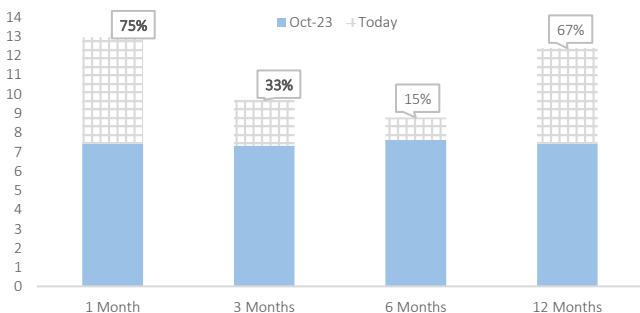
Source: Factset

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



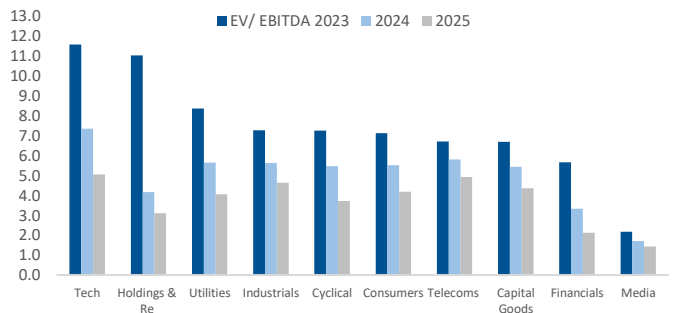
Source: Factset

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



Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

EGM: 2023-25 EV/EBITDA (x) by Sector



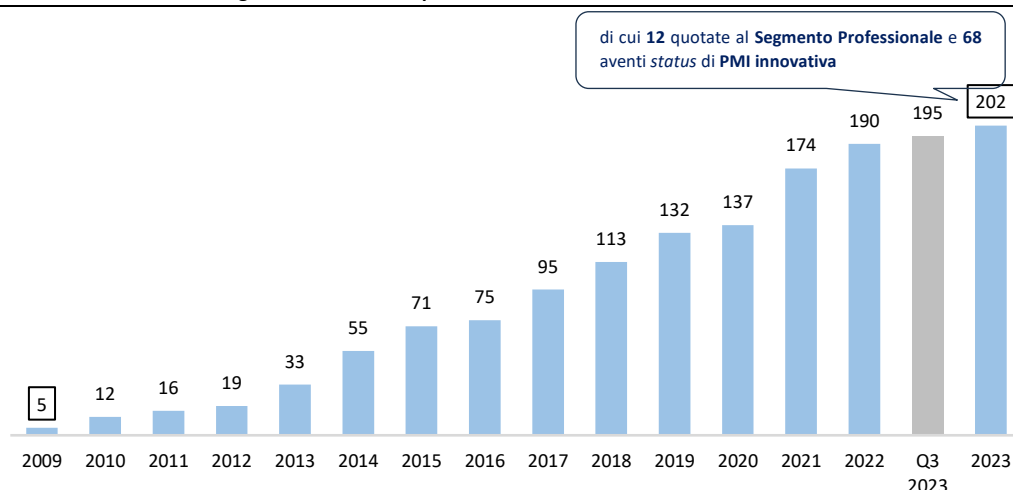
Source: Websim Corporate elaborations

EuroNext Growth Italia: un mercato in continua evoluzione

Lanciato nel 2009, **EuroNext Growth Italia** (in seguito, “EGM”, così ridenominato nell’ottobre 2021 dal precedente 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 equilibrato¹.

Il successo del *format* EGM è testimoniato dai numeri: **dalle sole 5 società del 2009 si è passati, in meno di 15 anni a 202 società quotate²**, tant’è che oggi le società quotate all’EGM rappresentano oltre il 50% delle società quotate al listino milanese. Di queste, **12** 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 **68** sono le società quotate all’EGM aventi lo *status* di PMI innovativa³.

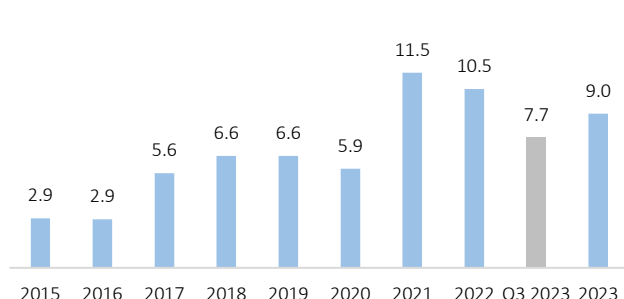
EGM: 2009-2023 Continuous growth of listed companies



Source: Borsa Italiana

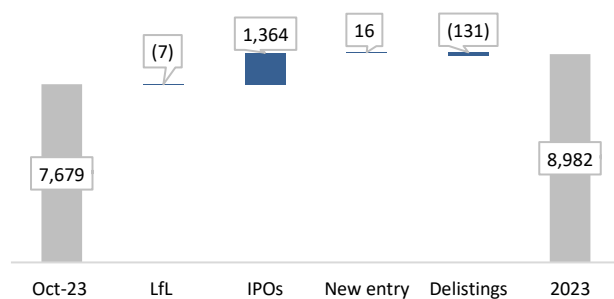
In linea con il crescente numero di società quotate, è aumentata di pari passo la capitalizzazione di mercato: dai €2.9 miliardi registrati a fine 2015, **Euronext Growth Milan capitalizza oggi €9.0 miliardi, in crescita di €1.3 miliardi rispetto a quanto rilevato ad ottobre 2023**, in occasione della pubblicazione del nostro primo *report* EGM. Peraltro, **l’aumento della capitalizzazione di mercato registrata negli ultimi mesi è riconducibile essenzialmente dagli IPO**. Dal grafico che segue si evince infatti come, nel periodo oggetto di analisi, la capitalizzazione di mercato derivante da queste operazioni si sia attestata a c.a. €1.4 miliardi mentre i *delisting* hanno drenato capitalizzazione di mercato per €131 milioni, in sostanziale assenza di un effetto *performance*. Differentemente dai primi 9 mesi del 2023, nessuna operazione di *translisting* ha visto la luce nel quarto trimestre.

EGM: 2015 – 2023 Market Capitalization Evolution (€ bn)



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

EGM: Q3 2023-Today Market Capitalization Bridge (€ mn)



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

¹ Si vedano in *Appendix A* i requisiti minimi e le facilitazioni riservate alle PMI che volessero avere accesso ad Euronext Growth Milan (rispetto ad Euronext Milan)

² Si vedano in *Appendix B* gli estremi delle società quotate in Euronext Growth Milan al 31.12.2023

³ 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 2,804

La dinamicità del mercato EGM si è confermata anche nel quarto trimestre dell'anno, periodo durante il quale hanno visto la luce 11 IPO e 4 *delisting*. Per converso, come precedentemente anticipato, non si sono concretizzate operazioni di *translising*⁴.

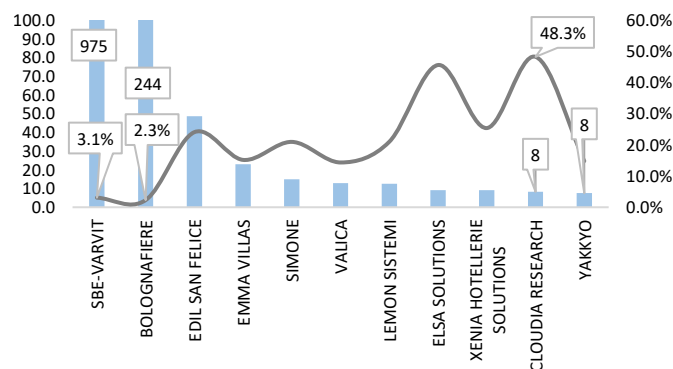
11 nuove società quotate nel quarto trimestre dell'anno molto eterogenee tra di loro per settore di appartenenza, dimensione, capitalizzazione di mercato e caratteristiche dell'offerta e che hanno guidato ad un aumento della capitalizzazione di mercato prossima a €1.4 miliardi e del flottante di mercato per c.a. €70 milioni (>55% del quale rinveniente da collocamento di azioni esistenti ed il restante 45% da aumenti di capitale a servizio della quotazione).

EGM: €1.4 bn Market Capitalization from 4Q23 IPOs

Company	Mkt. Cap.	% Float
SBE-VARVIT	974.6	3.1%
BOLOGNAFIERE	243.5	2.3%
EDIL SAN FELICE	48.7	24.1%
EMMA VILLAS	23.0	15.2%
SIMONE	15.0	21.0%
VALICA	12.8	14.4%
LEMON SISTEMI	12.6	21.1%
ELSA SOLUTIONS	9.2	45.7%
XENIA HOTELLERIE SOLUTIONS	9.1	25.4%
CLOUDIA RESEARCH	8.3	48.3%
YAKKYO	7.5	14.8%
Total	1,364.4	5.1%

Source: Borsa Italiana, Websim Corporate elaborations

EGM: 4Q23 IPO Market Capitalization and Market Float



Source: Borsa Italiana, Websim Corporate elaborations

Con le quotazioni concretizzatesi nel quarto trimestre dell'anno è salito a **34 il numero delle società che hanno optato per la quotazione nel 2023**⁵. Complessivamente, ai prezzi di IPO, la capitalizzazione di mercato ad esse riconducibile si è attestata a €2.5 miliardi, di cui oltre il 70% riconducibile a sole quattro società⁶. Per converso, la capitalizzazione di mercato riconducibile alle altre 30 "matricole" si è attestata a circa €700 milioni, equivalenti ad una capitalizzazione media per singola società pari a c.a. €23 milioni, con un flottante di mercato mediamente pari al 21%, in larga misura rinveniente da aumenti di capitale riservati e funzionali all'approdo all'EGM.

4 sono stati i *delisting* registrati nel quarto trimestre dell'anno, con un conseguente drenaggio di capitalizzazione di mercato pari a €131 milioni: in ordine di capitalizzazione⁷, le società interessate sono Digital 360 (€110 milioni), Kolinpharma (16), Mondo TV Suisse (5) e Lifestyle Group. Con queste ulteriori 4 operazioni di *delisting*, il numero di società che ha lasciato Euronext Growth Milan nel 2023 è salito a 15, con un drenaggio di capitalizzazione di mercato complessivamente superiore a €860 milioni.

A seguito degli ingressi e delle uscite precedentemente illustrati, le società quotate all'EGM al 31.12.2023 sono risultate essere 202⁸.

EGM: 2022-2023 Listed Companies Bridge (#)



Source: Borsa Italiana, Websim Corporate elaborations

⁴ Rispetto alle 5 operazioni di *translising* concretizzatesi tra maggio e luglio 2023: Technoprobe (EXM), Digital Value (EXM), Unidata (Star), Cy4gate (Star) e Comer Industries (EXM)

⁵ Di cui 5 hanno optato per la quotazione al c.d. segmento professionale: Bologna Fiere, Yakkio, Arras Group, Cube Labs e Creatives Group

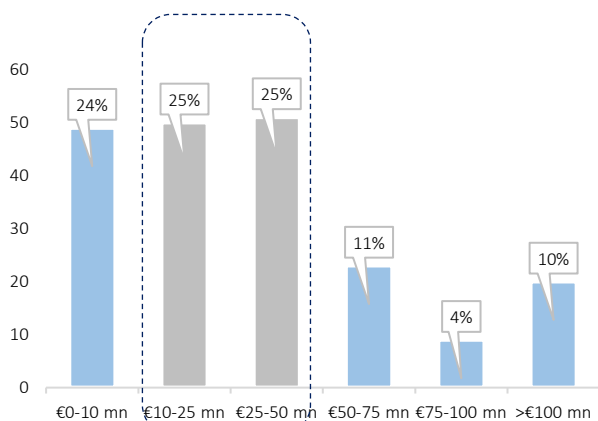
⁶ In ordine di rilevanza: Sbe-Varvit (€975 milioni), Sicily by Car (€478 milioni, cui andrebbero dedotti i fondi apportati alla *Business Combination* dalla SPAC Industrial Stars of Italy 4), Bologna Fiere (€244 milioni) e Reway Group (€119 milioni)

⁷ Capitalizzazione di mercato a valori del 18 settembre 2023, data di riferimento del nostro precedente *report* EGM

⁸ Numerica ad oggi invariata stante l'ammissione alle negoziazioni nel segmento professionale di Kruso Kapital (la capitalizzazione di mercato della quale, ai prezzi di IPO, si è attestata a €46 milioni) e la revoca all'immissione alle negoziazioni di Softec (€2 milioni)

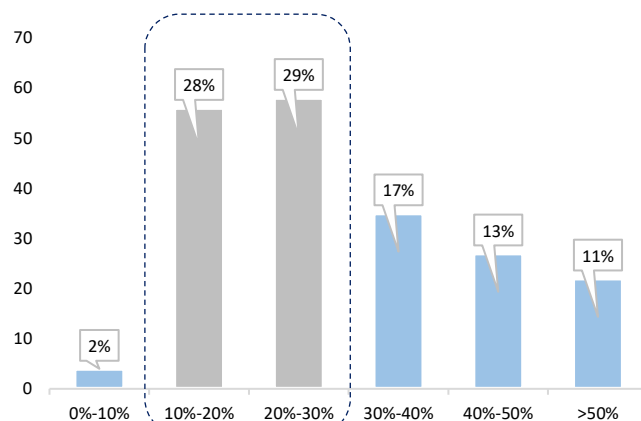
Coerentemente con le caratteristiche del tessuto economico italiano e con i propositi alla base del lancio di EuroNext Growth Milan, **circa la metà delle PMI quotate si caratterizza per avere una capitalizzazione compresa tra €10 e €50 milioni, un flottante di mercato compreso tra il 10% ed il 30%, un giro d'affari 2022 inferiore a €25 milioni ed un EBITDA margin compreso tra il 10% ed il 30%**. Solo 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, una società su cinque ha chiuso l'esercizio fiscale 2022 con una perdita operativa lorda⁹ mentre una società su dieci di esse ha riportato un margine EBITDA superiore al 30%.

EGM: Companies by Market Capitalization (#)



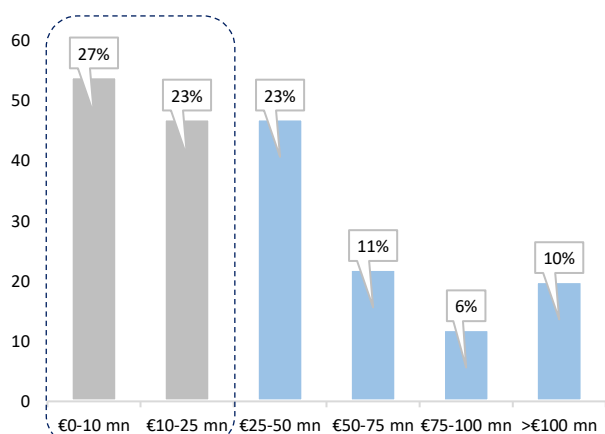
Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

EGM: Companies by Market Float (#)



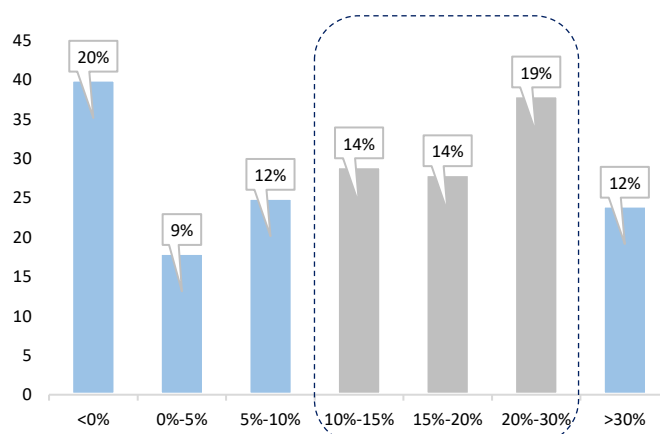
Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

EGM: Companies by 2022 Turnover Bracket (#)



Source: Websim Corporate elaborations, Company' Annual Report

EGM: Companies by 2022 EBITDA Margin Bracket (#)



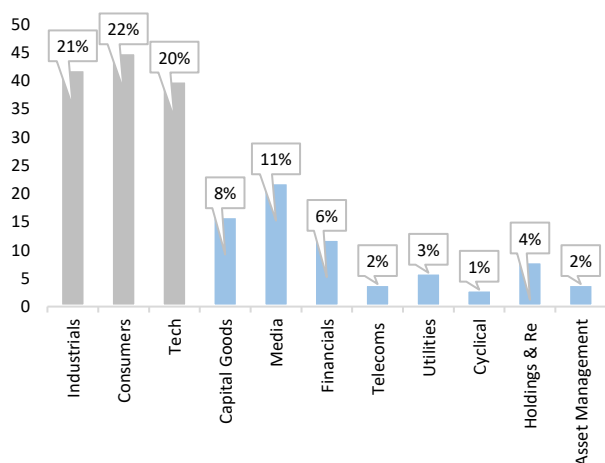
Source: Websim Corporate elaborations, Company Annual Report

3 sono i settori maggiormente rappresentati nell'EGM: diversamente da indici più liquidi, come vedremo oltre, più del 60% delle società quotate all'EGM è attiva nei settori *Consumer* (# 45), *Industrials* (# 42) e *Tech* (# 40). A queste società è riconducibile, a valori correnti, oltre il 75% della capitalizzazione di mercato, favorita da una capitalizzazione media delle società *Industrials* sostanzialmente superiore a quella media di mercato (€80 milioni vs €45 milioni).

12 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 €633 milioni, pari al 7% della capitalizzazione complessiva del mercato EGM (vs 6% in termini di numerica), non avendo le società quotate al segmento professionale una capitalizzazione media sostanzialmente differente da quella registrata all'EGM (€53 milioni vs €45 milioni). Peraltro, il dato medio è influenzato dalla presenza di due *outlier* (Bologna Fiere e E-Novia, rispettivamente aventi una capitalizzazione di mercato pari a €244 milioni ed €151 milioni) che hanno compensato la presenza di società con capitalizzazione media sensibilmente più contenuta, pari a €24 milioni.

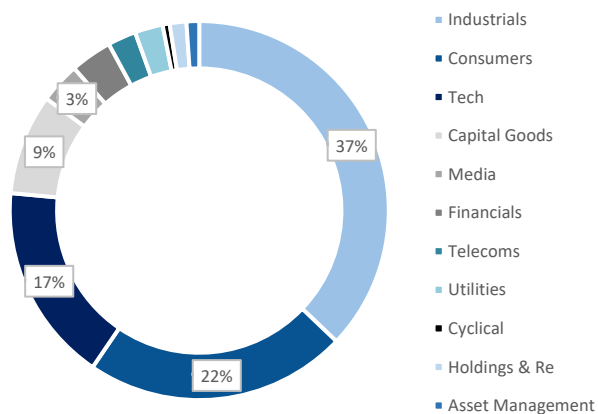
⁹ La redditività operativa si intende misurata dall'EBITDA (*Earnings before Interests, Taxes, Depreciations and Amortizations*)

EGM: Companies by Sector (#)



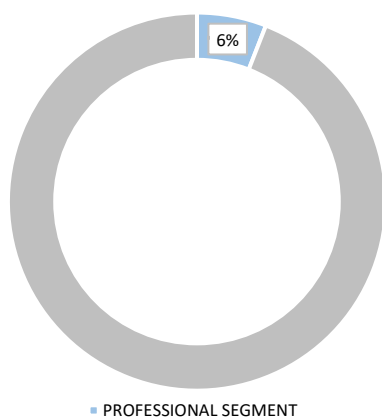
Source: Websim Corporate elaborations, Borsa Italiana

EGM: Market Float by Sector (%)



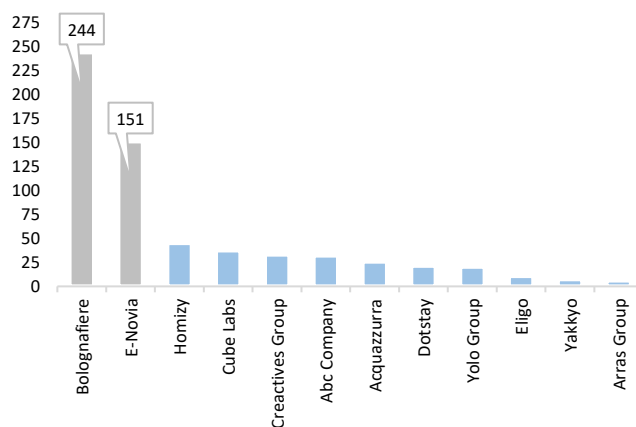
Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

EGM: # Companies listed within the Professional Segment (%)



Source: Websim Corporate elaborations, Borsa Italiana

EGM: Company listed within Professional Segment and their Mkt. Cap. (€ mn)



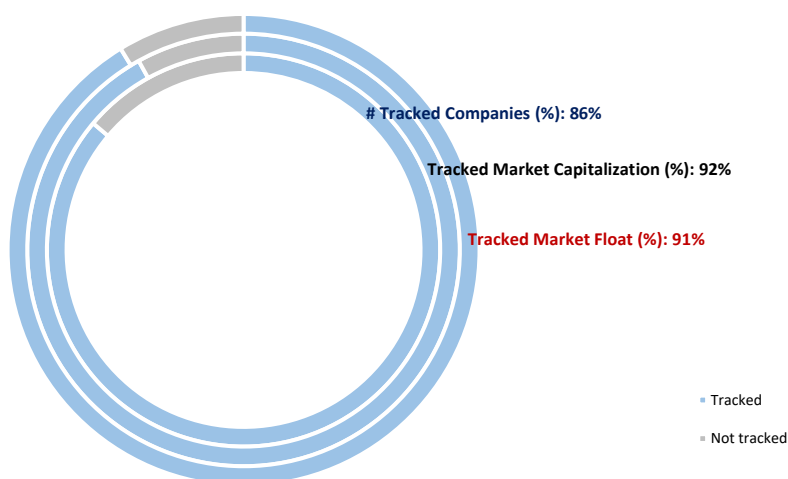
Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

EGM per Settore: *Industrials, Consumer e Tech*, con un tocco di *Media e Capital Goods*

Se nel paragrafo precedente abbiamo rappresentato una fotografia del mercato EGM nella sua completezza, ossia non tralasciando alcuna delle società in esso quotate, nello svolgere l'analisi settoriale che seguirà abbiamo preso a riferimento un perimetro leggermente più ristretto, nel far ciò escludendo le società per le quali non sono disponibili stime di *consensus*.

Così facendo il **panel di società analizzate** si è ridotto da 202 a **174**, con una riduzione della numerica pari a 28 società. Per quanto una differente numerica comporti una riduzione delle società oggetto di analisi pari al 14%, tale selezione comporta una più limitata riduzione della corrispondente capitalizzazione e flottante di mercato, rispettivamente pari all'8% e al 9%. Ne deriva che **l'analisi settoriale che segue include società rappresentative del 92% della capitalizzazione e del 91% del flottante di Euronext Growth Milan**.

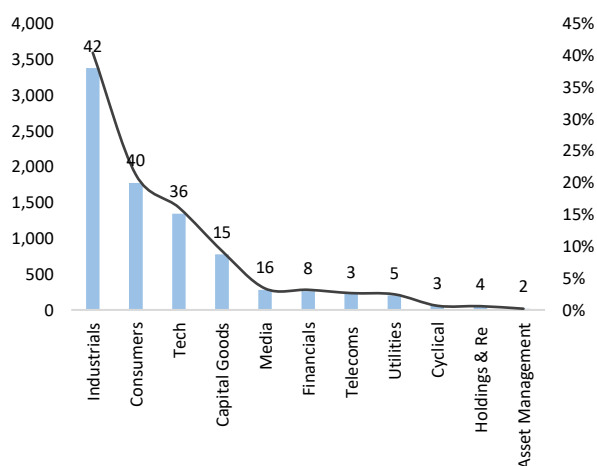
EGM: Tracked Companies by #, Market Capitalization and Market Float



Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

L'eterogeneità degli ambiti nei quali le società quotate all'EGM operano, nonché dei loro *business models*, ci ha suggerito di segmentare le società in logica settoriale, per quanto consapevoli di come i settori stessi siano caratterizzati da una certa eterogeneità. Nel tentativo di facilitare la lettura dei dati, abbiamo pertanto clusterizzato le società EGM in 13 settori¹⁰ (due dei quali, *Energy* e *Insurance* non rappresentati all'EGM). Tra questi, **Industrials (# 42), Consumers (# 40) e Tech (# 36) si sono confermati quali settori più densamente popolati**.

EGM: Tracked Sectors by Mkt. Cap. and # of Companies



Source: Websim Corporate elaborations

EGM: Tracked companies by Sector

Market Sector	Companies (#)	Mkt Cap. (€ mn)	Mkt Cap. (%)	Avg. Mkt Cap. (€ mn)
Industrials	42	3.354	41%	79.9
Consumers	40	1.711	21%	42.8
Tech	36	1.338	16%	37.2
Capital Goods	15	770	9%	51.3
Media	16	283	3%	17.7
Financials	8	251	3%	31.3
Telecoms	3	226	3%	75.4
Utilities	5	214	3%	42.7
Cyclical	3	55	1%	18.5
Holdings & Re	4	50	1%	12.4
Asset Management	2	16	0%	7.9
Energy	0	0	0%	0.0
Insurance	0	0	0%	0.0
EGM Tracked Co.	174	8.267	100%	47.5

Source: Websim Corporate elaborations

¹⁰ I 13 settori utilizzati per la classificazione delle società EGM sono i seguenti: i) *Industrials*, ii) *Consumers*, iii) *Tech*, iv) *Capital Goods*, v) *Media*, vi) *Financials*, vii) *Utilities*, viii) *Holdings & RE*, ix) *Telecoms*, x) *Asset Management*, xi) *Cyclical*, xii) *Energy* e xiii) *Insurance*. Si vedano i dettagli per singola società nell'Appendix B)

In questi 3 settori si concentra quasi il 60% delle società quotate all'EGM. Seguono, per densità di popolazione, il settore *Media* (# 16), il settore *Capital Goods* (# 15), *Financials* (# 8) e *Utilities* (# 5). Al contrario, decisamente meno rappresentati sono i settori *Holdings & Re* (# 4), *Telecoms* (# 3), *Cyclical* (# 3) e *Asset Management* (# 2).

Una simile distribuzione settoriale trova analogo riscontro anche in termini di capitalizzazione di mercato: **nei settori *Industrials*, *Consumers* e *Tech* si concentra oltre il 75% della capitalizzazione di mercato EGM** in virtù, da un lato, della capitalizzazione media espressa dalle società *Industrials* (€80 milioni) e, dall'altro, della limitata capitalizzazione mediamente espressa dalle società operanti nei settori *Asset Management*, *Holding & Re*, *Media* e *Cyclical*, ben inferiore alla media di mercato, pari a €48 milioni¹¹.

Le stime di *consensus* prevedono che, a livello aggregato, il campione di società oggetto di analisi chiuda l'esercizio fiscale 2023¹² con un **giro d'affari pari a c.a. €10 miliardi, in crescita del 7% a/a** rispetto ai €9.3 miliardi dell'anno precedente e con un *EBITDA margin* pari al 14.9% dei ricavi, stabile rispetto ai livelli 2022 (-10 bps) e corrispondente ad un *EBITDA* di €1,484 miliardi (+6.3% a/a). Al netto di €660 milioni di ammortamenti e svalutazioni, l'*EBIT* è stimato a quota 824 milioni (+4.3% a/a) mentre l'utile netto dovrebbe chiudere a €493 milioni (+7.1% a/a), pari ad un margine netto del 4.9%. Infine, il ritorno sul capitale investito aggregato di mercato è stimato al 13.9%, in contrazione di 180 bps rispetto al 15.7% registrato nel 2022 mentre il leverage ratio¹³, in virtù di un Indebitamento Finanziario Netto inferiore a €1.2 miliardi, dovrebbe collocarsi ad un livello inferiore all'unità (0.8x), in riduzione rispetto ai livelli riscontrati nel 2022 pari a 0.9x.

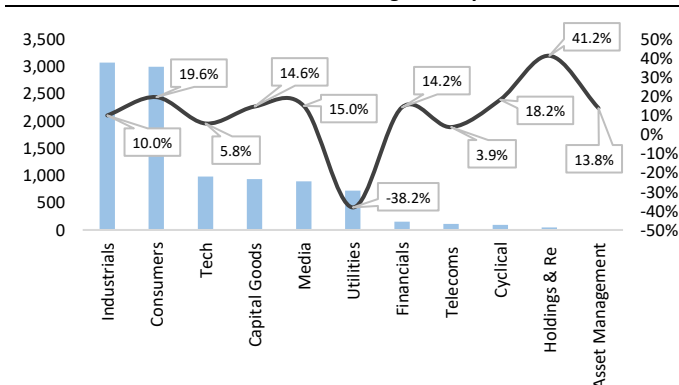
EGM: 2023E Key Data by Sector

(€ mn)	Industrial	Consumers	Tech	C. Goods	Media	Financials	Telecoms	Utilities	Cyclical	Hold. & Re	Ass. Mgmt	EGM
Companies (#)	42	40	36	15	16	8	3	5	3	4	2	174
Mkt. Cap.	3,354	1,711	1,338	770	283	250	226	213	55	50	16	8,267
Net Sales	3,066	2,993	976	930	892	149	110	723	94	46	8	9,988
Ebitda	517	302	135	131	279	35	33	41	7	4	0	1,484
Ebitda margin (%)	16.9%	10.1%	13.9%	14.1%	31.3%	23.3%	29.8%	5.7%	7.6%	8.2%	2.1%	14.9%
Ebit	357	206	41	93	55	31	14	19	5	2	0	824
Ebit margin (%)	11.7%	6.9%	4.2%	10.0%	6.1%	20.6%	13.1%	2.6%	5.8%	4.4%	2.1%	8.3%
Net Profit	236	114	14	59	25	20	9	9	4	3	0	493
Net margin (%)	7.7%	3.8%	1.5%	6.3%	2.8%	13.6%	8.1%	1.2%	3.8%	7.1%	1.8%	4.9%
Capital Employed	2,030	1,461	782	541	674	66	81	233	35	5	6	5,914
RoCE (%)	17.6%	14.1%	5.3%	17.3%	8.1%	46.8%	17.8%	8.2%	15.5%	41.4%	3.0%	13.9%
Net Fin. Position	(228)	(316)	(201)	(102)	(316)	87	1	(116)	1	8	1	(1,180)
Leverage ratio (x)	0.4x	1.0x	1.5x	0.8x	1.1x	cash	cash	2.8x	cash	cash	cash	0.8x

Source: Websim Corporate elaborations, Borsa Italiana, FactSet

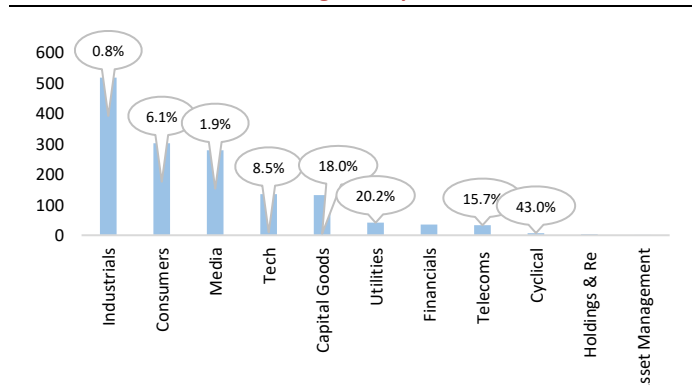
Nel suo complesso, pertanto, **il mercato EGM si caratterizza per i) una solida crescita dei ricavi, ii) una redditività operativa lorda a doppia cifra, iii) un contenuto livello di indebitamento e iv) un ritorno sul capitale investito significativamente superiore al costo dell'indebitamento (e superiore, selettivamente, al costo medio ponderato del capitale¹⁴)**. Come vedremo oltre, i dati aggregati di mercato consolidano *performance* societarie tangibilmente eterogenee, ragione per la quale crediamo che un approccio selettivo al mercato EGM sia fondamentale ai fini della generazione di *alpha*. Rispetto alle considerazioni generali, l'analisi settoriale che segue ci ha consentito di apprezzare:

EGM: 2023E Turnover & YoY Turnover YoY growth by Sector



Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

EGM: 2023E EBITDA & YoY EBITDA growth by Sector



Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

¹¹ Tale valore si confronta con una capitalizzazione media delle 202 società quotate all'EGM pari a €44.5 milioni

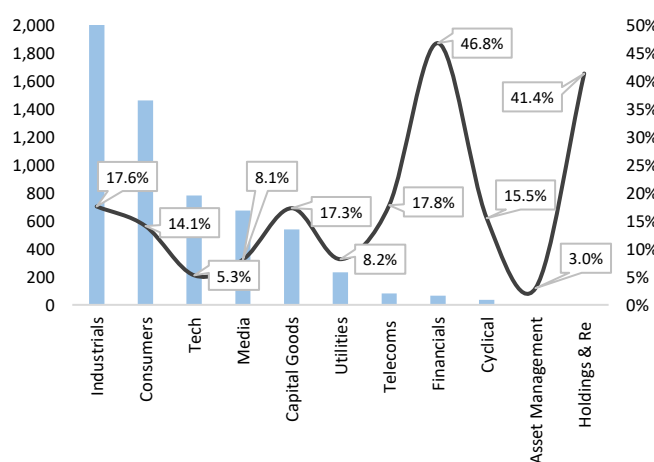
¹² Per quanto l'esercizio 2023 non sia ancora stato consuntivato, abbiamo optato per utilizzare i dati stimati di pre-chiusura 2023

¹³ *Leverage ratio*: rapporto tra Indebitamento Finanziario Netto al 31.12.2023 ed EBITDA 2023

¹⁴ La media semplice aritmetica dei WACC calcolati da Websim Corporate sulle 174 società del campione si attesta al 13.5% (mediana: 13.7%)

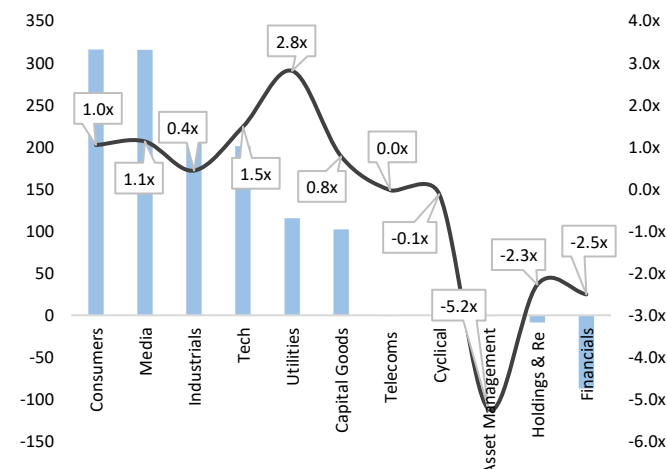
- una **solida crescita dei ricavi (+7.1% a/a)**, nonostante la *performance* negativa riconducibile al settore *Utilities* a causa della forte contrazione dei prezzi delle materie prime; **al netto del settore *Utilities* i ricavi EGM sono infatti stimati in crescita del 13.5% a/a**. Tra i settori maggiormente rappresentati all'EGM, i migliori tassi di crescita sono attesi dai settori *Consumers* (+19.6%) e *Industrials* (+10.0%). Altrettanto solide crescite a doppia cifra sono stimate per i settori *Cyclical* (+18.2%), *Media* (+15.0%) e *Capital Goods* (+14.6%). Per converso, come vedremo più dettagliatamente nella sezione dedicata alla revisione delle stime di *consensus*, la crescita dei ricavi del comparto *Tech* dovrebbe essersi arrestata in area *mid single-digit* (+5.8%). Infine, il settore *Utilities*, il cui giro d'affari è atteso in contrazione di quasi il 40% rispetto ai valori registrati nel 2022, è stato penalizzato dalla forte riduzione dei prezzi delle materie prime, senza che ciò abbia compromesso le prospettive reddituali future;
- una **crescita pressoché proporzionale¹⁵ dell'EBITDA (+6.1% a/a)** guidato da un aumento della redditività attesa dal settore *Tech* (+40bps al 13.9%) e da una crescita a doppia cifra dell'EBITDA nei settori *Cyclical*, *Utilities*, *Capital Goods* e *Telecoms*, solo in parte controbilanciata dalla **contrazione della redditività sofferta dai settori *Industrials* e *Consumers***, non in grado di traslare la crescita a doppia cifra dei ricavi in un'analogia performance reddituale. Per nessun settore è attesa, peraltro, una contrazione dell'EBITDA;

EGM: 2023E Capital Employed & RoCE



Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

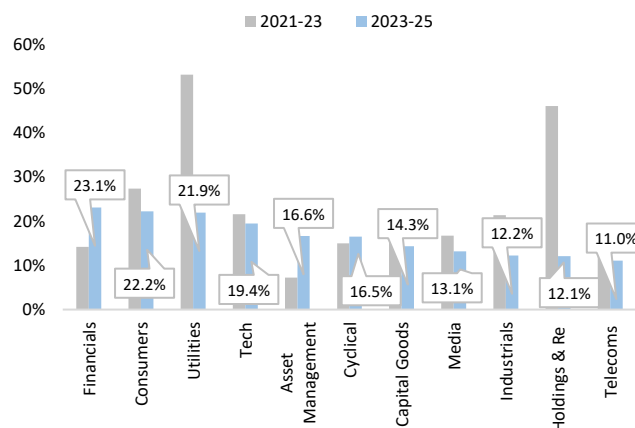
EGM: 2023E Net Financial Indebtness & Leverage ratio



Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

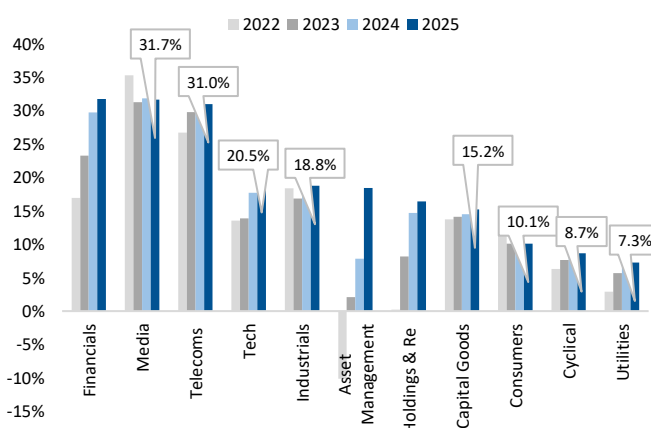
- **solidi ritorni a doppia cifra sul capitale investito**, in particolare in settori più "maturi" quali *Industrials* (17.6%) e *Consumers* (14.1%). Tra i settori meno "popolati", spiccano le *performance* attese dal settore *Telecoms* (17.8%) e *Capital Goods* (17.3%). Per converso, i ritorni sul capitale investito delle società *Tech* rimangono ancora in territorio *mid single-digit*, con attesa di forte miglioramento dall'esercizio in corso;
- un **limitato ricorso all'indebitamento finanziario**: eccezione fatta per il settore *Utilities*, nessun settore dovrebbe infatti eccedere un *leverage ratio* di 1.5x.

EGM: 2021-2023 & 2023-2025 Turnover CAGR by Sector



Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

EGM 2021 – 2023 & 2023-2025 EBITDA Margin by Sector



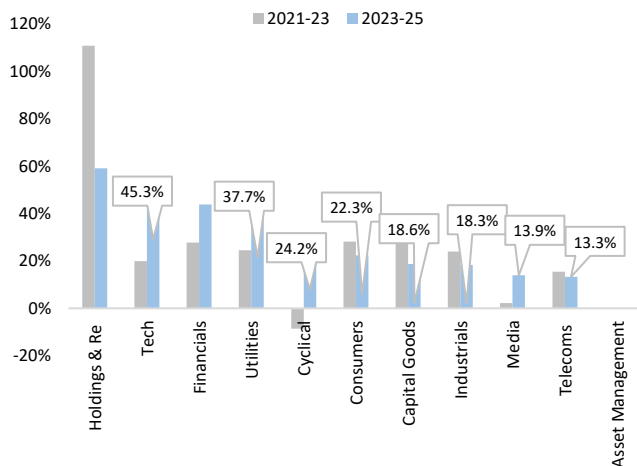
Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

¹⁵ Rispetto alla crescita attesa dei ricavi delle società EGM oggetto dell'analisi

Guardando alle **prospettive di sviluppo futuro**, osserviamo:

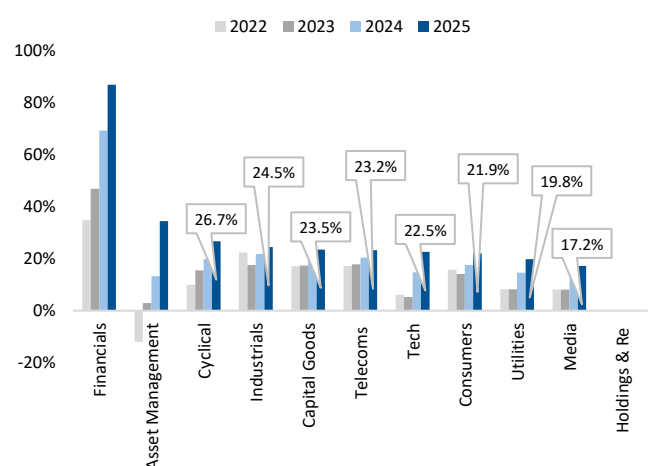
- **tassi di crescita dei ricavi a doppia cifra attesi negli anni 2023-25 (CAGR: +17.2% vs +24.1% nel periodo 2021-23E).** Ciò nonostante, i settori *Consumers* (+22%), *Utilities* (+22%) e *Tech* (+19%) sono attesi registrare performance superiori alla media di mercato. Analogamente, il settore *Cyclical* (+17%) che dovrebbe beneficiare di un contesto di mercato in progressivo miglioramento;
- **una crescita più che proporzionale della redditività operativa lorda, in crescita di 130bps al 16.2% nel biennio 2023-25.** I più sensibili miglioramenti sono attesi provenire dal settore *Tech*, il cui EBITDA *margin* è stimato crescere dal 13.9% nel 2023 al 20.5% nel 2025. Parimenti al di sopra della media di mercato, le performance attese dai settori *Industrials* (+190bps al 18.8%) e *Utilities* (+160bps al 7.3%). Al contrario, nessun incremento di redditività prospettica è atteso dal settore *Consumers*, il cui EBITDA *margin* è atteso stabilizzarsi ai livelli 2023E (10.1%);

EGM 2021–2023E & 2023E–2025E EBITDA CAGR by Sector (%)



Source: Websim Corporate elaborations

EGM: 2022–2025E RoCE by Sector (%)



Source: Websim Corporate elaborations

- **Un sensibile miglioramento del ritorno sul capitale investito**, favorito da una crescita dell'EBITDA nonché da una graduale riduzione degli investimenti previsti¹⁶: tale dinamica dovrebbe consentire al settore *Tech* di colmare il *gap* che oggi lo separa dai settori *Industrials* e *Consumers* nel 2025, collocandosi, in termini di *RoCE*, in area 22.5%, ben al di sopra del rispettivo costo medio ponderato del capitale.

Performances, Volumi e Liquidità

Negli ultimi tre anni, l'indice *FTSE Italia Growth*¹⁷ ha complessivamente registrato una **performance borsistica positiva**. Nell'orizzonte temporale considerato, l'indice ha "reso" il 6.3% in termini assoluti, sovraperformando indici comparabili *small caps* quali il *Russel 2000* (-13.3%), il *France CAC Small* (-8.7%), e il *MSCI Europe Small Mid Growth* (-11.7%), **evidenziando pertanto una performance relativa positiva a doppia cifra**. Rispetto all'indice *FTSE MIB*, la performance registrata dal *FTSE Italia Growth* è stata a due facce: ad un primo periodo (gennaio 2021-luglio 2022) caratterizzato da una forte **sovraperformance** doppia cifra (+28.8%) è seguito un periodo (luglio 2022-gennaio 2024), di analoga durata, di severa **sottoperformance** (-56.9%).

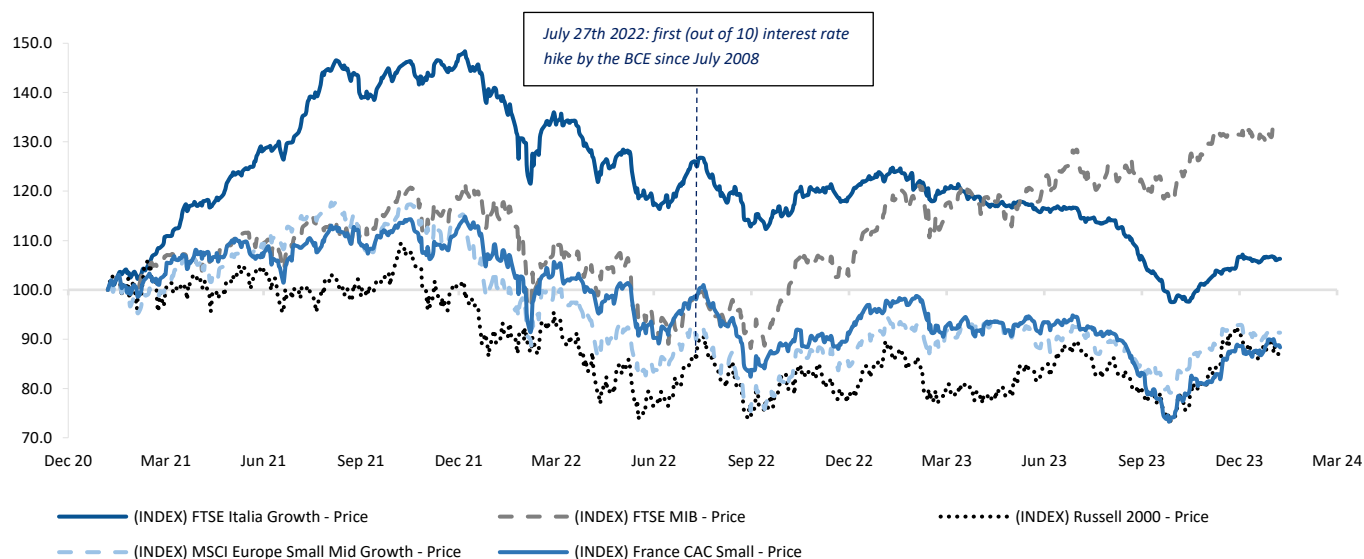
Spartiacque tra i due periodi è stato segnato dall'inversione di tendenza registrata dalla politica monetaria delle Banche Centrali: al riguardo, basti segnalare come il primo (di dieci¹⁸) rialzo dei tassi effettuato dalla BCE (dallo 0.0% allo 0.5%) è avvenuto in data 27 luglio 2022. Il diverso contesto di mercato, nonché l'eterogenea composizione degli indici borsistici, ha favorito da un lato gli indici, tra i quali il *FTSE MIB*, con maggior rappresentanza di titoli finanziari e, dall'altro, ha penalizzato indici intrinsecamente legati a titoli *interest sensitive*, quali tipicamente i titoli *small cap*.

¹⁶ Il volume complessivo degli investimenti effettuati dalle 174 società analizzate è stimato attestarsi a €832 milioni nel 2023, equivalente all'8.3% dei ricavi. Tale percentuale è attesa decrescere negli anni 2024 e 2025, rispettivamente al 6.7% e al 5.3%

¹⁷ Indice rappresentativo del mercato EuroNext Growth Milan

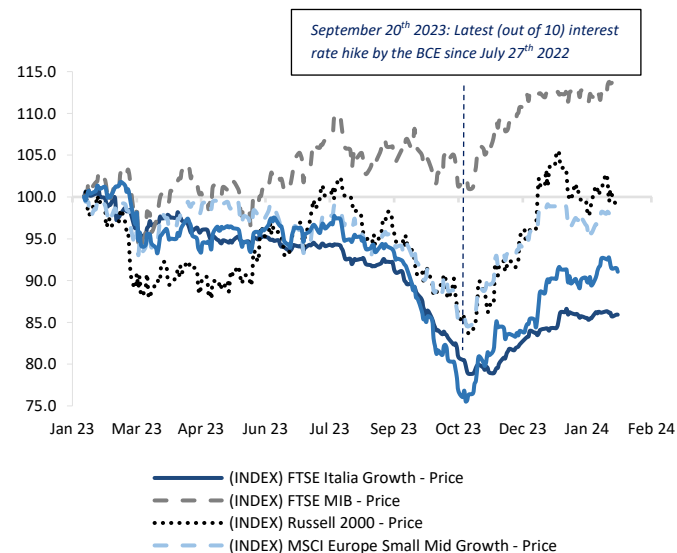
¹⁸ Il decimo rialzo consecutivo dei tassi di interesse effettuato dalla BCE in data 20 settembre 2023 ha portato il tasso ufficiale di riferimento per l'area Euro all'ancora attuale 4.50%

FTSE Italia Growth: 3Y Absolute Performance (vs Comparable Indices)



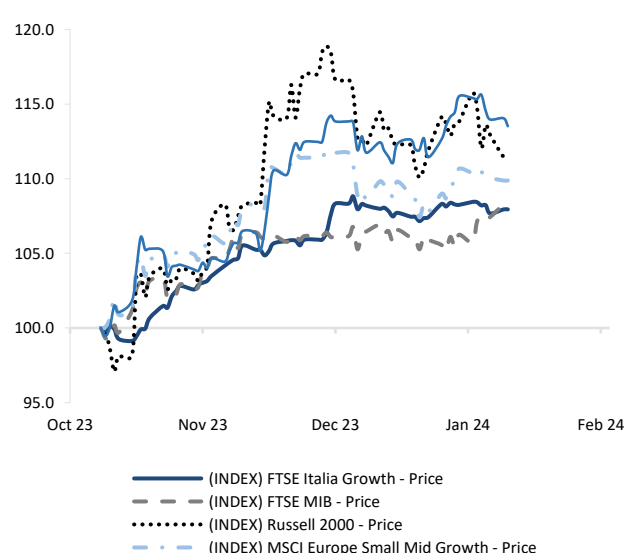
Source: Factset

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



Source: Factset

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



Source: Factset

Quanto osservato a 3 anni è confermato anche dalle *performances* registrate **negli ultimi 12 mesi**, periodo nel quale il *FTSE Italia Growth* ha registrato una *performance* negativa di 14.1pps ed una *sottoperformance* di 28.6pps rispetto all'indice *FTSE MIB*. A differenza di quanto registrato a 3 anni, nell'ultimo anno l'indice *FTSE Italia Growth* ha *sottoperformato* i principali indici *small cap* esteri (-13.0pps vs *Russell 2000*, -11.6pps vs *MSCI Small & Mid Cap Growth* e -5.1pps vs *CAC Small Cap*).

Infine, gli ultimi 3 mesi si sono contraddistinti per *performances* trasversalmente positive: l'indice *FTSE Italia Growth* ha registrato guadagni pari al 7.9%, sostanzialmente in linea con quanto fatto registrare dal *FTSE MIB* ed evidenziando una *sottoperformance* a singola cifra nei confronti dei principali indici *small cap* esteri.

Le *performance* mediamente registrate dai diversi settori dell'EGM sono state caratterizzate da una evidente eterogeneità: la tabella che segue riporta, in differenti lassi temporali, le *performance* mediamente¹⁹ registrate dai titoli appartenenti a ciascun settore.

¹⁹ Al riguardo, abbiamo utilizzato la media semplice delle *performance* registrate da ogni singola società appartenente a ciascuno specifico settore, come indicato in *Appendix B*)

EGM: Contribuents Simple Average Performances by Sector

EGM Tracked Stocks	1M	3M	6M	12M	2Y
Asset Management	0.9%	32.6%	23.4%	-7.5%	-19.3%
Capital Goods	-3.3%	11.3%	1.7%	10.6%	4.7%
Tech	-2.2%	10.3%	-10.2%	-16.0%	-26.8%
Telecoms	6.3%	14.2%	0.0%	-22.5%	-38.2%
Utilities	7.5%	29.9%	5.7%	-8.9%	3.5%
Consumers	-3.4%	2.9%	-7.7%	0.5%	-18.0%
Industrials	-2.5%	6.7%	-2.8%	-2.8%	-8.7%
Financials	-5.3%	-5.6%	-14.9%	-24.1%	-27.5%
Media	-0.6%	4.8%	-14.3%	-19.6%	-6.0%
Cyclical	-2.3%	17.0%	-13.7%	-28.2%	-42.5%
Holdings & Re	2.2%	-4.3%	-6.3%	6.3%	-56.9%

Source: Websim Corporate elaborations

A colpo d'occhio, *Asset Management*, *Capital Goods* sono risultati essere, in differenti orizzonti temporali, i settori più performanti, seguiti a corto raggio dal settore *Utilities*, mentre *Cyclical* e *Holdings & Re* i *laggards* del mercato EGM. Al riguardo, riteniamo importante ribadire come la numerica dei settori EGM sia decisamente eterogenea, con alcuni settori caratterizzati da un limitatissimo numero di società (ad esempio, *Asset Management* e *Telecoms*) con inevitabile conseguente minore valenza statistica del rispettivo rendimento medio settoriale.

EGM: Capital Goods Sector Performance Key Highlights

Capital Goods Sector	1M	3M	6M	12M	2Y
Average performance (%)	-3.35%	11.29%	1.68%	10.58%	4.73%
Best Performing Stock	Powersoft	Fae Technology	Powersoft	Powersoft	Powersoft
Share Performance (%)	5.4%	65.3%	68.6%	152.4%	164.2%
Worst Performing Stock	Matica Fintec	Matica Fintec	Matica Fintec	Matica Fintec	Eles
Share Performance (%)	-19.2%	-13.2%	-27.5%	-49.2%	-55.2%
Stocks up (#)	4	8	6	6	4
Stocks down (#)	11	7	9	8	5

Source: Websim Corporate elaborations²⁰

Tra i settori più densamente popolati, ha eccelso il settore *Capital Goods*, in grado di registrare *performance* positive in quasi tutti i lassi di tempo assunti a riferimento. Due le società che hanno particolarmente contribuito alla *performance* settoriale: Powersoft, il cui valore borsistico è cresciuto di oltre il 150% in due anni, e Fae Technology che è ascesa più recentemente alle luci della ribalta, registrando una crescita dei corsi azionari superiore al 60% negli ultimi 3 mesi.

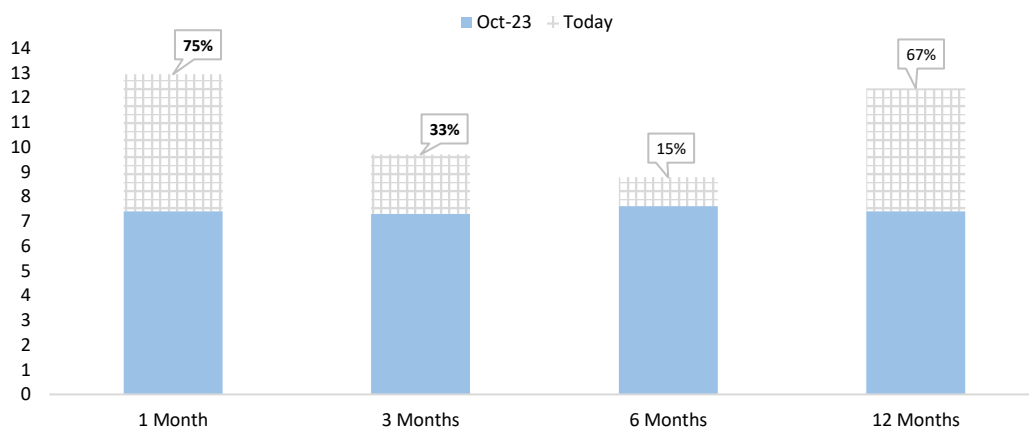
Scambi in aumento in un mercato a prevalenza “non istituzionale”

Per quanto non si possa ancora descrivere l'attuale contesto di mercato con toni eccessivamente entusiastici, l'istantanea scattata alle negoziazioni dei titoli quotati all'EGM ha fatto emergere qualche nota positiva e segnali di timido miglioramento.

Tra queste il valore degli scambi registrati negli ultimi tre mesi, così come nell'ultimo mese di negoziazione. Il grafico che segue conferma, infatti, un **aumento degli scambi medi giornalieri**: l'incremento registrato da quando è stato pubblicato il nostro primo EGM *report*, si è attestato al 33% con un controvalore medio giornaliero pari a €9.7 milioni, grazie ad un incremento decisamente più pronunciato degli scambi dell'ultimo mese (+75%, €12.9 milioni). Allargando l'orizzonte temporale di analisi, gli scambi negli ultimi 12 mesi risultano in aumento del 67%, a €12.4 milioni medi giornalieri.

²⁰ Prezzi aggiornati al 9 febbraio 2024

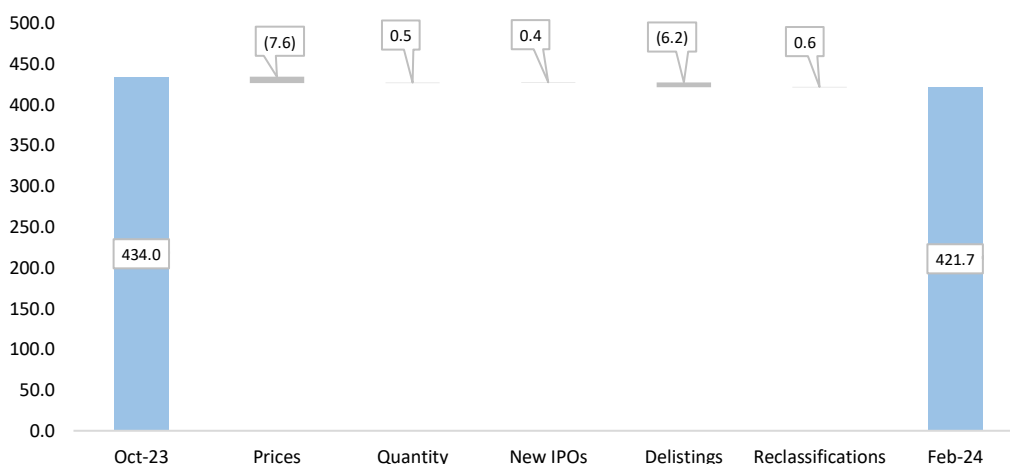
EGM: 1M, 3M, 6M, 12M Daily Average Transaction Value (€ '000)



Source: FactSet, Websim Corporate elaborations

Da un'analisi effettuata relativamente alla presenza di investitori istituzionali nel capitale delle società quotate ad EuroNext Growth Milan, abbiamo censito²¹ **119 investitori istituzionali attualmente investiti in 160 società** per un capitale complessivamente investito, a prezzi correnti, pari a circa €422 milioni, **corrispondente a ≈ 20% dell'attuale flottante di mercato, di cui circa la metà riconducibile a fondi PIR²²**. Rispetto a quanto registrato ad ottobre, il valore delle partecipazioni detenute da investitori istituzionali risulta inferiore del 3% rispetto ai €434 milioni registrati ad ottobre 2023, guidato da prezzi (-€7.6 milioni) ed effetto delisting (-€6.2 milioni). Al contrario, le partecipazioni detenute dagli investitori istituzionali non hanno subito riduzioni nette (in quantità) a livello aggregato, nel periodo analizzato.

EGM: Institutional Investors Holdings Value: Oct 2023-Feb 2024 Bridge



Source: FactSet, Websim Corporate elaborations

Nell'ambito di partecipazioni sostanzialmente invariate²³ a livello aggregato, le posizioni assunte dagli investitori istituzionali sulle società EGM sono, in svariati casi, mutate significativamente. Nel grafico che segue abbiamo evidenziato i titoli che hanno registrato i maggior incrementi e decrementi di partecipazione detenuta da investitori istituzionali, rispetto a quanto registrato nel nostro EGM *report* di ottobre. Racing Force, Reway, Sicily by Car, Powersoft e Cyberoo sono risultate essere le società che hanno registrato il maggior incremento, a valore, delle partecipazioni detenute da investitori istituzionali. Per converso, Italian Wine Brands, Intred, Defence Tech Holding, Sciuker Frames e Talea hanno registrato i disinvestimenti più rilevanti in termini assoluti.

²¹ Dati Facset & Bloomberg

²² Secondo dati Assogestioni, i fondi PIR detenevano azioni quotate all'EuroNext Growth Milan per un controvalore complessivo pari a €226 milioni al 30.06.2023. Per quanto non perfettamente sovrapponibile alle partecipazioni detenute dai fondi PIR, le partecipazioni in società quotate all'EGM detenute da investitori istituzionali sono diminuite di soli €12 milioni nel periodo ottobre 2023-febbraio 2024

²³ In termini di valore, ai prezzi di mercato del 9 febbraio 2024 e rispetto ai possessori azionari (#) ed ai prezzi al 1° ottobre 2023

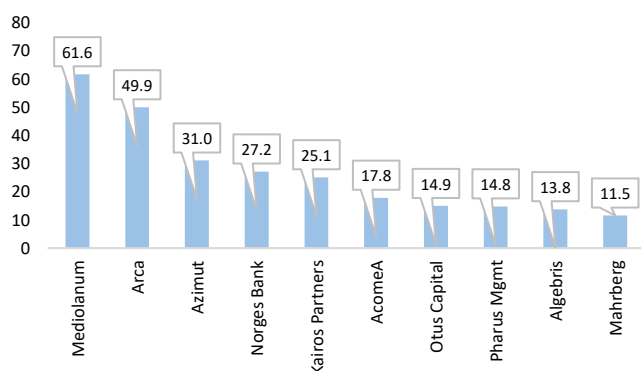
EGM: Biggest Institutional Investor Purchase/(Sale) of a Single Stock (€ mn)



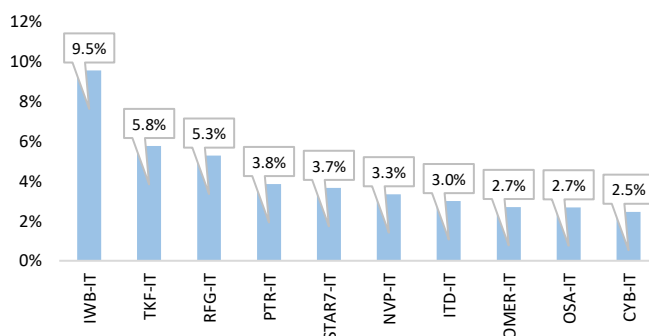
Source: FactSet, Websim Corporate elaborations

Mediolanum si conferma essere il principale investitore istituzionale nell'universo EGM: il valore delle partecipazioni ad essa riconducibili ammontano a complessivi €62 milioni, a prezzi di mercato correnti. Seguono Arca e Azimut mentre la presenza di operatori esteri è minoritaria. Confermando i dati rilevati nella scorsa pubblicazione di ottobre, Italian Wine Brands è di gran lunga il titolo verso il quale è stata canalizzata la maggior quota (9.5%) degli investimenti effettuati da investitori istituzionali in società EGM.

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



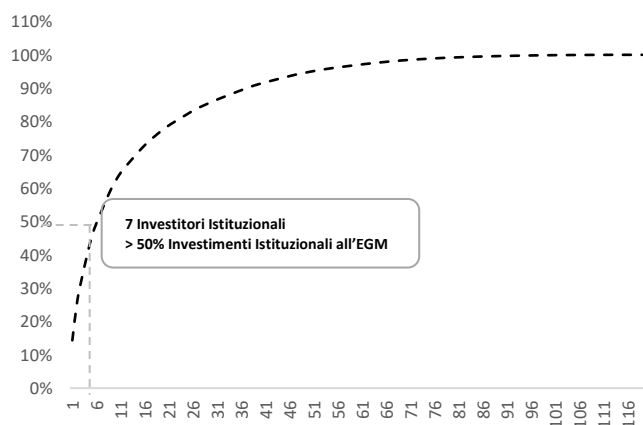
EGM: Top 10 invested EGM companies (%)



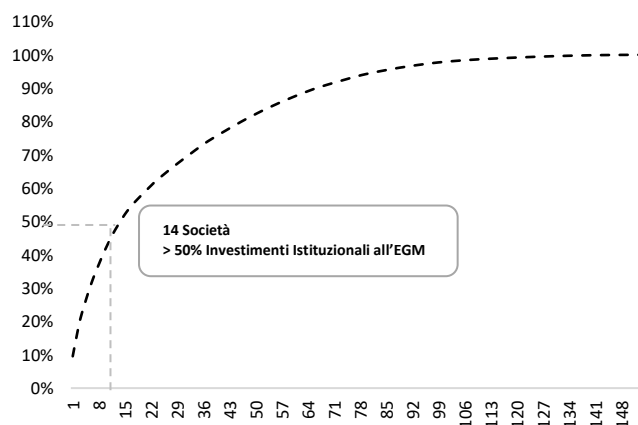
Source: FactSet, Websim Corporate elaborations

Come presagibile, 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 7 investitori istituzionali (su di un totale di 119) hanno effettuato oltre il 50% degli investimenti istituzionali complessivi, dall'altro, un limitato campione di società (14 su 202) 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)



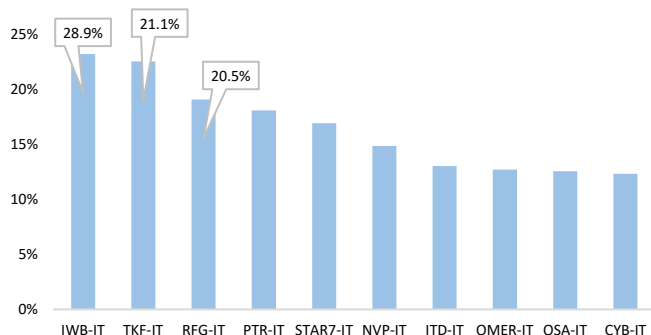
EGM: Institutional Investments by Company (ABC curve)



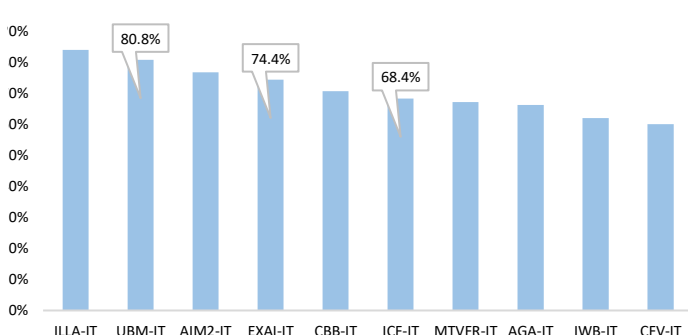
Source: FactSet, Websim Corporate elaborations

Quanto alle società in cui sia maggiore la partecipazione, rispettivamente al capitale e al flottante di mercato, detenuta da investitori istituzionali, abbiamo rilevato come Italian Wine Brands si sia confermata come *top of list* (28.9% del capitale), seguita da Take Off (21.1%) e Racing Force (20.5%). Al netto di società la cui capitalizzazione di mercato è limitata²⁴, Ulisse Biomed (80.8%), Expert.Ai (74.4%) e Industrie Chimiche Forestali (68.4%) si contraddistinguono per una quota di possesso del proprio flottante da parte di investitori istituzionali largamente maggioritaria.

EGM: Top 10 % of capital owned by Institutional Investors



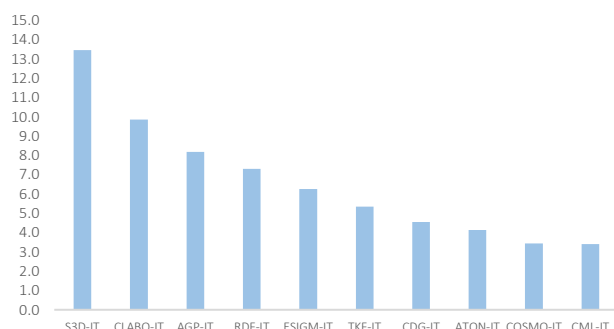
EGM: Top 10 % of market float owned by Institutional Investors



Source: FactSet. Websim Corporate elaborations

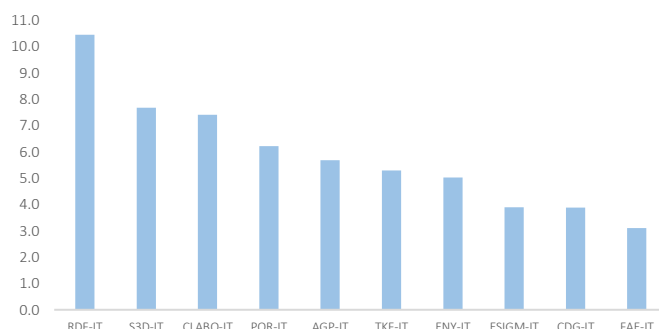
Con l'intento di misurare la liquidità, relativa, dei singoli titoli quotati ad Euronext Growth Milan abbiamo sviluppato un **Liquidity Index**²⁵. Sebbene il **Liquidity Index** di breve possa offrire indicazioni inerenti all'interesse che le società EGM hanno saputo attrarre relativamente a specifici eventi/comunicazioni, riteniamo che una prospettiva a più ampio raggio possa offrire più tangibili indicazioni di quali società siano state in grado, strutturalmente, di catalizzare scambi ben superiori rispetto al valore di mercato del proprio flottante. Al riguardo, segnaliamo tre società *top of list* che si sono contraddistinte per scambi strutturalmente superiori alla media di mercato: Solid World Group, Redelfi e Casta Diva Group.

EGM: 1M Liquidity Index



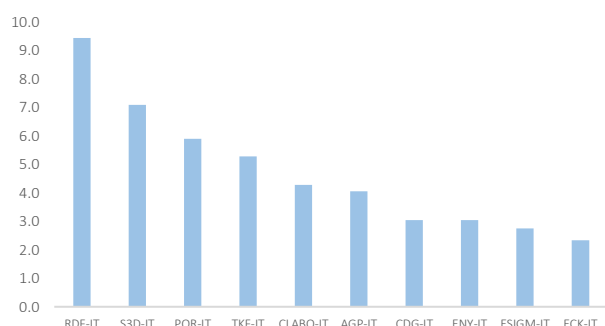
Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

EGM: 3M Liquidity Index



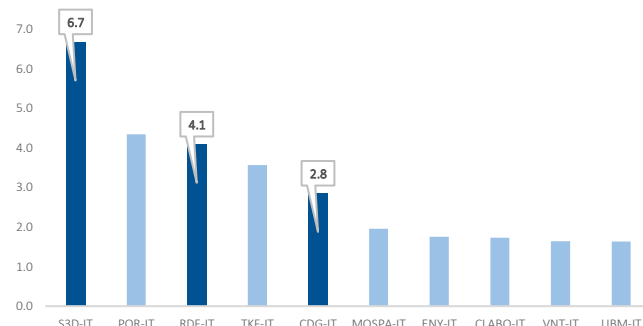
Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

EGM: 6M Liquidity Index



Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

EGM: 12M Liquidity Index



Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Infine, un paio di considerazioni concernenti i **PIR**. Secondo i dati pubblicati lo scorso 22 novembre da Assogestioni, i fondi PIR hanno subito deflussi pari a €731 milioni nel 3° trimestre del 2023. In questo contesto, i fondi azionari e bilanciati hanno registrato deflussi rispettivamente pari a €351 milioni ed €372 milioni, chiudendo il terzo trimestre con masse complessivamente pari a €11.2 miliardi.

²⁴ Capitalizzazione di mercato inferiore a €15 milioni, ai prezzi di mercato rilevati in data 9 febbraio 2024

²⁵ Liquidity Index = ("transato" singolo titolo/"transato" mercato EGM)/(flottante singolo titolo/flottante mercato EGM)

PIR: Official Figures for 3Q2023

	3Q23 (Eu mn)	2Q23 (Eu mn)	1Q23 (Eu mn)	FY22 (Eu mn)	FY21 (Eu mn)	FY20 (Eu mn)	FY19 (Eu mn)	FY18 (Eu mn)	FY17 (Eu mn)	Nr. Of Funds at September 2023		Invested Capital at September 2023	
										# Funds	%	(Eu mn)	in %
Ordinary PIR	(731)	(610)	(815)	(734)	323	(759)	(1,097)	3,950	10,903	64		16,295	
Alternative PIR	8	1	58	242						15		1,516	
EQUITY FUNDS	(351)	(209)	(264)	(338)	280	(281)	(369)	349	2,260	23	29.1%	4,736	26.6%
BALANCED FUNDS	(372)	(474)	(466)	(385)	214	(321)	(587)	2,525	5,962	22	27.8%	6,443	36.2%
FIXED INCOME FUNDS	95	181	35	(12)	17	(1)	(20)	10	75	6	7.6%	449	2.5%
FLEXIBLE FUNDS	(102)	(108)	(114)	2	(187)	(160)	(121)	1,067	2,605	15	19.0%	4,681	26.3%
CLOSED-END FUNDS	7	0	52	240						13	16.5%	1,502	8.4%

Source: Assogestioni, Quarterly Report, November 2023

In questo contesto, riteniamo utile circoscrivere i confini delle interessenze PIR nell'ambito dell'universo EGM. A tale riguardo, **i dati pubblicati da Assogestioni circoscrivono a €226 milioni il valore delle partecipazioni in società quotate all'EGM da parte dei fondi PIR al 30 giugno 2023, equivalente al 2% della capitalizzazione e al 10% del flottante di mercato EGM, a prezzi correnti.**

Tale valore si raffronta ai €305 milioni riportati al 31.12.2022 e ai €309 milioni al 30.06.2022, evidenziando una contrazione pari al 26% nel primo semestre 2023 e del 27% a/a. Minor presenza PIR che sembrerebbe essersi stabilizzata nel secondo semestre 2023, probabilmente favorita da minori deflussi²⁶. **Per quanto non perfettamente sovrapponibili, i dati inerenti alle partecipazioni detenute da investitori istituzionali (anche tramite fondi non PIR), hanno evidenziato nel periodo ottobre 2023-febbraio 2024 una modesta contrazione (-3% a €422 milioni).**

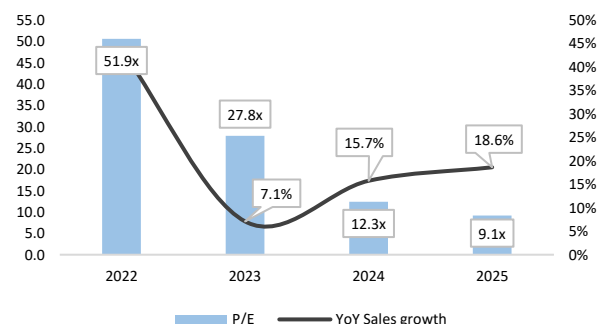
Struttura del mercato e Valutazioni

Come anticipato, EuroNext Growth Milan conta attualmente 202 società quotate ed una capitalizzazione di mercato prossima a €9 miliardi.

La composizione del mercato, a differenza dell'indice principale FTSE MIB, è particolarmente sbilanciata verso i settori *Industrials*, *Consumers* e *Tech* che complessivamente rappresentano oltre il 65% delle società quotate all'EGM e circa 3/4 della capitalizzazione di mercato. È al contrario marginale la presenza (sia in termini di numerica che di capitalizzazione di mercato) dei settori *Utilities*, *Energy*, e *Financials* (ivi incluse anche le compagnie assicurative, le società finanziarie e gli *Asset Managers*). Una differente composizione del mercato EGM ha inevitabili ripercussioni in termini valutativi: per quanto riguarda la nostra analisi, ci concentreremo sulle società c.d. *tracked*, ossia sulle società per le quali disponiamo di proiezioni future.

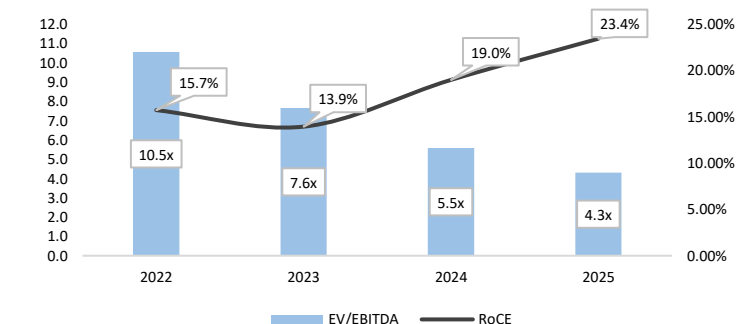
Agli attuali prezzi, **EuroNext Growth Milan tratta a 27.8x e 7.6x rispettivamente gli utili e l'EBITDA attesi per l'esercizio fiscale 2023.** Le attese di una sostanziale crescita dei ricavi, a cui dovrebbe corrispondere un miglioramento della redditività operativa lorda guidano ad una sostanziale riduzione dei multipli di mercato per i prossimi esercizi: **12.3x e 9.1x rispettivamente il P/E 2024 e 2025 e 5.5x e 4.3x l'EV/EBITDA 2024 e 2025, quest'ultimo favorito da una generazione di free cashflow stimata in > €1.2 miliardi nel biennio 2024-25** (superiore all'indebitamento finanziario netto²⁷ delle stesse società EGM) e dalla limitata propensione alla distribuzione di dividendi (*dividend yield* medio 2023 ≈ 1%, *dividend pay-out* pari a ≈ 20% degli utili attesi).

EGM: 2022-25 P/E (x) & YoY Turnover growth (%)



Source: Websim Corporate elaborations

EGM: 2022-25 EV/EBITDA (x) & RoCE (%)



Source: Websim Corporate elaborations

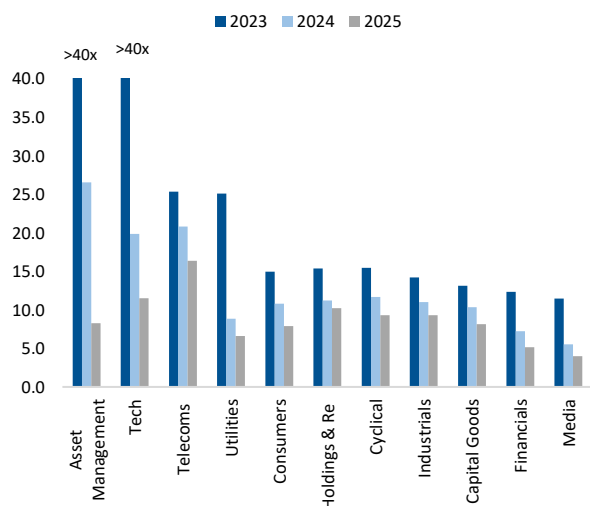
²⁶ Secondo i dati riportati dall'Osservatorio PIR edito da IlSole24Ore, i deflussi in ottobre e novembre si sono attestati rispettivamente a €172 milioni ed €154 milioni, rispetto ad una media mensile nei precedenti 9 mesi dell'anno pari a circa €240 milioni

²⁷ L'indebitamento Finanziario Netto atteso dalle società incluse nel campione al 31.12.2023 si attesta a circa €1.2 miliardi

Quanto ai singoli settori, le valutazioni più generose, sia in termini di P/E che di EV/EBITDA sono riconosciute, salvo limitati e specifici casi, ai settori dai quali ci si attendono i più sostenuti tassi di crescita. Tra questi, il settore *Tech* che tratta a 93.9x, valore sostanzialmente superiore alle valutazioni medie espresse dal mercato nel suo complesso (27.8x).

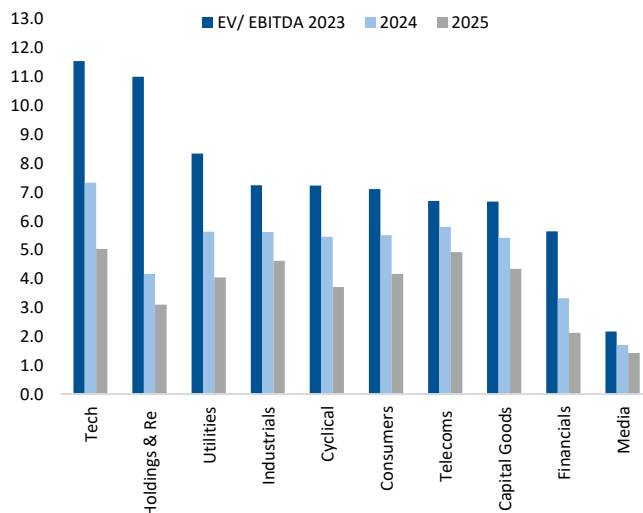
Gap valutativo, quello relativo al settore *Tech* che è atteso ridursi significativamente nel prossimo biennio (ma non chiudersi completamente), per effetto delle strutturali capacità del settore di esprimere tassi di crescita più sostenuti: secondo le stime di *consensus*, il settore tratta a 11.5x e 5.0x rispettivamente il P/E e l'EV/EBITDA 2025. Attraenti sono le valutazioni espresse dai settori *Industrials* e *Consumer* che trattano rispettivamente a 4.6x e 4.0x l'EV/EBITDA 2025, corrispondenti ad un P/E di 9.3x e 7.9x.

EGM: 2023-25 P/E (x) by Sector



Source: Websim Corporate elaborations

EGM: 2022-25 EV/EBITDA (x) by Sector



Source: Websim Corporate elaborations

Al fine di valutare l'*appeal* delle valutazioni espresse da EuroNext Growth Milan, abbiamo comparato i multipli di mercato con quelli espressi da un ampio campione di società aventi maggiore capitalizzazione, nonché liquidità. Nel far questo, abbiamo preso a riferimento l'universo delle società coperte attivamente dall'Ufficio Studi di Intermonte, avendo l'accortezza di enucleare valori e multipli al netto del settore finanziario, sostanzialmente non rappresentato in Euronext Growth Milan e caratterizzato da dinamiche peculiari. In aggiunta, per avere un termine di confronto comparabile abbiamo depurato i multipli EGM dall'effetto distorsivo provocato dalla presenza di società *loss making*.

Dall'analisi del campione di società ricomprese nell'universo Intermonte, come detto al netto del settore finanziario²⁸, emergono le seguenti caratteristiche:

- # società coperte: 91 (45% delle 202 quotate all'EGM);
- Capitalizzazione di mercato: €529 miliardi²⁹ (~60x);
- Capitalizzazione media per società: €5.8 miliardi (~130x);
- Scambi medi giornalieri registrati nell'ultimo semestre: €1.2 miliardi (>140x).

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: per il 20% delle società *tracked* quotate all'EGM (# 35) è infatti prevista una perdita netta nel 2023, per l'11% nel 2024 e per il 6% nel 2025. A titolo esemplificativo, al citato 20% delle società *tracked* EGM che è atteso riportare una perdita netta nel 2023 è riconducibile l'8% della capitalizzazione di mercato del campione ed un drenaggio dell'utile netto aggregato pari al 12%.

²⁸ Comprendente il settore bancario, il settore assicurativo e le società di *Asset Management*

²⁹ Di cui quasi il 90% della capitalizzazione riconducibile a società ricomprese nell'indice FTSE MIB

EGM: Loss Making Companies Analysis

Fiscal Year		2023	2024	2025		2023	2024	2025
Total tracked EGM companies (#)		174	174	174		174	174	174
<i>o/w profitable EGM tracked companies (#)</i>		139	154	164		159	169	174
<i>o/w loss making EGM tracked companies (#)</i>		35	20	10		15	5	0
<i>loss making companies as a % of total</i>		20%	11%	6%		9%	3%	0%
Loss making companies Mkt. Cap./EV	€ mn	692	431	152		177	138	0
<i>as a % of total tracked Co. Mkt. Cap./EV</i>		8%	5%	2%		2%	1%	0%
Loss making Co. aggregated losses	€ mn	(66)	(26)	(6)		(14)	(2)	0
<i>as a % of total tracked Co. Net Income/EBITDA</i>		-12%	-3%	-1%		-1%	0%	0%

Source: Websim Corporate elaborations, 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.

Sample	#	Mkt Cap. (€ mn)	Adjusted P/E			EV/EBITDA		
			2023	2024	2025	2023	2024	2025
Intermonte Coverage	112	743,551	8.7	8.9	8.7	-	-	-
Intermonte Cov., net of Financials	91	529,251	9.6	9.9	9.4	12.9	12.6	11.1
EGM, tracked	174	8,267	27.8	12.3	9.1	7.6	5.5	4.3
EGM, tracked & net of loss making Co.	-	-	13.6	10.3	8.4	6.4	4.9	3.9
<i>premium (discount)</i>			41.1%	4.1%	-10.9%	50.7%	61.2%	-65.0%

Come emerge chiaramente dalla tabella che precede, il mercato EGM tratta ad uno sconto molto significativo in termini di EV/EBITDA rispetto alle società a più ampia capitalizzazione: tale sconto si attesta al 51% nel 2023 e aumenta sino al 65% nel 2025. Contrariamente, a livello di P/E, il mercato EGM tratta ad un considerevole premio sulle attese 2023, in linea sul 2024 ed a sconto del 10% sul 2025. 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.

Revisione delle stime 2023-2025

Delle 174 società per le quali sono disponibili proiezioni, vuoi di *consensus*, vuoi elaborate da Websim Corporate, 156 sono le società che sono state censite anche nel nostro precedente *report*³⁰. Relativamente a queste ultime, ci è stato pertanto possibile valutare come le stime di *consensus* siano evolute negli ultimi mesi, consentendoci di verificare quali settori siano stati maggiormente impattati dal processo di revisione stime seguito alla pubblicazione dei risultati semestrali.

A conferma della rappresentatività del campione, **le 156 società interessate da revisione delle stime rappresentano circa il 75% della capitalizzazione di mercato e oltre l’80% dei ricavi aggregati del mercato EGM.**

In termini generali, la revisione delle stime che ha interessato le società analizzate ha evidenziato una prevalenza di revisioni al ribasso. Dalla tabella che segue emerge come la maggioranza delle revisioni delle stime 2023-2025 si sia tradotta in un taglio stime, la cui *magnitudo* verrà dettagliata a seguito in questa sezione. Per converso, conferma delle stime e rialzo stime hanno interessato un numero pressoché equivalente di società relativamente all’esercizio fiscale 2023, mentre hanno prevalso le revisioni al rialzo (rispetto alla conferma delle stime) per gli anni 2024 e 2025.

³⁰ Pubblicato in data 16 ottobre 2023

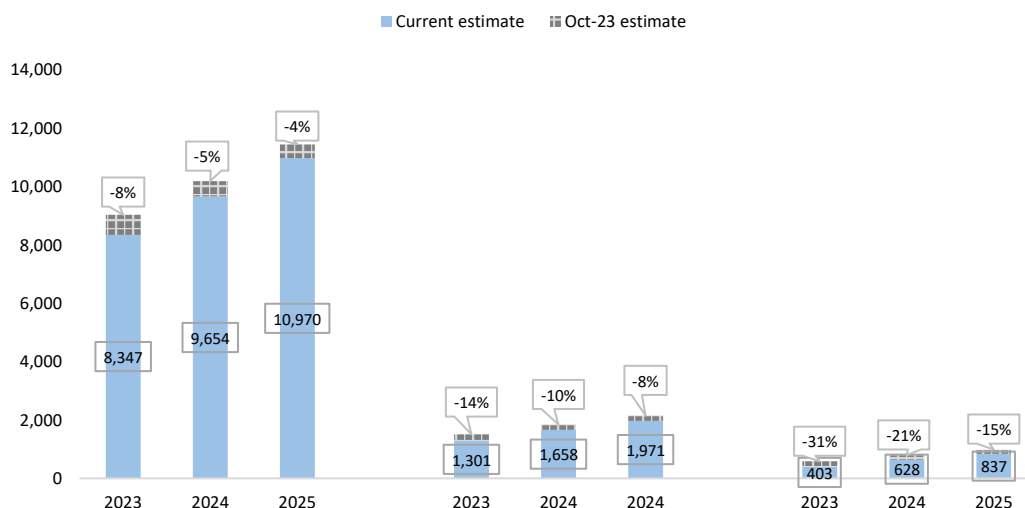
EGM: 2023-2025 Estimates Revision (#)

		↓	(%)	≈	(%)	↑	(%)	TOTAL	(%)
2023 ESTIMATES	NET SALES	93	60%	30	19%	33	21%	156	100%
	EBITDA	93	60%	31	20%	32	21%	156	100%
	NET INCOME	102	65%	24	15%	30	19%	156	100%
2024 ESTIMATES	NET SALES	83	53%	32	21%	41	26%	156	100%
	EBITDA	87	56%	31	20%	38	24%	156	100%
	NET INCOME	93	60%	26	17%	37	24%	156	100%
2025 ESTIMATES	NET SALES	83	53%	29	19%	44	28%	156	100%
	EBITDA	84	54%	29	19%	43	28%	156	100%
	NET INCOME	87	56%	20	13%	49	31%	156	100%

Source: FactSet, Websim Corporate elaborations

A livello aggregato, le revisioni di stime di cui sopra si sono tradotte in una revisione al ribasso delle stime di vendita 2023, 2024 e 2025 rispettivamente pari all'8%, al 5% e al 4% con una revisione più che proporzionale di redditività operativa e redditività netta. Nello specifico, l'EBITDA aggregato 2023, 2024 e 2025 è stato tagliato rispettivamente del 14%, del 10% e dell'8%, riduzione ulteriormente amplificata a livello di utile netto, in contrazione rispettivamente del 31%, del 21% e del 15%, confermando l'accentuata volatilità che caratterizza l'ultima riga delle società quotate ad Euronext Growth Milan.

EGM: 2023-2025 Net Sales, EBITDA and Net Income Estimate Revision



Source: FactSet, Websim Corporate elaborations

A livello settoriale, la *reporting season* 1H23 ha prodotto effetti piuttosto eterogenei sulla revisione delle stime che ne è conseguita.

Cyclical e *Tech* sono risultati essere i settori più negativamente impattati, con un taglio dell'EBITDA 2023 pari rispettivamente al 35% e al 29%. A differenza del settore *Tech*, per il quale l'ampiezza della riduzione stime tende a decrescere nei successivi 2024 e 2025, per il settore *Cyclical* il taglio delle stime di EBITDA risulta lineare durante tutto l'arco del periodo analizzato, ossia il triennio 2023-25 a causa dell'erosione della redditività causata da pressione inflazionistiche.

Per converso, il settore *Utilities* si è contraddistinto come l'unico settore in grado di registrare un aumento delle stime di EBITDA 2025, a fronte di una sostanziale stabilità dell'EBITDA 2024 e della penalizzazione subita nel 2023 a causa della tassa che il Governo ha introdotto sugli extra-profitti.

Sul podio salgono i settori *Capital Goods* e *Industrials*, entrambi in grado di contenere la riduzione dell'EBITDA 2024-2025 in area *mid-single digit*, guidata da ricavi leggermente inferiori alle precedenti stime ed una redditività leggermente inferiore alle attese.

EGM: 2023-2025 Net Sales, EBITDA and Net Income Estimate Revision by Sector

2023 ESTIMATES REVISION													
	NET SALES	EBITDA	NET INCOME	↓	(%)	≈	(%)	↑	(%)	TOTAL	(%)	% OF TOTAL MKT	
												Mkt Cap.	(%)
Telecoms	-2%	0%	-15%	2	67%	0	0%	1	33%	3	100%	226	100%
Capital Goods	-5%	-4%	-14%	7	47%	3	20%	5	33%	15	100%	770	99%
Media	-5%	-11%	-58%	12	75%	2	13%	2	13%	16	100%	283	91%
Industrials	-7%	-12%	-19%	22	58%	7	18%	9	24%	38	100%	2,239	67%
Consumers	-6%	-14%	-31%	19	58%	5	15%	9	27%	33	100%	1,553	79%
EGM MARKET	-8%	-14%	-31%	93	60%	31	20%	32	21%	156	100%	8,982	73%
Utilities	-14%	-14%	-50%	2	50%	2	50%	0	0%	4	100%	174	77%
Tech	-17%	-29%	-77%	21	64%	7	21%	5	15%	33	100%	1,263	82%
Cyclical	0%	-35%	-32%	2	67%	1	33%	0	0%	3	100%	55	100%

2024 ESTIMATES REVISION													
	NET SALES	EBITDA	NET INCOME	↓	(%)	≈	(%)	↑	(%)	TOTAL	(%)	% OF TOTAL MKT	
												Mkt Cap.	(%)
Utilities	-7%	-1%	-1%	1	25%	2	50%	1	25%	4	100%	174	77%
Industrials	-2%	-5%	-11%	21	55%	6	16%	11	29%	38	100%	2,239	67%
Capital Goods	-3%	-6%	-12%	7	47%	3	20%	5	33%	15	100%	770	99%
Media	-2%	-8%	-35%	9	56%	1	6%	6	38%	16	100%	283	91%
Telecoms	-4%	-10%	-24%	1	33%	0	0%	2	67%	3	100%	226	100%
EGM MARKET	-5%	-10%	-21%	87	56%	31	20%	38	24%	156	100%	8,982	73%
Consumers	-5%	-13%	-26%	18	55%	6	18%	9	27%	33	100%	1,553	79%
Tech	-17%	-22%	-39%	22	67%	7	21%	4	12%	33	100%	1,263	82%
Cyclical	-2%	-38%	-39%	2	67%	1	33%	0	0%	3	100%	55	100%

2025 ESTIMATES REVISION													
	NET SALES	EBITDA	NET INCOME	↓	(%)	≈	(%)	↑	(%)	TOTAL	(%)	% OF TOTAL MKT	
												Mkt Cap.	(%)
Utilities	15%	20%	32%	1	25%	0	0%	3	75%	4	100%	174	77%
Industrials	0%	-3%	-8%	21	55%	7	18%	10	26%	38	100%	2,239	67%
Capital Goods	-5%	-6%	-10%	8	53%	3	20%	4	27%	15	100%	770	99%
Media	-2%	-8%	-24%	6	38%	2	13%	8	50%	16	100%	283	91%
EGM MARKET	-4%	-8%	-15%	84	54%	29	19%	43	28%	156	100%	8,982	73%
Consumers	-6%	-10%	-18%	16	48%	6	18%	11	33%	33	100%	1,553	79%
Telecoms	-5%	-10%	-19%	2	67%	0	0%	1	33%	3	100%	226	100%
Tech	-17%	-19%	-30%	22	67%	6	18%	5	15%	33	100%	1,263	82%
Cyclical	-2%	-36%	-38%	2	67%	1	33%	0	0%	3	100%	55	100%

Source: FactSet, Websim Corporate elaborations

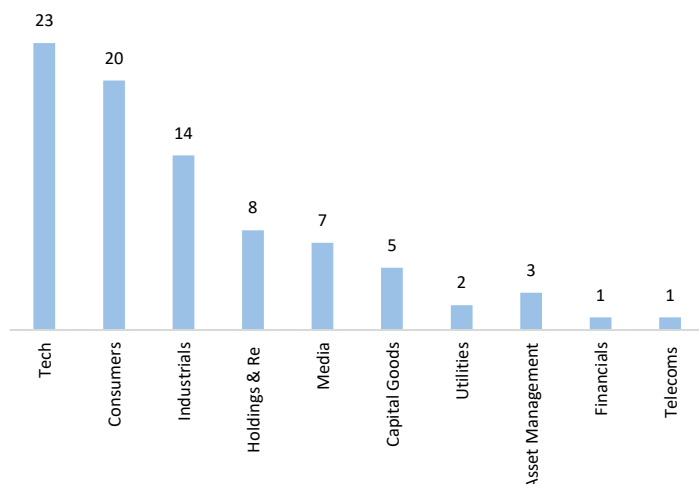
M&A: imprescindibile add-on per chi vuol pensare in grande

La dinamicità di *Euronext Growth Milan* trova riflesso nell'attivismo delle società in esso quotate. Attivismo che, nel solo esercizio fiscale 2023, si è tradotto in **84 operazioni di M&A**, in sostanziale crescita rispetto alle 60 registrate nel 2022 e alle 55 del 2021.

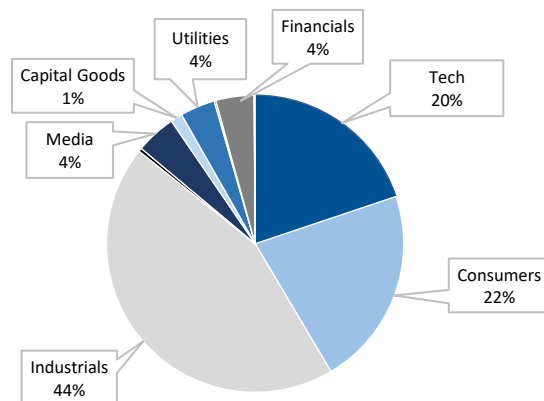
A promuovere tali operazioni sono state 67 società quotate all'EGM mentre 17 operazioni hanno visto società EGM essere *target*. Il controvalore delle operazioni per le quali sono stati resi pubblici i termini degli accordi³¹ ha superato €620 milioni.

Il settore più attivo in termini di operazioni di M&A è stato il settore **Tech**, che ha realizzato il 27% delle operazioni corrispondente al 30% del valore totale transato, seguito dal settore *Consumers* con il 23% delle operazioni (19% dell'EV) e dal settore *Industrials* con il 17% delle operazioni e ≈40% del valore totale delle transazioni.

³¹ Per oltre il 70% delle operazioni di M&A finalizzate nell'esercizio fiscale 2023 sono stati resi noti i termini economici dell'accordo

EGM: 2023 Deal by Sector (#)


Source: FactSet, Websim Corporate elaborations

EGM: 2023 Disclosed Deal Value by Sector (%)


Source: FactSet, Websim Corporate elaborations

Spostando il **focus sul quarto trimestre 2023** possiamo notare che sono state realizzate **16 operazioni** (in linea con il 4Q22 con 15 operazioni), che hanno rappresentato il 19% del totale dell'anno, con un valore complessivo delle transazioni finalizzate pari a **145 milioni di euro**, con un valore medio per transazione pari a €9.0 milioni ed un valore mediano decisamente inferiore, pari a €1.7 milioni.

L'operazione più rilevante del trimestre in termini di valore della transazione è quella annunciata a inizio dicembre da **Ulisse Biomed**, *healthcare biotech company* attiva nei settori della diagnostica, teranostica e nel campo terapeutico, la quale ha sottoscritto un accordo quadro vincolante per l'acquisizione della totalità di **Hyris Limited**, società *hi-tech* di diritto inglese, a capo dell'omonimo gruppo, attiva nei settori *biotech* e *cloud computing*.

Il prezzo dovuto da Ulisse Biomed, pari a **26,2 milioni di euro**, sarà corrisposto in azioni ordinarie Ulisse Biomed rivenienti da aumento di capitale, il prezzo del quale è stato determinato in **€1.94 per azione di nuova emissione**. L'acquisizione ha l'obiettivo di creare un nuovo gruppo integrato operante nell'industria della diagnostica in vitro, ed in particolare della biologia molecolare. L'integrazione di Ulisse Biomed e del Gruppo Hyris si basa su una forte **complementarità delle rispettive tecnologie**, che insieme permettono di fornire prodotti di alta gamma ad un costo competitivo. La disponibilità interna di una piattaforma tecnologica completa, validata e integrata verticalmente è appannaggio solo di un numero ristretto di aziende di grandi dimensioni, da qui il razionale strategico sottostante l'operazione.

EGM: 4Q23 M&A Transaction Summary

Bidder	Target	Target Country	Sector	Tr. Value	%
Redfish Longterm Capital	Six Italia S.p.A.		Holdings & Re	1.8	75%
High Quality Food	Gourmade Srl		Consumers	0.0	45%
Ulisse Biomed	Hyris Ltd		Industrials	26.2	100%
Execus	Differens Srl		Tech	0.4	51%
Execus	Adasta Media SRL		Tech	1.1	51%
Almawave	Mabrian Technologies SL		Tech	5.2	70%
LVenture Group S.p.A.	Digital Magics		Holdings & Re	16.9	100%
G.M. Leather	Chiorino Technology S.p.A.		Capital Goods	0.4	19%
Gismondi 1754	Hyperion Lab Srl		Consumers	1.0	51%
Fae Technology	Elettronica GF Srl		Capital Goods	5.6	100%
Casta Diva Group	Akita Srl		Media	8.3	100%
Allcore	RE Business Srl		Consumers	1.4	51%
Redelfi	GPA Solution Srl		Consumers	11.5	100%
Ala	Ala Germany GmbH		Capital Goods	0.5	40%
Reway Group	Se.GI. S.p.A.		Industrials	63.0	70%
Squeezely BV	Datatrix (Growens)		Tech	1.6	100%

Source: FactSet, Websim Corporate elaborations

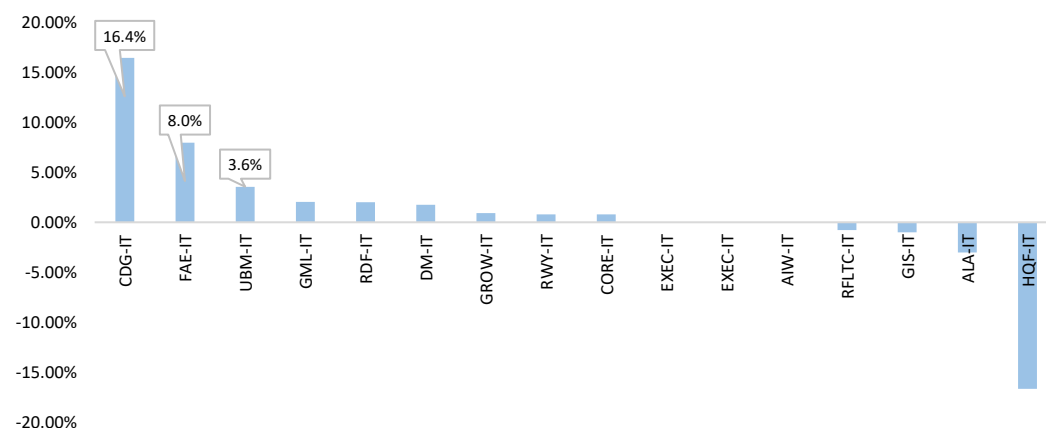
La **crescita per linee esterne** rappresenta un *driver* importante se non di vitale importanza per le società quotate all'EGM. Numerose operazioni di *M&A* sono state guidate dalla volontà delle aziende di **aumentare**

la propria quota di mercato in segmenti già presidiati: basti pensare all'acquisizione di Akita Film promossa da **Casta Diva Group**, grazie alla quale la Società ha ulteriormente consolidato la propria *leadership* nel segmento *Video Content Production* con una *market share* superiore al 10%.

Parallelamente, anche l'**espansione geografica** ha rappresentato un *driver* significativo delle attività di M&A: l'acquisizione del 70% del capitale sociale di Mabrian Technologies S.L., società spagnola operante nel settore *Travel e Destination Intelligence*, finalizzata da **Almawave**, consentirà alla Società di consolidare il posizionamento del Gruppo a livello internazionale.

Infine, la **digitalizzazione e l'ingresso in nuove aree di business** hanno spinto molte aziende a cercare *partnership* per rafforzare le loro capacità digitali e acquisire nuovo *know-how*, come **Allcore** che con il *closing* dell'acquisizione del 51% di Re Business S.r.l. ha fatto il suo ingresso nel mondo dell'*Instant Buying*.

EGM: Share Price Reaction to M&A deals announcement



Source: FactSet, Websim Corporate elaborations

La reazione dei corsi azionari all'annuncio di operazioni straordinarie non è stata univoca: solo 9 delle transazioni annunciate ha infatti prodotto *performance* positiva: tra queste, le acquisizioni effettuate da Casta Diva, da Fae Technology e da Ulisse Biomed sono risultate quelle meglio accolte dagli investitori.

Dalle transazioni precedentemente citate sono esclusi i delisting avvenuti nel 2023: 9 società³² sono state infatti oggetto d'OPA e conseguente *delisting* (1 nel 4Q23). Ai prezzi d'OPA, la capitalizzazione di mercato delle società delistate si è attestato a valori superiori a €700 milioni.

³² 9 società delistate nel corso del 2023 a seguito di Offerta Pubblica di Acquisto: Digital360, Kolinpharma, Sebino, Labomar, Cover50, Reevo, Finlogic, Sababa Security e Nice Footwear

Dal Tracking allo Scoring: Websim Corporate EGM Watchlist

La nostra nuova EGM Watchlist

L'utilizzo dell'algoritmo proprietario ISA³³ ci ha consentito, a valle della comunicazione dei risultati semestrali e della revisione delle stime che ne è seguita, di definire i contorni di una nuova **Watchlist**, passando dalle società *tracked* (# 174) alle società *scored* (# 160).

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.

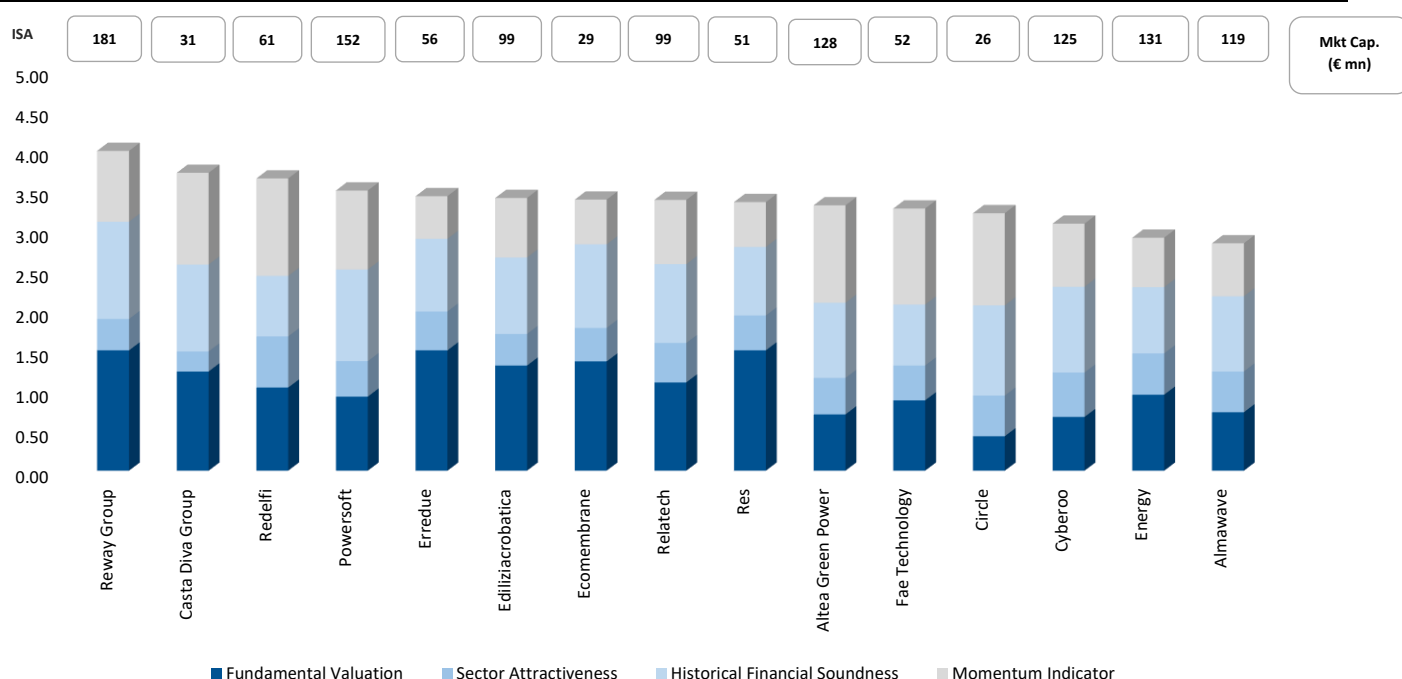
Il *ranking* ottenuto è stato infine "filtrato", selezionando le società aventi capitalizzazione e flottante di mercato almeno pari alla mediana del mercato EGM³⁴.

Come anticipato nella prima edizione di questa pubblicazione, 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*, 160 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), rappresentanti rispettivamente il 79% delle società quotate all'EGM, l'89% della capitalizzazione di mercato e l'87% del flottante di mercato.

Da qui, la definizione della nuova **Websim Corporate EGM Watchlist**, composta da 15³⁵ società, 5 delle quali attive nel settore *Tech*, 5 nel settore *Industrials*, 2 nei settori *Consumers* e *Capital Goods* ed una nel settore *Media*. Con una capitalizzazione complessiva pari a €1.3 miliardi, le società selezionate rappresentano ≈ 15% della capitalizzazione di EuroNext Growth Milan ed esprimono una capitalizzazione media per singola società sostanzialmente superiore, doppia, rispetto a quella di mercato (≈ €89 milioni vs ≈ € 45 milioni).

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



Source: Websim Corporate elaborations

Quattro fattori, in particolare, caratterizzano i titoli inclusi nella nuova Watchlist: i) attese di crescita dei ricavi superiori a quelle di mercato; ii) ritorni sul capitale investito particolarmente elevati e già oggi³⁶ mediamente superiori al 30%, iii) la capacità di generare (e poter disporre, anche a fini acquisitivi) di

³³ L'algoritmo ISA è composto da 4 pilastri: Fundamental Valuation, Sector Attractiveness, Historical Financial Soundness, Momentum Indicator

³⁴ Ossia capitalizzazione e flottante di mercato rispettivamente >€26 milioni e >€6 milioni (pari ad un flottante di mercato >26%)

³⁵ Di queste 5 società, Casta Diva Group, Relatech, Cyberoo, Energy e Almawave hanno in essere rapporti commerciali con Intermonte SIM e/o Websim

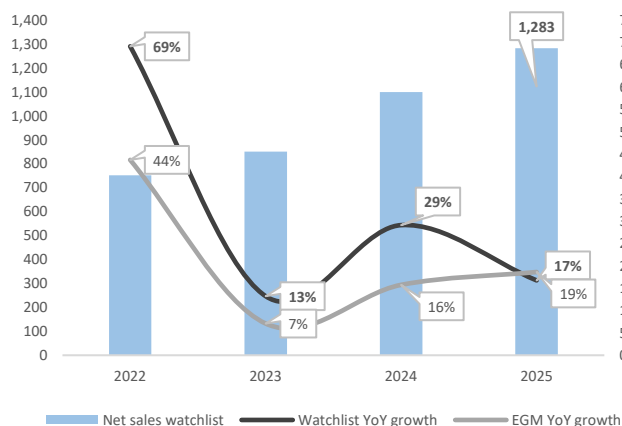
³⁶ i.e. esercizio fiscale 2023

importanti *free cash flow*, valutati in oltre €150 milioni nel biennio 2024-25³⁷ e iv) una capitalizzazione media, come accennato precedentemente, sostanzialmente superiore, doppia, a quella media di mercato.

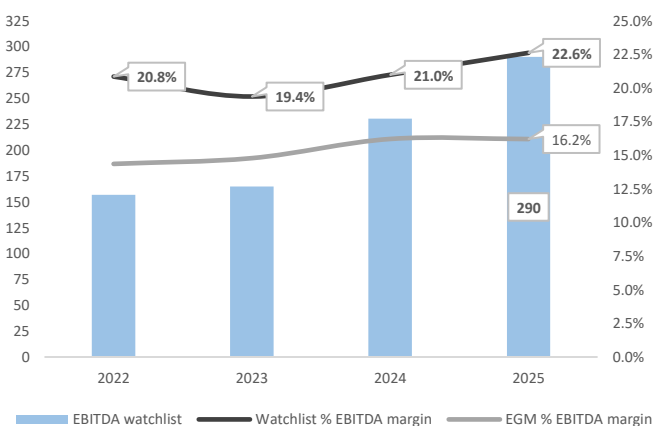
Secondo i dati analizzati, le società incluse nella nuova *EGM Watchlist* dovrebbero registrare:

- **un giro d'affari consolidato 2025 pari a €1.3 miliardi, in crescita del 23% medio annuo** rispetto agli €850 milioni attesi nel 2023 (+13% a/a), grazie ad una crescita particolarmente sostenuta quest'anno (+29%), cui dovrebbe far seguito una parimenti robusta crescita dei ricavi nel 2025, pari al 17%;
- **un EBITDA 2025 pari a circa €290 milioni, corrispondente ad un EBITDA margin del 22.6%**, in miglioramento di 320bps rispetto alla redditività attesa nel 2023 e superiore di oltre 640bps alla redditività espressa, a livello aggregato, dal mercato EGM (16.2%);

EGM: 2022-25 Watchlist Aggregate Turnover, YoY growth (vs EGM growth)



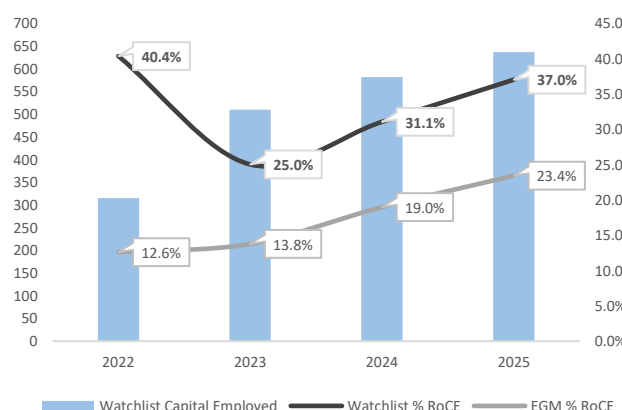
EGM: 2022-25 Watchlist Aggregate EBITDA, EBITDA margin (vs EGM EBITDA %)



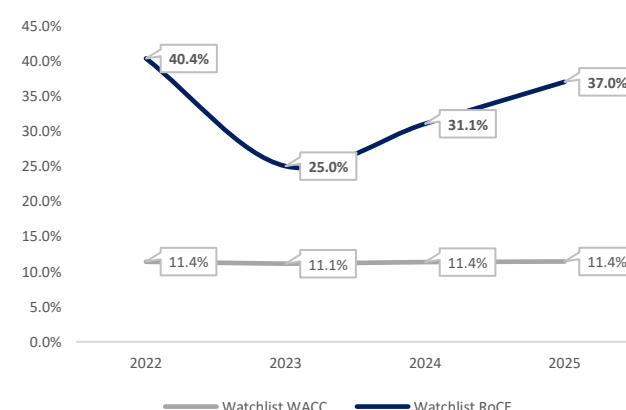
Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

- **un RoCE 2025 >35%**, in significativo miglioramento rispetto al 25.0% atteso nel 2023 ed il 31.1% atteso nel corrente esercizio fiscale, valori in tutti i casi decisamente superiori a quelli mediamente registrati a livello di mercato (i.e. 12.6% nel 2022, 13.8% nel 2023 e 23.4% atteso nel 2025);
- **un RoCE stabilmente superiore al costo medio ponderato del capitale;**
- ***free cash flow*, nel biennio 2024-25, pari a circa € 150 milioni, >10 % dell'enterprise value corrente** delle società oggetto di indagine.

EGM: 2022-25 Watchlist aggregate Capital Employed, RoCE (& EGM RoCE)



EGM: 2022-25 Watchlist RoCE-WACC spread



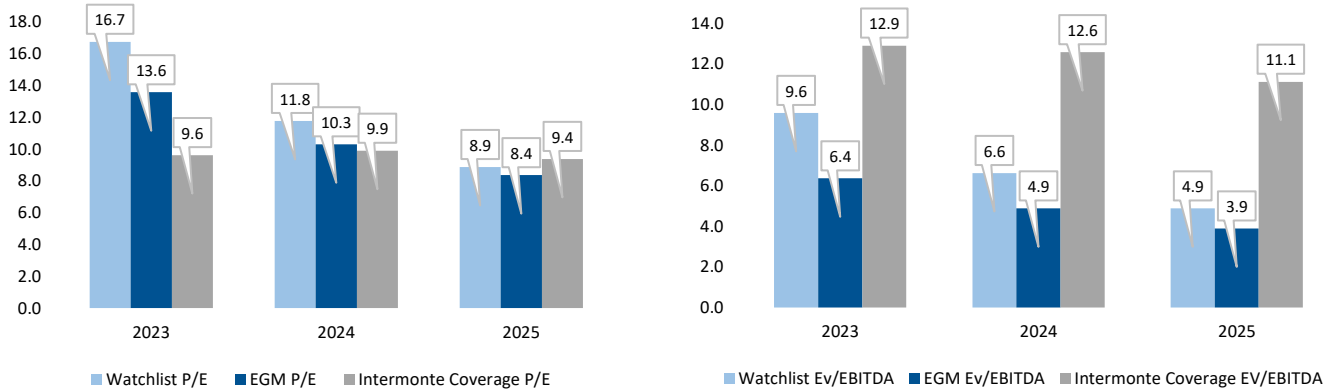
Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Al contempo, in linea con la "*prassi*" del mercato EGM, il *dividend yield* 2024-25 dovrebbe attestarsi ad un contenuto 1.3% medio annuo, con tre società (Powersoft, EdiliziacrobatICA ed Ecomembrane) eroganti poco meno del 90% del complessivo monte dividendi distribuito dalle società selezionate.

³⁷ A fronte di un *free cashflow* aggregato 2023 stimato in ≈ €13 milioni

Dal punto di vista valutativo, fermo restando lo sconto al quale le società EGM quotano rispetto a titoli a maggior capitalizzazione e liquidità in termini di EV/EBITDA, le società incluse nella *Websim EGM Watchlist* trattano a premio rispetto al mercato EGM. Tale premio, pari rispettivamente al 36% e al 25% negli anni 2024 e 2025, trova riflesso, come rappresentato nei grafici che precedono, in: i) una più solida crescita dei ricavi, ii) in una migliore redditività nonché iii) in migliori ritorni sul capitale investito.

EGM: 2022-25 Watchlist Trading Multiples (P/E and EV/EBITDA) vs EGM Market & vs Intermonte Universe Coverage³⁸

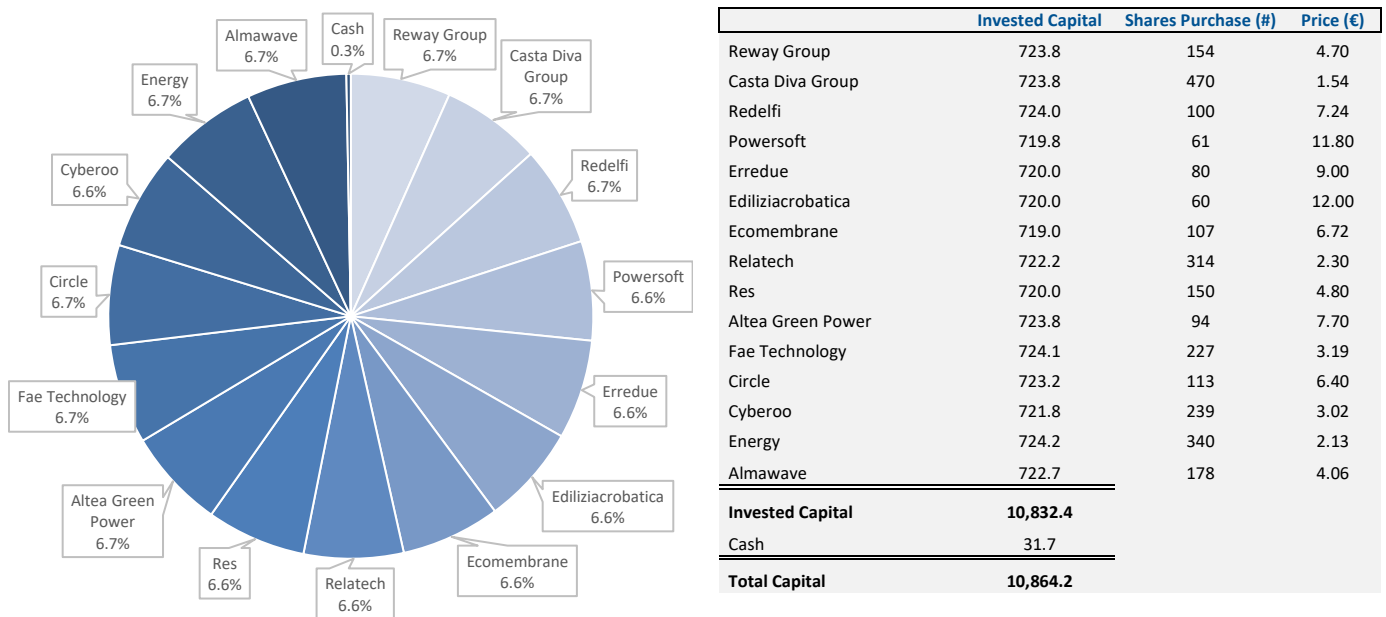


Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Il portafoglio della nuova *EGM Watchlist*, in ipotesi di *equal weight distribution* dell'investimento effettuato³⁹, 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 €10,864.

EGM Watchlist: Asset Allocation



Source: Websim Corporate elaborations

Alla *Watchlist* di derivazione algoritmica, si aggiungono eVISO, Casta Diva Group e Allcore, nostri *best pick* tra le società coperte da Websim Corporate Research.

³⁸ Multipli di mercato calcolati ai prezzi del 9 febbraio 2024

³⁹ Al riguardo, abbiamo assunto il reinvestimento del capitale rinveniente dall'investimento virtualmente effettuato nella *EGM Watchlist* pubblicata ad ottobre 2023, la *performance* della quale è illustrata nelle pagine che seguono

Ott-23 EGM Watchlist: +8.6% in termini assoluti, +14.9% 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 di copertura attiva, individuare i titoli in grado di generare *alpha*.

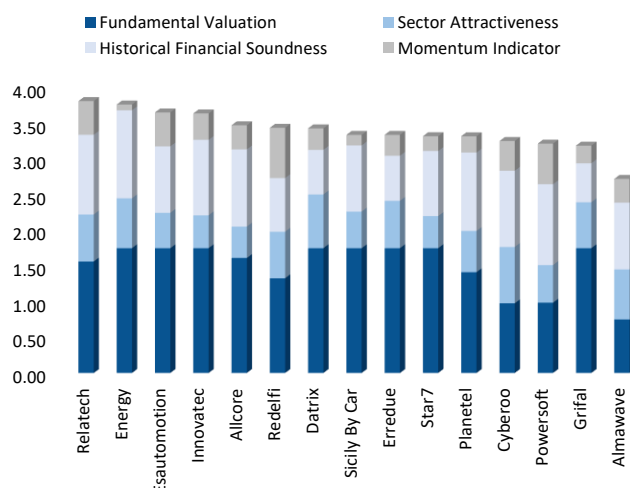
Per pronto riferimento del lettore, riportiamo qui a seguito la composizione dell'EGM Watchlist uscente che, come nell'attuale caso, era composta da 15 società, 5 delle quali appartenenti al settore *Tech* e 10 selezionate esclusivamente in base al punteggio ottenuto dallo *scoring* ISA.

EGM: 3Q 2023 Watchlist, in order of Mkt. Cap.

Company	Mkt. Cap (€ mn)
Sicily by Car	320.0
Energy	149.0
Almawave	142.0
Cyberoo	135.0
Innovatec	120.0
Powersoft	101.0
Relatech	95.0
Star7	67.0
Erredu	61.0
Esautomotion	58.0
Datrix	39.0
Planetel	36.0
Allcore	31.0
Grifal	31.0
Redelfi	20.0
Total	1,405.0

Source: Websim Corporate elaborations

EGM: Q3 2023 Watchlist, in order of ranking



Source: Websim Corporate elaborations

Per valutare la performance dell'EGM Watchlist, abbiamo utilizzato un simulatore d'investimento ipotizzando un capitale iniziale pari a €10,000, allocato pariteticamente (i.e. *equal-weight asset allocation*) tra i 15 titoli inclusi nella Watchlist medesima. 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.

EGM: Oct-23 Watchlist Performance

Portfolio Performance	(€)
Total Investment	10,000.0
Effective Investment	9,965.9
Cash	34.1
Value as of February 9 th , 2024 ⁴⁰	10,864.2
Absolute Performance (%)	8.6%
Absolute Performance (€) ⁴¹	864.2
Rel. Performance (%)	14.9%

Source: Websim Corporate elaborations

Oct-23 Watchlist Portfolio Analysis

Portfolio Analysis	
Best Performer	Redelfi
Best Performer (%)	201.7%
Best Performer (€)	1,340.7
Worst Performer	Sicily by Car
Worst Performer (%)	-36.7%
Worst Performer (€)	(242.4)

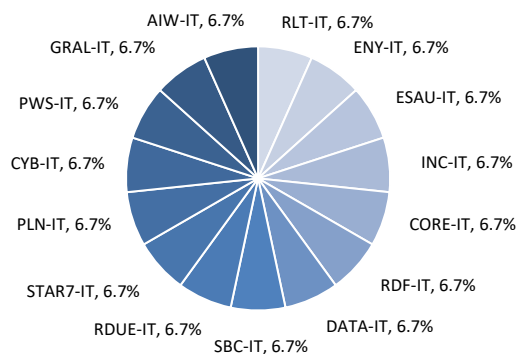
Source: Websim Corporate elaborations

Alla data in cui si scrive, la EGM Watchlist uscente ha registrato una *performance* assoluta positiva pari al 8.6%, ovvero positiva per **14.9 punti percentuali rispetto all'andamento dell'indice FTSE Italia Growth**. **Redelfi (RDF-IT)** è risultato il *best performer* con una *performance* positiva superiore al 200%, mentre **Sicily by Car (SBC-IT)** chiude il periodo di "investimento" registrando la peggiore tra le performance (-36.7%) dei titoli il Watchlist. La performance importante di Redelfi è soprattutto evidenziata dalla variazione di peso del titolo nel portafoglio che passa da 6.7% a quasi il 20%.

⁴⁰ Inclusiva del *cash*, pari a €34.1

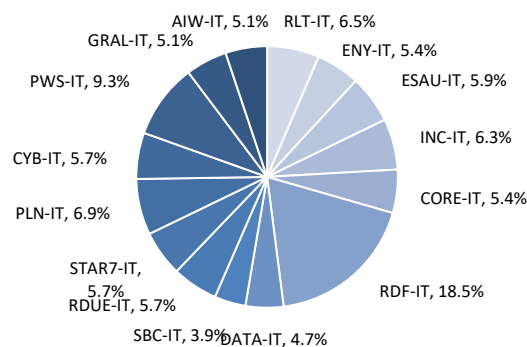
⁴¹ Assumendo ritorno nullo sul *cash* ed in assenza di costi di transazione ed imposte, a qualunque titolo dovute

Q3 2023 Watchlist Weights, @ the beginning of the investment period



Source: Websim Corporate elaborations

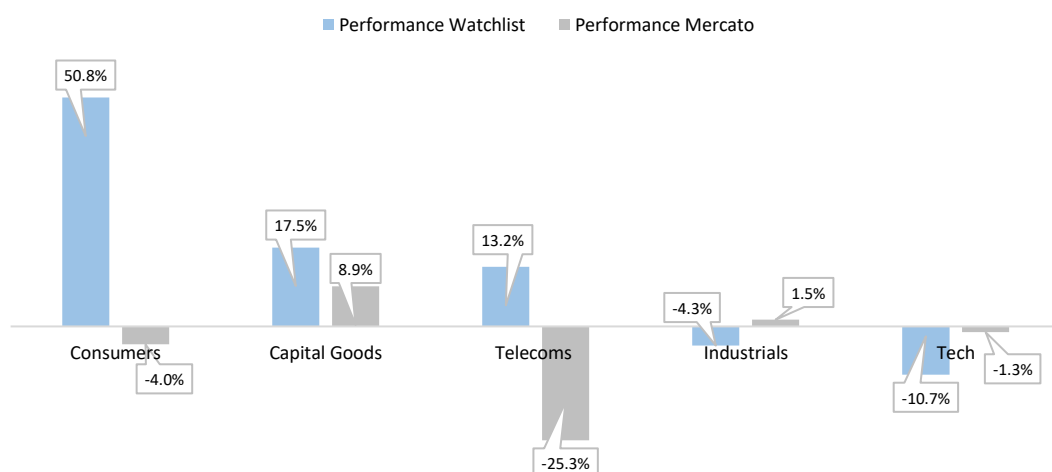
Q3 2023 Watchlist Weights as of 9th February 2024



Source: Websim Corporate elaborations

Inoltre, al fine di condurre un'analisi più dettagliata, **abbiamo valutato la capacità di stockpicking** di ISA non solo nell'ambito del mercato EGM ma anche nell'ambito di ciascun settore: abbiamo quindi valutato come le società selezionate dall'algoritmo abbiano performato nel contesto del settore di appartenenza. A tale riguardo, lo *stockpicking* nei settori *dei Consumers* (50.8% vs. -4.0%), *Capital Goods* (17.5% vs. 8.9%), *Telecoms* (13.2% vs. -25.3%) ha prodotto risultati positivi contrariamente a quanto registrato nei settori *Industrials* e *Tech*.

Q3 2023 Watchlist Sector Analysis



Source: Websim Corporate elaborations

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

Top 10 Companies by 2023E Turnover

Company	(€ mn)
Riba Mundo Tecnologia	500
Italian Wine Brands	441
Rosetti Marino	425
Ecosuntek	419
Sbe-Varvit	407
Innovatec	255
Pasquarelli Auto	242
Ala	227
Eviso	225
Sciuker Frames	200

Source: Websim Corporate elaboration, FactSet

Top 10 Companies by 2023E Ebitda

Company	(€ mn)
Iervolino & Lady Bacardi Entertainment	124
Sbe-Varvit	110
Leone Film Group	53
Sicily By Car	47
Sciuker Frames	45
Italian Wine Brands	40
Innovatec	29
Ediliziacrobatika	25
Reway Group	24
Ala	24

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2023E EBIT

Company	(€ mn)
Sbe-Varvit	78
Sciuker Frames	35
Sicily By Car	32
Italian Wine Brands	28
Ediliziacrobatika	22
Franchi Umberto Marmi	18
Imprendiroma	18
Ala	18
Reway Group	18
Fope	15

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2023E Net Income

Company	(€ mn)
Sbe-Varvit	54.4
Sciuker Frames	22.0
Sicily By Car	21.1
Italian Wine Brands	15.2
Franchi Umberto Marmi	14.1
Reway Group	14.1
Ediliziacrobatika	13.6
Imprendiroma	12.7
Fope	10.4
A.B.P. Nocivelli	10.1

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2023E Net Financial Position

Company	(€ mn)
A.B.P. Nocivelli	46
Rosetti Marino	46
Sbe-Varvit	37
Sicily By Car	35
Intred	20
Powersoft	18
Directa Sim	16
Gentili Mosconi	16
Omer	16
Tps	15

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2023E Book Value

Company	(€ mn)
Sbe-Varvit	368
Italian Wine Brands	208
Rosetti Marino	179
Sicily By Car	158
Masi Agricola	141
Franchi Umberto Marmi	119
Sciuker Frames	99
Iervolino & Lady Bacardi Entertainment	95
Industrie Chimiche Forestali	79
A.B.P. Nocivelli	71

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2023E Net Working Capital

Company	(€ mn)
Sbe-Varvit	159
Portobello	78
Ala	76
Energy	62
Masi Agricola	60
Iervolino & Lady Bacardi Entertainment	57
Svas Biosana	52
Sciuker Frames	50
Franchi Umberto Marmi	44
Rosetti Marino	40

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2023E Capital Expenditures

Company	(€ mn)
Iervolino & Lady Bacardi Entertainment	108
Leone Film Group	51
Sbe-Varvit	45
Sicily By Car	35
Intred	28
Notorious Pictures	20
Sciuker Frames	20
Innovatec	17
Iniziative Bresciane	16
Homizy	15

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

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

Top 10 Companies by 2021-23E Turnover CAGR

Company	(%)
Redelfi	241%
Destination Italia	167%
Homizy	135%
Ivision Tech	120%
Imprendiroma	100%
Esi	94%
Altea Green Power	89%
Execus	88%
Casta Diva Group	86%
Cleanbnb	82%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2023E EBITDA margin

Company	(%)
Iniziativa Bresciane	69%
Mondo Tv France	57%
Leone Film Group	53%
Execus	48%
Cyberoo	48%
Redelfi	47%
Altea Green Power	45%
Notorious Pictures	45%
Intred	44%
S.I.F. Italia	41%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2023E EBIT margin

Company	(%)
Redelfi	44%
Execus	43%
Franchetti	37%
S.I.F. Italia	36%
Renergetica	35%
Cyberoo	34%
Directa Sim	31%
Franchi Umberto Marmi	28%
E-Globe	24%
Intermonte Partners Sim	24%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2023E Net Margin

Company	(%)
Execus	29.5%
Redelfi	28.9%
Franchetti	26.8%
Renergetica	26.3%
S.I.F. Italia	25.3%
Cyberoo	22.8%
Franchi Umberto Marmi	21.2%
Directa Sim	20.7%
Erredue	16.8%
Sicily By Car	16.0%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2023E ROCE

Company	(%)
Gentili Mosconi	129%
E-Globe	118%
Powersoft	104%
Iscc Fintech	89%
Imprendiroma	73%
S.I.F. Italia	70%
Edil San Felice	55%
Idntt	55%
A.B.P. Nocivelli	54%
Ediliziacrobatika	54%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2023E Leverage Ratio⁴²

Company	(x)
Giglio.Com	13.5
Cleanbnb	5.3
Arterra Bioscience	5.1
Eviso	4.2
A.B.P. Nocivelli	3.0
Esi	3.0
Erredue	2.3
Rosetti Marino	2.2
Ecomembrane	1.8
TPS	1.7

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2023E NWC/Turnover ratio

Company	(%)
Jonix	463%
Renergetica	193%
Ulisse Biomed	159%
Gismondi 1754	101%
Energy	96%
Altea Green Power	83%
Masi Agricola	81%
Redelfi	78%
Aton Green Storage	69%
Franchi Umberto Marmi	67%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2023E Capital Expenditure/Turnover ratio

Company	(%)
Homizy	99%
Aatech	99%
Ucapital24	84%
Iervolino & Lady Bacardi Entertainment	71%
Intred	58%
Iniziativa Bresciane	55%
Res	54%
Leone Film Group	51%
Notorious Pictures	50%
Erredue	48%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

⁴² Per *leverage ratio* si intende il rapporto tra Posizione Finanziaria Netta ed EBITDA consolidati; valori positivi indicano una posizione di cassa netta

EuroNext Growth Milan: 2021-23E Company' Performances

Top 10 Companies by 2021-23E Turnover CAGR

Company	(%)
Redelfi	241%
Destination Italia	167%
Homizy	135%
Ivision Tech	120%
Imprendiroma	100%
Esi	94%
Altea Green Power	89%
Execus	88%
Casta Diva Group	86%
Cleanbnb	82%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2021-23E EBITDA CAGR

Company	(%)
Casta Diva Group	177%
Agatos	172%
Altea Green Power	116%
Trawell Co	114%
Cyberoo	105%
Imprendiroma	95%
Promotica	88%
Execus	81%
Powersoft	81%
Riba Mundo Tecnologia	79%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2021-23E EBIT CAGR

Company	(%)
Casta Diva Group	527%
Cyberoo	306%
Dbal Group	281%
Valica	257%
Trawell Co	139%
Clabo	126%
Powersoft	124%
Altea Green Power	113%
Execus	98%
Circle	95%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2021-23E Net Income CAGR

Company	(%)
Casta Diva Group	165%
Altea Green Power	145%
Nusco	139%
Dbal Group	112%
Comal	104%
Powersoft	103%
Execus	95%
Nvp	91%
Health Italia	88%
Ecosuntek	83%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2021-23 Ebitda margin improvement

Company	(bps)
Trawell Co	2,269
Cyberoo	1,721
Agatos	1,273
Fenix Entertainment	1,254
Franchetti	1,112
Altea Green Power	1,047
Powersoft	997
Vantea Smart	854
Sicily By Car	832
Edil San Felice	688

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Companies by 2021-23 Ebit margin improvement

Company	(bps)
Cyberoo	2,826
Trawell Co	1,388
Powersoft	1,222
Altea Green Power	944
Circle	909
Franchetti	873
Valica	777
Gentili Mosconi	683
Edil San Felice	614
Casta Diva Group	610

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

EuroNext Growth Milan: 2023 Trading Multiples

Top 10 Cheapest 2023E EV/Sales

Company	(x)
Societa' Editoriale Il Fatto	0.12
Riba Mundo Tecnologia	0.12
Ecosuntek	0.17
Pasquarelli Auto	0.19
Take Off	0.24
Confinvest	0.26
H-Farm	0.27
Giglio.Com	0.28
Eviso	0.29
Imprendiroma	0.32

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Cheapest 2023E EV/Ebitda

Company	(x)
Iervolino & Lady Bacardi Entertainment	0.6
Mondo Tv France	1.1
Tmp Group	1.2
Imprendiroma	1.4
Societa' Editoriale Il Fatto	1.5
Take Off	1.6
Iscc Fintech	2.1
Leone Film Group	2.1
S.I.F. Italia	2.2
E-Globe	2.3

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Cheapest 2023E EV/Ebit

Company	(x)
Imprendiroma	1.5
Take Off	1.8
Iscc Fintech	2.3
Tmp Group	2.3
E-Globe	2.4
S.I.F. Italia	2.5
Emma Villas	3.2
Sciuker Frames	3.3
Pasquarelli Auto	4.0
Ediliziacrobatia	4.7

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Cheapest 2023E P/E ratio Companies

Company	(x)
Imprendiroma	2.4
Agatos	3.0
Pasquarelli Auto	3.5
Sciuker Frames	3.7
Iscc Fintech	4.1
Take Off	4.3
Arras Group	5.1
Notorious Pictures	5.7
S.I.F. Italia	5.9
Db Group	5.9

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Cheapest 2023E EV/Capital Employed

Company	(x)
Jonix	0.39
Take Off	0.41
Industrie Chimiche Forestali	0.46
Iervolino & Lady Bacardi Entertainment	0.52
Radici	0.53
Ucapital24	0.57
Tmp Group	0.61
Lucisano Media Group	0.66
Estrima	0.76
Svas Biosana	0.81

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 2023E Dividend yield

Company	(%)
Intermonte Partners Sim	10.4%
Notorious Pictures	7.1%
Powersoft	6.9%
Leone Film Group	6.6%
Marzocchi Pompe	6.3%
Sciuker Frames	6.1%
Cofle	5.9%
Gibus	4.7%
Franchi Umberto Marmi	4.3%
Iniziativa Bresciane	4.2%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Cheapest 22-24E PEG ratio Companies

Company	(x)
Agatos	0.02
Pasquarelli Auto	0.07
Portobello	0.11
Tmp Group	0.11
Lemon Sistemi	0.12
Iervolino & Lady Bacardi Entertainment	0.12
Notorious Pictures	0.13
Sg Company	0.14
Finanza.Tech	0.14
E-Globe	0.14

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

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

Company	(x)
Imprendiroma	0.08
Alfio Bardolla	0.08
Mondo Tv France	0.09
Leone Film Group	0.10
Pasquarelli Auto	0.11
Sg Company	0.11
Finanza.Tech	0.12
Ivision Tech	0.13
Casta Diva Group	0.15
Tmp Group	0.15

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

EuroNext Growth Milan: Stock Absolute Performances & Market Float Rotation

Top 10 Stocks by 2-Year Performance

Company	(%)
Fope	103%
Circle	78%
Culti Milano	68%
Cyberoo	61%
Rennergetica	49%
Gismondi 1754	42%
Ala	41%
Tps	28%
Trawell Co	27%
Rosetti Marino	27%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Stocks by Yearly Performance

Company	(%)
Solid World Group	116%
Casta Diva Group	114%
Fae Technology	109%
Franchetti	84%
Rennergetica	53%
Circle	49%
Ulissee Biomed	44%
4aim Sicaf	40%
Rosetti Marino	38%
Health Italia	37%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Stocks by Year-to-Date Performance

Company	(%)
Ucapital24	48%
Farmacosmo	45%
Franchetti	45%
Edil San Felice	30%
4aim Sicaf	29%
4aim Sicaf Comparto 2 Crowdfunding	29%
Rocket Sharing Company	29%
Solutions Capital Management Sim	25%
Solid World Group	24%
Health Italia	24%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Stocks by Quarterly Performance

Company	(%)
Tecma Solutions	96%
Mondo Tv France	86%
Energy	81%
Redelfi	75%
Fae Technology	65%
Portobello	63%
Franchetti	61%
Solutions Capital Management Sim	60%
4aim Sicaf	60%
Farmacosmo	56%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Stocks by Market Float Rotation – 6 Months

Company	(%)
Ucapital24	1162%
Fenix Entertainment	961%
Redelfi	697%
Solid World Group	415%
Societa' Editoriale Il Fatto	313%
Askoll Eva	286%
Portobello	237%
Altea Green Power	236%
Trendevice	214%
Impianti	201%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Stocks by Market Float Rotation – 12 Months

Company	(%)
Ucapital24	1465%
Redelfi	1261%
Fenix Entertainment	1003%
Solid World Group	969%
Societa' Editoriale Il Fatto	827%
Alfonsino	642%
Casta Diva Group	506%
Trendevice	354%
Altea Green Power	343%
Askoll Eva	333%

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Stocks by Traded Countervalue – 3 Months

Company	('000 €)
Altea Green Power	57,363
Redelfi	56,762
Energy	25,530
Solid World Group	22,635
Innovatec	19,757
Portobello	16,823
Clabo	16,346
Casta Diva Group	14,290
Neosperience	12,739
Expert.Ai	10,647

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Top 10 Stocks by Traded Countervalue – 6 Months

Company	('000 €)
Redelfi	92,743
Illa	92,343
Altea Green Power	74,025
Innovatec	46,348
Solid World Group	37,794
Sciuker Frames	31,700
Portobello	28,835
Energy	27,925
Casta Diva Group	20,270
Growens	19,476

Source: Websim Corporate elaborations, FactSet

Appendix A): 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 ammissione⁴³, 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*⁴⁴.

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*⁴⁵, imprese che intendano effettuare operazioni di *just listing*⁴⁶ 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'offerta⁴⁷ 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*.

⁴³ 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

⁴⁴ 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”

⁴⁵ 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*

⁴⁶ 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

⁴⁷ 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 B): 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	Cyclical	Retail Trade	Apparel/Footwear Retail	ACQ-IT	ACQ IM	IT0005443061	
7	Agatos	Utilities	Utilities	Electric Utilities	AGA-IT	AGA IM	IT0005421919	
8	Ala	Capital Goods	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	ALA-IT	ALA IM	IT0005446700	
9	Alfio Bardolla	Consumers	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	ABTG-IT	ABTG IM	IT0005244030	
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	Altea Green Power	Industrials	Industrial Services	Engineering & Construction	AGP-IT	AGP IM	IT0005472730	x
14	Ambromobiliare	Financials	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	AMB-IT	AMB IM	IT0004779515	
15	Arras Group	Holdings & Re	Finance	Real Estate Development	AGU-IT	AGU IM	IT0005540676	
16	Arterra Bioscience	Industrials	Health Technology	Biotechnology	ARBS-IT	ARBS IM	IT0005386369	x
17	Askoll Eva	Consumers	Consumer Durables	Motor Vehicles	EVA-IT	EVA IM	IT0005337123	
18	Aton Green Storage	Industrials	Producer Manufacturing	Electrical Products	ATON-IT	ATON IM	IT0005449464	
19	Bellini Nautica	Consumers	Retail Trade	Specialty Stores	BELL-IT	BELL IM	IT0005497042	
20	Bifire	Capital Goods	Process Industries	Industrial Specialties	FIRE-IT	FIRE IM	IT0005495335	
21	Bolognafiere	Consumers	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	BF-IT	BF IM	IT0003516066	
22	Casta Diva Group	Media	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	CDG-IT	CDG IM	IT0005003782	x
23	Circle	Tech	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	CIRC-IT	CIRC IM	IT0005344996	x
24	Clabo	Industrials	Producer Manufacturing	Industrial Machinery	CLABO-IT	CLABO IM	IT0005091324	
25	Cleanbnb	Tech	Technology Services	Data Processing Services	CBB-IT	CBB IM	IT0005377277	x
26	Cloudia Research	Tech	Technology Services	Information Technology Services	AGAIN-IT	AGAIN IM	IT0005577090	x
27	Cofle	Industrials	Producer Manufacturing	Electrical Products	CFL-IT	CFL IM	IT0005465619	
28	Comal	Capital Goods	Electronic Technology	Semiconductors	CML-IT	CML IM	IT0005428971	
29	Compagnia Dei Caraibi	Consumers	Distribution Services	Food Distributors	TIME-IT	TIME IM	IT0005453235	
30	Confinvest	Financials	Distribution Services	Wholesale Distributors	CFV-IT	CFV IM	IT0005379604	x
31	Convergenze	Telecoms	Communications	Specialty Telecommunications	CVG-IT	CVG IM	IT0005426215	

#	Company	Intermonte Sector	Settore Factset	Sotto-Settore Factset	Ticker		ISIN Code	PMI Innovativa
					Factset	Bloomberg		
32	Copernico	Asset Management	Finance	Investment Managers	COP-IT	COP IM	IT0005379406	
33	Creactivities Group	Tech	Technology Services	Packaged Software	CREG-AT	CREG IM	IT0005408593	x
34	Crowdfundme	Tech	Technology Services	Internet Software/Services	CFM-IT	CFM IM	IT0005353575	x
35	Cube Labs	Financials	Finance	Investment Managers	CUBE-IT	CUBE IM	IT0005532483	x
36	Culti Milano	Consumers	Consumer Non-Durables	Household/Personal Care	CULT-IT	CULT IM	IT0005257347	
37	Cyberoo	Tech	Technology Services	Packaged Software	CYB-IT	CYB IM	IT0005546103	x
38	Datrix	Tech	Technology Services	Packaged Software	DATA-IT	DATA IM	IT0005468357	x
39	DbA Group	Industrials	Industrial Services	Engineering & Construction	DBA-IT	DBA IM	IT0005285942	
40	Defence Tech Holding	Tech	Technology Services	Information Technology Services	DTH-IT	DTH IM	IT0005461329	
41	Deodato.Gallery	Consumers	Consumer Services	Other Consumer Services	ART-IT	ART IM	IT0005528937	x
42	Destination Italia	Consumers	Consumer Services	Other Consumer Services	DIT-IT	DIT IM	IT0005454027	x
43	Dhh	Tech	Technology Services	Data Processing Services	DHH-IT	DHH IM	IT0005203622	x
44	Digital Magics	Holdings & Re	Finance	Investment Managers	DM-IT	DM IM	IT0004900160	
45	Digitouch	Media	Commercial Services	Advertising/Marketing Services	DGT-IT	DGT IM	IT0005089476	x
46	Directa Sim	Financials	Finance	Investment Banks/Brokers	D-IT	D IM	IT0001463063	
47	Dotstay	Holdings & Re	Commercial Services	Commercial Printing/Forms	DOT-IT	DOT IM	IT0005523839	x
48	Doxee	Tech	Technology Services	Packaged Software	DOX-IT	DOX IM	IT0005394413	x
49	Ecomembrane	Industrials	Producer Manufacturing	Industrial Machinery	ECMB-IT	ECMB IM	IT0005543332	
50	Ecosuntek	Utilities	Utilities	Electric Utilities	ECK-IT	ECK IM	IT0005001943	
51	Edil San Felice	Industrials	Consumer Durables	Homebuilding	ESF-IT	ESF IM	IT0005561441	
52	Ediliziacrobatia	Consumers	Consumer Durables	Homebuilding	EDAC-IT	EDAC IM	IT0005351504	x
53	E-Globe	Consumers	Distribution Services	Wholesale Distributors	EGB-IT	EGB IM	IT0005557514	x
54	Eles	Capital Goods	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	ELES-IT	ELES IM	IT0005373417	x
55	Eligo	Consumers	Consumer Non-Durables	Apparel/Footwear	ELG-IT	ELG IM	IT0005524423	x
56	Elsa Solutions	Consumers	Producer Manufacturing	Electrical Products	ELSA-IT	ELSA IM	IT0005561466	
57	Emma Villas	Holdings & Re	Finance	Real Estate Development	EAV-IT	EAV IM	IT0005562183	
58	Energy	Tech	Technology Services	Information Technology Services	ENY-IT	ENY IM	IT0005500712	
59	Enertronica Santerno	Capital Goods	Electronic Technology	Electronic Equipment/Instruments	ENT-IT	ENT IM	IT0004887409	
60	E-Novia	Tech	Producer Manufacturing	Auto Parts: Oem	E9IA-IT	E9IA IM	IT0005391229	x
61	Eprcomunicazione	Media	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	EPRB-IT	EPRB IM	IT0005519837	x
62	Erredue	Industrials	Producer Manufacturing	Industrial Machinery	RDUE-IT	RDUE IM	IT0005521247	
63	Esautomotion	Industrials	Producer Manufacturing	Industrial Machinery	ESAU-IT	ESAU IM	IT0005337107	
64	Esi	Utilities	Utilities	Alternative Power Generation	ESIGM-IT	ESIGM IM	IT0005421885	
65	Estrima	Consumers	Consumer Durables	Motor Vehicles	BIRO-IT	BIRO IM	IT0005468191	

#	Company	Intermonte Sector	Settore Factset	Sotto-Settore Factset	Ticker		ISIN Code	PMI Innovativa
					Factset	Bloomberg		
66	Evisto	Utilities	Utilities	Electric Utilities	EVISO-IT	EVISO IM	IT0005430936	
67	Execus	Tech	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	EXEC-IT	EXEC IM	IT0005557530	x
68	Expert.Ai	Tech	Technology Services	Information Technology Services	EXAI-IT	EXAI IM	IT0004496029	
69	Fae Technology	Capital Goods	Electronic Technology	Electronic Production Equipment	FAE-IT	FAE IM	IT0005500688	x
70	Farmacosmo	Consumers	Retail Trade	Specialty Stores	COSMO-IT	COSMO IM	IT0005487670	
71	Fenix Entertainment	Media	Consumer Services	Movies/Entertainment	FNX-IT	FNX IM	IT0005403495	x
72	Fervi	Industrials	Producer Manufacturing	Industrial Machinery	FVI-IT	FVI IM	IT0005325912	
73	Finanza.Tech	Tech	Technology Services	Information Technology Services	FTC-IT	FTC IM	IT0005475162	x
74	First Capital	Asset Management	Finance	Investment Managers	FIC-IT	FIC IM	IT0005252736	
75	Fope	Consumers	Consumer Durables	Other Consumer Specialties	FPE-IT	FPE IM	IT0005203424	
76	Fos	Tech	Technology Services	Information Technology Services	FOS-IT	FOS IM	IT0005388217	x
77	Franchetti	Industrials	Industrial Services	Engineering & Construction	FCH-IT	FCH IM	IT0005508574	x
78	Franchi Umberto Marmi	Industrials	Non-Energy Minerals	Construction Materials	FUM-IT	FUM IM	IT0005335754	
79	Frendy Energy	Utilities	Utilities	Electric Utilities	FRE-IT	FRE IM	IT0004819857	
80	Friulchem	Industrials	Health Technology	Pharmaceuticals: Major	FCM-IT	FCM IM	IT0005378457	x
81	G Rent	Consumers	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	GSR-IT	GSR IM	IT0005445108	
82	G.M. Leather	Capital Goods	Process Industries	Textiles	GML-IT	GML IM	IT0005498610	
83	Gambero Rosso	Media	Consumer Services	Publishing: Books/Magazines	GAMB-IT	GAMB IM	IT0005122392	
84	Gel	Industrials	Producer Manufacturing	Industrial Machinery	GEL-IT	GEL IM	IT0005312365	
85	Gentili Mosconi	Consumers	Consumer Durables	Home Furnishings	GM-IT	GM IM	IT0005531261	
86	Gibus	Industrials	Producer Manufacturing	Miscellaneous Manufacturing	GBUS-IT	GBUS IM	IT0005341059	
87	Giglio.Com	Consumers	Retail Trade	Internet Retail	GCOM-IT	GCOM IM	IT0005453003	
88	Gismondi 1754	Consumers	Consumer Durables	Other Consumer Specialties	GIS-IT	GIS IM	IT0005391138	
89	Go Internet	Telecoms	Communications	Wireless Telecommunications	GO-IT	GO IM	IT0005038002	
90	Green Oleo	Capital Goods	Process Industries	Chemicals: Specialty	GRN-IT	GRN IM	IT0005549768	
91	Grifal	Capital Goods	Process Industries	Containers/Packaging	GRAL-IT	GRAL IM	IT0005332595	
92	Growens	Tech	Technology Services	Packaged Software	GROW-IT	GROW IM	IT0005040354	
93	Health Italia	Consumers	Health Services	Medical/Nursing Services	HI-IT	HI IM	IT0005221004	
94	H-Farm	Holdings & Re	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	FARM-IT	FARM IM	IT0004674666	
95	High Quality Food	Consumers	Consumer Non-Durables	Food: Major Diversified	HQF-IT	HQF IM	IT0005450694	
96	Homizy	Tech	Technology Services	Packaged Software	HZY-IT	HZY IM	IT0005468662	x
97	I.M.D. International Medical Devices	Consumers	Health Technology	Medical Specialties	IMD-IT	IMD IM	IT0005549255	
98	Idntt	Media	Consumer Services	Movies/Entertainment	IDNTT-IT	IDNTT IM	CH1118852594	
99	Iervolino & Lady Bacardi Entertainment	Media	Consumer Services	Movies/Entertainment	IE-IT	IE IM	IT0005380602	

#	Company	Intermonte Sector	Settore Factset	Sotto-Settore Factset	Ticker		ISIN Code	PMI Innovativa
					Factset	Bloomberg		
100	Illa	Consumers	Consumer Durables	Home Furnishings	ILLA-IT	ILLA IM	IT0005578395	
101	Ilpra	Industrials	Producer Manufacturing	Industrial Machinery	ILP-IT	ILP IM	IT0005359101	
102	Impianti	Tech	Technology Services	Information Technology Services	MPT-IT	MPT IM	IT0005518953	
103	Imprendiroma	Consumers	Consumer Durables	Homebuilding	IMP-IT	IMP IM	IT0005500571	
104	Industrie Chimiche Forestali	Capital Goods	Process Industries	Industrial Specialties	ICF-IT	ICF IM	IT0005416281	
105	Iniziative Bresciane	Utilities	Utilities	Electric Utilities	IB-IT	IB IM	IT0005037905	
106	Innovatec	Industrials	Industrial Services	Engineering & Construction	INC-IT	INC IM	IT0005412298	
107	Intermonte Partners Sim	Financials	Finance	Investment Banks/Brokers	INT-IT	INT IM	IT0005460016	
108	International Care Company	Consumers	Health Services	Medical/Nursing Services	ICC-IT	ICC IM	IT0005469371	x
109	Intred	Telecoms	Communications	Major Telecommunications	ITD-IT	ITD IM	IT0005337818	
110	Iscf Fintech	Financials	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	ISC-IT	ISC IM	IT0005474108	
111	Italia Independent	Consumers	Consumer Non-Durables	Consumer Sundries	IIG-IT	IIG IM	IT0004937469	
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	Jonix	Industrials	Producer Manufacturing	Industrial Machinery	JNX-IT	JNX IM	IT0005442741	x
115	La Sia	Industrials	Industrial Services	Engineering & Construction	LASIA-IT	LASIA IM	IT0005555468	
116	Laboratorio Farmaceutico Erfo	Industrials	Health Technology	Pharmaceuticals: Other	ERFO-IT	ERFO IM	IT0005497885	x
117	Lemon Sistemi	Tech	Industrial Services	Engineering & Construction	LS-IT	LS IM	IT0005573438	x
118	Leone Film Group	Media	Consumer Services	Movies/Entertainment	LFG-IT	LFG IM	IT0004973696	
119	Lindbergh	Consumers	Transportation	Air Freight/Couriers	LDB-IT	LDB IM	IT0005469272	
120	Longino&Cardenal	Cyclical	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	Marzocchi Pompe	Industrials	Producer Manufacturing	Industrial Machinery	MARP-IT	MARP IM	IT0004376858	
125	Masi Agricola	Consumers	Consumer Non-Durables	Beverages: Alcoholic	MASI-IT	MASI IM	IT0004125677	
126	Matica Fintec	Capital Goods	Electronic Technology	Computer Processing Hardware	MFT-IT	MFT IM	IT0005388449	x
127	Medica	Industrials	Health Technology	Medical Specialties	MDC-IT	MDC IM	IT0005460149	
128	Meglioquesto	Tech	Technology Services	Internet Software/Services	MQSPA-IT	MQSP IM	IT0005450173	
129	Mevim	Holdings & Re	Finance	Real Estate Development	MEV-IT	MEV IM	IT0004670532	
130	Mit Sim	Financials	Finance	Financial Conglomerates	MTS-IT	MTS IM	IT0005427510	
131	Mondo Tv France	Media	Consumer Services	Movies/Entertainment	MTVFR-IT	MTVFR IM	FR0011443266	
132	Monnalisa	Consumers	Consumer Non-Durables	Apparel/Footwear	MNL-IT	MNL IM	IT0005338139	
133	Neosperience	Tech	Technology Services	Packaged Software	NSP-IT	NSP IM	IT0005497018	x
134	Neurosoft	Tech	Technology Services	Information Technology Services	NRST-IT	NRST IM	GRS802003004	

#	Company	Intermonte Sector	Settore Factset	Sotto-Settore Factset	Ticker		ISIN Code	PMI Innovativa
					Factset	Bloomberg		
135	Notorious Pictures	Media	Consumer Services	Movies/Entertainment	NPI-IT	NPI IM	IT0005025355	x
136	Nusco	Industrials	Producer Manufacturing	Building Products	NUS-IT	NUS IM	IT0005453110	
137	Nvp	Tech	Technology Services	Packaged Software	NVP-IT	NVP IM	IT0005390783	x
138	Officina Stellare	Capital Goods	Electronic Technology	Electronic Components	OS-IT	OS IM	IT0005374035	x
139	Omer	Industrials	Producer Manufacturing	Trucks/Construction/Farm Machinery	OMER-IT	OMER IM	IT0005453748	
140	Osai Automation System	Industrials	Producer Manufacturing	Industrial Machinery	OSA-IT	OSA IM	IT0005424830	x
141	Pasquarelli Auto	Consumers	Retail Trade	Specialty Stores	PSQ-IT	PSQ IM	IT0005546319	
142	Pattern	Consumers	Consumer Non-Durables	Apparel/Footwear	PTR-IT	PTR IM	IT0005378143	
143	Planetel	Telecoms	Communications	Major Telecommunications	PLN-IT	PLN IM	IT0005430951	
144	Poligrafici Printing	Media	Consumer Services	Publishing: Newspapers	POPR-IT	POPR IM	IT0004587470	
145	Porto Aviation Group	Tech	Electronic Technology	Aerospace & Defense	PAG-IT	PAG IM	IT0005545238	x
146	Portobello	Media	Commercial Services	Advertising/Marketing Services	POR-IT	POR IM	IT0005337495	x
147	Powersoft	Capital Goods	Electronic Technology	Telecommunications Equipment	PWS-IT	PWS IM	IT0005353815	x
148	Pozzi Milano	Consumers	Consumer Durables	Home Furnishings	POZ-IT	POZ IM	IT0005499949	
149	Premia Finance	Financials	Finance	Finance/Rental/Leasing	PFI-IT	PFI IM	IT0005442154	
150	Prismi	Media	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	PRM-IT	PRM IM	IT0004822695	
151	Promotica	Media	Commercial Services	Advertising/Marketing Services	PMT-IT	PMT IM	IT0005425365	
152	Racing Force	Industrials	Producer Manufacturing	Auto Parts: Oem	RFG-IT	RFG IM	IT0005466963	
153	Radici	Consumers	Consumer Durables	Home Furnishings	RAD-IT	RAD IM	IT0005379737	
154	Redelfi	Consumers	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	RDF-IT	RDF IM	IT0005496101	x
155	Redfish Longterm Capital	Holdings & Re	Finance	Financial Conglomerates	RFLT-IT	RFLT IM	IT0005549354	
156	Relatech	Tech	Technology Services	Packaged Software	RLT-IT	RLT IM	IT0005433740	x
157	Renergetica	Industrials	Industrial Services	Engineering & Construction	RNG-IT	RNG IM	IT0005340655	x
158	Res	Industrials	Transportation	Trucking	RES-IT	RES IM	IT0005543613	x
159	Reti	Tech	Technology Services	Packaged Software	RETI-IT	RETI IM	IT0005418204	
160	Reway Group	Industrials	Industrial Services	Engineering & Construction	RWY-IT	RWY IM	IT0005528069	
161	Riba Mundo Tecnologia	Consumers	Distribution Services	Electronics Distributors	RMT-IT	RMT IM	ES0105724001	
162	Rocket Sharing Company	Tech	Technology Services	Packaged Software	RKT-IT	RKT IM	IT0005481830	x
163	Rosetti Marino	Industrials	Industrial Services	Engineering & Construction	YRM-IT	YRM IM	IT0001017851	
164	S.I.F. Italia	Financials	Finance	Real Estate Development	SIF-IT	SIF IM	IT0005468290	
165	Saccheria F.Lli Franceschetti	Capital Goods	Process Industries	Containers/Packaging	SAC-IT	SAC IM	IT0005521551	
166	Sbe-Varvit	Industrials	Producer Manufacturing	Metal Fabrication	VARV-IT	VARV IM	IT0005568461	
167	Sciuker Frames	Industrials	Producer Manufacturing	Building Products	SCK-IT	SCK IM	IT0005340051	
168	Sg Company	Media	Communications	Specialty Telecommunications	SGC-IT	SGC IM	IT0005337172	x
169	Shedir Pharma Group	Industrials	Health Technology	Pharmaceuticals: Other	SHE-IT	SHE IM	IT0005379620	x

#	Company	Intermonte Sector	Settore Factset	Sotto-Settore Factset	Ticker		ISIN Code	PMI Innovativa
					Factset	Bloomberg		
170	Siav	Tech	Technology Services	Packaged Software	SIAB-IT	SIAB IM	IT0005504128	
171	Sicily By Car	Consumers	Finance	Finance/Rental/Leasing	SBC-IT	SBC IM	IT0005556581	
172	Simone	Consumers	Consumer Services	Publishing: Books/Magazines	SMN-IT	SMN IM	IT0005573123	
173	Societa' Editoriale Il Fatto	Media	Consumer Services	Publishing: Newspapers	SEIF-IT	SEIF IM	IT0005353484	
174	Softec	Media	Commercial Services	Advertising/Marketing Services	YSFT-IT	YSFT IM	IT0004735327	x
175	Solid World Group	Consumers	Distribution Services	Electronics Distributors	S3D-IT	S3D IM	IT0005497893	
176	Solutions Capital Management Sim	Asset Management	Finance	Investment Managers	SCM-IT	SCM IM	IT0005200248	
177	Sostravel.Com	Tech	Technology Services	Packaged Software	SOS-IT	SOS IM	IT0005338675	x
178	Spindox	Tech	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	SPN-IT	SPN IM	IT0005449522	
179	Star7	Industrials	Industrial Services	Engineering & Construction	STAR7-IT	STAR7 IM	IT0005466195	
180	Svas Biosana	Industrials	Health Technology	Medical Specialties	SVS-IT	SVS IM	IT0005469264	
181	Take Off	Cyclical	Retail Trade	Apparel/Footwear Retail	TKF-IT	TKF IM	IT0005467425	
182	Talea Group	Consumers	Retail Trade	Internet Retail	TALEA-IT	TALEA IM	IT0005378333	
183	Tecma Solutions	Tech	Technology Services	Information Technology Services	TCM-IT	TCM IM	IT0005425050	x
184	Telesia	Media	Commercial Services	Advertising/Marketing Services	TLS-IT	TLS IM	IT0005240046	
185	Tenax International	Industrials	Producer Manufacturing	Industrial Machinery	TNX-IT	TNX IM	IT0005428898	
186	Tmp Group	Media	Commercial Services	Advertising/Marketing Services	TMP-IT	TMP IM	IT0005531238	x
187	Tps	Capital Goods	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	TPS-IT	TPS IM	IT0005246142	
188	Trawell Co	Consumers	Transportation	Other Transportation	TWL-IT	TWL IM	IT0005378325	
189	Trendevice	Consumers	Retail Trade	Specialty Stores	TD-IT	TD IM	IT0005422792	x
190	Tweppy	Holdings & Re	Finance	Real Estate Development	CASA-IT	CASA IM	IT0005437113	
191	Ucapital24	Tech	Technology Services	Packaged Software	U24-IT	U24 IM	IT0005380461	x
192	Ulisse Biomed	Industrials	Health Technology	Medical Specialties	UBM-IT	UBM IM	IT0005451213	x
193	Valica	Consumers	Commercial Services	Advertising/Marketing Services	VLC-IT	VLC IM	IT0005562514	x
194	Valtecne	Industrials	Producer Manufacturing	Metal Fabrication	VLT-IT	VLT IM	IT0005532525	
195	Vantea Smart	Tech	Technology Services	Information Technology Services	VNT-IT	VNT IM	IT0005433765	x
196	Vimi Fasteners	Industrials	Producer Manufacturing	Metal Fabrication	VIM-IT	VIM IM	IT0004717200	
197	Visibilia Editore	Media	Consumer Services	Publishing: Newspapers	VE-IT	VE IM	IT0005433732	
198	Vne	Industrials	Producer Manufacturing	Miscellaneous Manufacturing	VNE-IT	VNE IM	IT0005556110	
199	Websolute	Media	Commercial Services	Miscellaneous Commercial Services	WBS-IT	WBS IM	IT0005384901	x
200	Xenia Hotellerie Solution	Consumers	Consumer Services	Other Consumer Services	XHS-IT	XHS IM	IT0005568487	
201	Yakkyo	Tech	Technology Services	Internet Software/Services	YKY-IT	YKY IM	IT0005573966	x
202	Yolo Group	Financials	Finance	Insurance Brokers/Services	YOLO-IT	YOLO IM	IT0005495871	x

Appendix C): EuroNext Growth Milan – Listed Companies Key Data⁴⁸

#	ISIN	Company	Price	Mkt Cap.	Mkt Float	L6M trading volumes	Absolute Perf.				P/E			Ev/Sales			Ev/EBITDA			Ev/EBIT			Dividend Yield (%)			RoCE (%)		
			(€)	(€ mn)	(%)	(€ mn)	1M	3M	YTD	1Y	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
1	IT0005204729	4aim Sicaf	279.15	15	32.7%	3.4	19.2%	60.2%	29.2%	39.6%	neg	n.a.	n.a.	1.7	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.	0.0%	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.
2	IT0005440323	4aim Sicaf Comparto 2 Crowdfunding	290.00	1	76.8%	0.2	26.1%	8.2%	28.9%	3.2%	neg	n.a.	n.a.	7.3	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.	0.0%	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.
3	IT0005439861	A.B.P. Nocivelli	4.00	120	11.0%	3.4	0.5%	4.7%	0.0%	8.7%	11.3	11.9	10.3	1.1	0.9	0.7	5.2	4.8	3.9	6.0	5.5	4.4	1.3%	1.3%	1.3%	58.9%	53.9%	52.3%
4	IT0005548521	Aatech	1.20	7	43.1%	1.4	-19.5%	-7.7%	-19.5%		neg	neg	29.2	8.5	5.3	2.8	neg	65.5	9.1	neg	neg	19.1	0.0%	0.0%	0.0%	neg	neg	7.1%
5	IT0005466294	Abc Company	3.70	32	51.4%	0.0	0.0%	0.0%	0.0%	19.4%	neg	n.a.	n.a.	86.1	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.	0.0%	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.
6	IT0005443061	Acquazzurra	9.90	26	17.0%		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	neg	67.3	24.6	1.4	1.2	0.8	188.9	25.5	12.9	neg	46.4	17.6	0.0%	1.9%	0.0%	neg	10.7%	29.5%
7	IT0005421919	Agatos	0.24	5	66.3%	1.0	0.0%	0.0%	0.0%	-60.9%	neg	3.0	0.7	0.9	0.6	0.3	neg	3.7	1.3	neg	6.0	1.6	0.0%	0.0%	0.0%	neg	23.0%	50.9%
8	IT0005446700	Ala	15.50	140	20.3%	3.0	-0.3%	9.2%	-2.8%	29.2%	17.9	15.0	12.2	1.1	0.8	0.7	10.0	7.6	6.5	12.4	10.0	8.3	3.0%	3.0%	3.0%	15.3%	16.8%	19.5%
9	IT0005244030	Alfio Bardolla	2.27	12	52.3%	2.0	-9.2%	3.2%	-12.4%	4.6%	neg	12.2	6.0	0.7	0.6	0.3	4.4	2.8	1.4	neg	5.8	2.2	0.0%	0.0%	0.0%	neg	52.2%	137.7%
10	IT0005466039	Alfonsino	0.63	8	20.0%	1.9	-5.7%	-10.8%	-6.0%	-37.5%	neg	neg	6.7	1.6	1.3	0.9	neg	neg	2.2	neg	neg	3.1	0.0%	0.0%	0.0%	neg	neg	-338.7%
11	IT0005461303	Allcore	1.83	29	31.8%	2.1	-5.4%	-8.1%	-3.7%	-21.3%	9.3	10.9	8.2	0.7	0.7	0.4	5.7	5.5	3.2	7.5	7.1	3.9	5.5%	0.0%	0.0%	30.7%	25.3%	39.0%
12	IT0005434615	Almawave	4.06	119	34.9%	5.4	-1.5%	2.3%	-1.9%	-10.4%	19.2	19.9	13.1	2.2	1.8	1.5	8.9	8.2	5.7	17.0	14.5	7.9	0.0%	0.0%	0.0%	12.8%	13.6%	21.9%
13	IT0005472730	Altea Green Power	7.70	128	27.8%	74.0	6.9%	53.4%	12.6%	188.4%	31.0	17.9	13.6	7.6	5.8	4.4	20.6	12.9	9.4	21.2	13.3	9.8	0.0%	0.0%	0.0%	55.3%	48.7%	48.0%
14	IT0004779515	Albromobiliare	1.34	4	49.0%	2.6	-3.6%	-12.4%	3.1%	-4.3%	neg	neg	neg	2.3	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.	0.0%	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.
15	IT0005540676	Arras Group	0.93	6	12.3%	0.1	3.3%	-6.1%	-7.9%		neg	5.1	4.3	4.1	0.5	0.2	neg	neg	1.1	neg	neg	1.2	0.0%	0.0%	0.0%	neg	neg	-714.3%
16	IT0005386369	Arterra Bioscience	1.81	12	49.5%	3.4	4.6%	5.8%	9.0%	-27.0%	8.6	23.7	11.2	1.3	1.3	1.1	3.2	5.1	2.8	4.2	9.7	4.1	0.0%	0.0%	0.0%	31.5%	13.1%	25.2%
17	IT0005337123	Askoll Eva	0.29	8	33.0%	9.8	-17.9%	-11.4%	-16.5%	-60.1%	neg	neg	neg	1.1	1.7	1.2	neg	neg	neg	neg	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	neg	neg	neg
18	IT0005449464	Aton Green Storage	6.48	49	33.3%	11.3	5.9%	26.1%	4.9%	0.6%	6.7	8.4	7.1	1.1	1.2	1.0	5.4	6.0	5.1	6.1	7.2	6.2	0.0%	0.0%	0.0%	29.5%	21.6%	21.4%
19	IT0005497042	Bellini Nautica	1.50	10	21.6%	3.3	-9.1%	18.1%	-1.3%	-29.9%	16.0	16.0	7.4	1.0	0.6	0.5	5.9	5.6	3.9	9.8	7.8	4.7	0.0%	0.0%	0.0%	13.3%	15.8%	24.0%
20	IT0005495335	Bifire	3.40	59	15.6%	2.2	-4.5%	25.9%	0.6%	18.3%	11.1	10.5	10.7	1.4	1.4	1.3	6.6	5.9	5.6	8.3	7.6	7.7	0.0%	0.0%	0.0%	22.8%	21.5%	18.5%
21	IT0003516066	Bolognafiere	1.25	244	32.2%	0.0	0.0%		0.0%		neg	n.a.	n.a.	2.0	n.a.	n.a.	13.4	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.	0.0%	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.
22	IT0005003782	Casta Diva Group	1.54	31	42.1%	20.3	18.9%	26.2%	18.5%	114.2%	20.4	10.0	7.3	0.4	0.4	0.3	5.3	4.6	2.9	8.6	6.5	4.2	0.0%	2.8%	3.4%	47.0%	35.8%	50.2%
23	IT0005344996	Circle	6.40	26	32.3%	5.0	-5.2%	8.5%	-7.9%	48.8%	31.0	16.1	12.6	2.5	1.7	1.4	11.7	7.0	5.4	22.9	10.4	7.5	0.0%	0.0%	0.0%	18.4%	35.6%	42.5%
24	IT0005091324	Clabo	2.12	20	38.4%	17.0	-3.6%	20.8%	-2.3%	12.9%	22.4	14.4	8.4	1.2	1.1	0.9	7.0	6.5	5.5	16.4	13.8	10.9	0.0%	0.0%	0.0%	7.2%	8.3%	10.1%
25	IT0005377277	Cleanbnb	1.15	10	70.7%	5.0	-9.4%	15.0%	0.4%	8.0%	neg	49.5	16.5	0.6	0.4	0.2	20.3	5.7	2.6	neg	10.2	3.7	0.0%	0.0%	0.0%	neg	-16.1%	-25.6%
26	IT0005577090	Cloudia Research	5.00	22	47.1%	1.2	-3.1%		-10.7%		45.6	n.a.	n.a.	5.2	n.a.	n.a.	33.0	n.a.	n.a.	36.3	n.a.	n.a.	0.0%	n.a.	n.a.	33.2%	n.a.	n.a.
27	IT0005465619	Cofe	7.65	47	21.6%	2.7	-5.6%	2.0%	-6.7%	-36.9%	20.5	10.2	7.8	0.9	0.7	0.6	3.8	4.0	3.2	5.3	5.9	4.6	5.9%	5.9%	5.9%	32.3%	27.7%	35.2%
28	IT0005428971	Comal	3.54	41	34.3%	14.0	-1.7%	-1.1%	2.9%	19.2%	10.1	8.9	6.6	1.0	0.8	0.6	8.7	6.9	5.5	10.5	8.2	6.4	0.0%	0.0%	0.0%	16.4%	17.6%	20.3%
29	IT0005453235	Compagnia Dei Caraibi	1.77	28	27.4%	5.4	-19.5%	-47.9%	-33.7%	-61.5%	13.5	neg	neg	0.6	0.7	0.6	6.4	123.1	15.5	9.4	neg	38.0	3.2%	0.0%	0.0%	15.8%	neg	3.2%
30	IT0005379604	Confinvest	1.42	10	60.1%	1.1	-10.1%	-11.3%	-11.3%	-29.0%	21.7	24.9	20.0	0.2	0.3	0.2	11.6	12.9	10.8	15.8	17.2	13.9	0.0%	0.0%	0.0%	9.6%	9.2%	10.8%
31	IT0005426215	Convergenze	1.48	11	23.1%	2.7	5.0%	-1.3%	7.2%	-39.6%	neg	111.0	31.7	0.6	0.7	0.7	11.9	6.8	5.5	neg	26.0	16.3	0.0%	0.0%	0.0%	neg	5.9%	9.2%
32	IT0005379406	Copernico	3.50	7	47.7%	0.3	-6.9%	4.8%	-8.4%	-32.7%	690.9	125.6	35.4	1.6	1.2	1.0	124.1	66.4	16.8	124.1	66.4	16.8	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	2.7%	10.9%
33	IT0005408593	Creatives Group	2.66	33	19.4%						neg	neg	neg	5.7	4.8	3.8	61.8	83.7	56.1	neg	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	neg	neg	neg
34	IT0005353575	Crowdfundme	2.14	4	48.3%	0.4	-2.7%	9.7%	-3.6%	-34.4%	neg	neg	neg	4.1	2.3	1.8	neg	neg	19.6	neg	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	neg	neg	neg
35	IT0005532483	Cube Labs	2.13	37	14.8%	0.1	0.0%	0.5%	0.0%		neg	n.a.	n.a.	41.1	n.a.	n.a.	766.8	n.a.	n.a.	861.8	n.a.	n.a.	0.0%	n.a.	n.a.	0.2%	n.a.	n.a.
36	IT0005257347	Culti Milano	17.45	54	10.9%	1.5	-4.4%	-4.6%	-3.9%	-25.1%	23.5	15.9	13.2	2.3	1.8	1.5	11.0	8.7	7.1	18.1	10.9	8.7	0.0%	0.0%	0.0%	28.2%	46.3%	50.4%
37	IT0005546103	Cyberoo	3.02	125	37.4%	9.2	0.7%	18.4%	0.3%	19.8%	44.9	25.4	17.2	8.2	5.5	4.2	18.3	11.6	8.3	28.4	16.4	11.0	0.0%	0.0%	0.0%	33.0%	45.4%	52.0%
38	IT0005468357	Datrix	1.79	30	45.3%	7.4	-1.1%	6.5%	-8.2%	-24.2%	neg	neg	neg	1.5	1.9	1.6	neg	neg	32.0	neg	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	neg	neg	neg
39	IT0005285942	Dbx Group	1.85	21	56.4%	3.4	-0.5%	6.6%	-1.9%	19.0%	6.6	5.9	4.9	0.4	0.3	0.3	4.5	3.3	2.9	10.0	5.9	5.1	0.0%	0.0%	0.0%	10.6%	17.0%	18.2%
40	IT0005461329	Defence Tech Holding	4.58	57	19.5%	5.4	6.5%	11.4%	6.8%	4.6%	58.4	35.8	25.4	2.3	2.0	1.8	21.6	16.7	13.1	37.1	24.9	17.7	1.1%	1.9%	2.6%	11.9%	18.9%	26.9%
41	IT0005528937	Deodato Gallery	0.40	13	13.7%	1.9	-8.6%	-6.9%	-8.0%	-61.2%	11.4	14.8	7.2	1.4	1.2	0.8	7.1	7.8	3.8	7.9	9.6	4.5	0.0%	0.0%	0.0%	51.8%	23.5%	42.3%
42	IT0005454027	Destination Italia	0.99	16	47.5%	2.6	12.8%	7.2%	13.1%	-10.4%	neg	neg	neg	0.6	0.5	0.2	neg	34.0	10.7	neg	neg	68.6	0.0%	0.0%	0.0%	neg	neg	2.8%
43	IT0005203622	Dhh	14.80	72	24.2%	1.8	-1.3%	5.7%	-4.5%	-6.9%	27.9	21.3	16.8	2.6	2.1	1.8	10.6	7.5	5.7	28.0	15.6	9.8	0.0%	0.0%	0.0%	9.3%	16.4%	24.8%
44	IT0004900160	Digital Magics	2.34	26	43.1%	1.9	-2.9%	-2.5%	-1.3%	-28.9%	neg	n.a.	n.a.	4.6	n.a.	n.a.	142.2	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.	0.0%	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.

⁴⁸ Performance e valutazioni ai prezzi del 18 settembre 2023

#	ISIN	Company	Price	Mkt Cap.	Mkt Float	L6M trading volumes	Absolute Performance				P/E			Ev/Sales			Ev/EBITDA			Ev/EBIT			Dividend Yield (%)			RoCE (%)		
			(€)	(€ mn)	(%)	(€ mn)	1M	3M	YtD	1Y	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
45	IT0005089476	Digitouch	2.12	29	57.3%	4.1	1.0%	6.8%	-0.9%	-21.5%	11.8	11.8	7.8	0.8	0.9	0.6	4.9	5.1	3.4	8.2	8.5	5.1	1.0%	0.0%	0.0%	18.8%	15.8%	23.7%
46	IT0001463063	Directa Sim	3.45	65	18.4%	9.3	-1.1%	1.8%	-0.3%	-21.3%	11.6	12.9	11.0	2.1	2.0	1.7	6.6	6.6	6.0	6.5	6.5	5.1	4.6%	0.0%	0.0%	54.3%	46.9%	48.9%
47	IT0005523839	Dotstay	7.00	22	21.6%		0.0%	0.0%	0.0%	27.3%	neg	neg	neg	47.5	22.1	9.3	neg	neg	neg	neg	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	neg	neg	neg
48	IT0005394413	Doxee	3.78	33	19.0%	4.4	-17.8%	4.4%	2.2%	-61.4%	25.1	neg	25.1	1.8	2.1	1.7	9.6	106796.0	7.1	26.2	neg	19.8	0.0%	0.0%	0.0%	6.4%	neg	8.5%
49	IT0005543332	Ecomembrane	6.72	29	41.0%	1.3	-7.7%	-14.9%	-11.3%		16.1	16.1	9.6	2.1	1.3	0.8	9.3	6.1	3.7	12.0	8.6	4.9	1.7%	2.4%	2.4%	66.5%	-248.7%	-261.5%
50	IT0005001943	Ecosuntek	23.30	40	14.3%	6.8	9.4%	-0.9%	14.2%	22.0%	7.8	8.4	6.2	0.1	0.2	0.1	3.2	5.1	4.2	3.9	6.7	5.4	0.0%	0.0%	0.0%	111.0%	30.5%	27.4%
51	IT0005561441	Edil San Felice	3.58	69	11.0%	2.7	30.2%	41.2%	30.2%		14.3	9.8	8.6	1.9	1.2	1.0	9.7	5.6	4.3	10.4	6.1	4.8	1.3%	0.0%	0.0%	65.3%	55.5%	53.6%
52	IT0005351504	Ediliziacrobatika	12.00	99	25.7%	18.2	-9.8%	-7.7%	-13.7%	-22.3%	6.5	7.3	6.8	0.6	0.7	0.6	2.8	4.1	3.6	3.0	4.7	4.1	4.2%	3.8%	4.0%	123.5%	53.7%	51.5%
53	IT0005557514	E-Globe	1.43	26	15.7%	1.4	2.5%	23.9%	8.8%		11.5	6.8	3.6	0.9	0.6	0.2	3.5	2.3	0.8	3.5	2.4	0.9	0.0%	0.0%	0.0%	179.8%	117.8%	261.0%
54	IT0005373417	Eles	1.34	24	56.0%	5.7	-7.3%	-5.6%	-10.4%	-28.0%	33.7	19.7	10.3	1.2	0.8	0.6	9.0	5.7	3.9	26.2	11.4	6.9	0.0%	0.0%	0.0%	4.2%	7.7%	11.7%
55	IT0005524423	Eligo	1.81	11	11.3%	0.0	0.0%	0.0%	0.0%	-23.0%	neg	n.a.	n.a.	5.2	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.	0.0%	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.
56	IT0005561466	Elsa Solutions	4.60	17	45.7%	1.7	-8.0%	-13.2%	-8.0%		24.1	18.8	16.9	1.5	1.2	0.9	16.8	12.1	10.3	21.0	13.6	12.0	0.0%	0.0%	0.0%	10.7%	11.6%	12.2%
57	IT0005562183	Emma Villas	2.85	20	15.2%	2.9	-2.4%	-7.2%	-7.2%		118.1	6.6	6.3	0.6	0.4	0.2	13.9	2.6	1.7	27.3	3.2	2.0	0.0%	0.0%	0.0%	16.6%	260.6%	685.7%
58	IT0005500712	Energy	2.13	131	13.6%	27.9	-2.7%	81.3%	11.8%	-43.2%	5.8	19.1	12.2	1.1	2.1	1.4	4.3	12.4	8.7	4.4	13.3	9.3	0.0%	0.0%	0.0%	46.5%	14.1%	17.0%
59	IT0004887409	Enertronica Santerno	0.84	7	42.6%		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
60	IT0005391229	E-Novia	6.45	151	0.0%		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	neg	n.a.	n.a.	16.9	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.	0.0%	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.
61	IT0005519837	Eprcomunicazione	1.93	5	21.5%	0.5	12.2%	-2.5%	10.9%	-47.0%	18.0	18.0	18.0	0.8	0.7	0.6	5.7	6.1	6.1	8.7	12.1	13.8	0.0%	0.0%	0.0%	14.8%	10.0%	8.4%
62	IT0005521247	Erredue	9.00	56	30.0%	2.5	-1.3%	3.0%	-0.9%	-23.7%	34.1	19.7	12.1	2.8	2.6	1.7	9.8	8.2	5.3	17.7	11.8	7.9	3.0%	0.5%	1.1%	21.8%	20.8%	23.8%
63	IT0005337107	Esautomotion	4.26	56	26.2%	3.1	-4.7%	-3.4%	-3.2%	-11.6%	10.9	10.1	7.2	1.3	1.5	1.1	5.2	5.5	3.9	6.6	7.1	4.6	2.3%	2.3%	2.6%	45.3%	26.3%	35.2%
64	IT0005421885	Esi	2.37	17	34.0%	8.2	28.8%	126.8%	22.5%	-6.3%	34.3	neg	17.1	0.5	0.8	0.5	12.6	82.7	9.2	21.6	neg	13.4	0.0%	0.0%	0.0%	46.7%	neg	17.9%
65	IT0005468191	Estrima	0.72	10	30.0%	3.1	-10.0%	-25.5%	-15.7%	-57.5%	neg	neg	neg	0.3	0.4	0.4	neg	neg	neg	neg	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	neg	neg	neg
66	IT0005430936	Eviso	2.98	73	21.2%	8.6	-2.6%	21.6%	5.7%	14.6%	neg	neg	24.2	0.3	0.3	0.3	13.1	29.9	8.5	22.7	neg	14.5	0.5%	0.0%	0.0%	28.4%	neg	54.6%
67	IT0005557530	Execus	3.12	16	10.7%	0.9	-2.5%	4.0%	-9.8%		23.9	16.5	8.4	6.4	4.2	2.0	13.6	8.7	4.1	17.3	9.7	4.4	0.0%	0.0%	0.0%	133.1%	269.9%	389.6%
68	IT0004496029	Expert.Ai	1.00	64	74.4%	16.8	7.5%	43.8%	2.7%	7.3%	neg	neg	neg	2.5	2.6	2.3	neg	417.9	11.6	neg	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	neg	neg	neg
69	IT0005500688	Fae Technology	3.19	52	20.6%	9.4	-7.5%	65.3%	-1.2%	109.3%	24.8	14.5	9.4	1.4	1.0	0.8	14.2	9.1	6.4	17.7	11.1	8.0	0.0%	0.0%	0.0%	22.0%	26.4%	25.9%
70	IT0005487670	Farmacosmo	1.00	37	26.0%	8.0	5.1%	55.6%	45.2%	-46.2%	neg	neg	186.3	0.5	0.5	0.3	neg	23.6	8.6	neg	neg	34.5	0.0%	0.0%	0.0%	neg	neg	7.8%
71	IT0005403495	Fenix Entertainment	0.00	1	45.9%	6.4	0.0%	-66.7%	-11.1%	-99.7%	neg	neg	neg	0.5	0.6	0.6	2.0	2.4	2.4	neg	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	neg	neg	neg
72	IT0005325912	Fervi	15.80	40	15.6%	0.5	-6.5%	-1.9%	-11.2%	-5.7%	11.1	8.9	7.9	0.9	0.8	0.7	6.5	5.3	4.3	10.1	7.3	5.7	2.2%	2.5%	3.2%	12.8%	16.5%	19.3%
73	IT0005475162	Finanza.Tech	0.80	11	25.0%	2.5	-11.3%	12.7%	10.2%	-6.1%	106.4	10.6	5.2	2.8	1.1	0.7	33.4	4.5	2.3	50.1	7.4	3.2	0.0%	0.0%	0.0%	3.0%	17.3%	31.9%
74	IT0005252736	First Capital	17.50	51	34.3%	2.2	-0.6%	-0.6%	-2.2%	-9.1%	neg	n.a.	n.a.	-7.4	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.	2.0%	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.
75	IT0005203424	Fope	29.60	157	13.1%	2.8	5.7%	22.3%	0.7%	-5.1%	14.4	15.1	13.0	2.5	2.3	2.0	9.8	9.1	8.1	11.1	10.3	9.1	1.3%	2.6%	3.2%	43.3%	37.6%	36.7%
76	IT0005388217	Fos	3.40	23	38.1%	2.5	0.0%	1.8%	1.2%	-14.4%	17.4	15.5	12.6	1.3	1.0	0.9	6.0	5.1	4.0	10.7	10.1	7.5	0.0%	0.0%	0.0%	17.5%	16.6%	19.9%
77	IT0005508574	Franchetti	5.86	40	21.7%	1.9	42.2%	61.0%	44.7%	84.3%	33.4	23.6	15.7	8.4	6.2	3.9	21.7	15.4	9.7	24.5	16.8	10.7	0.0%	0.0%	0.0%	36.6%	41.6%	53.4%
78	IT0005335754	Franchi Umberto Marmi	6.10	204	10.9%	2.2	-9.8%	-8.1%	-11.3%	-37.1%	11.8	14.5	14.3	2.8	3.3	3.0	7.0	9.1	8.1	8.8	11.9	10.4	4.2%	4.3%	3.5%	19.4%	13.7%	15.3%
79	IT0004819857	Frendy Energy	0.20	12	23.0%	0.5	-8.0%	-1.5%	-5.3%	-16.7%	neg	n.a.	n.a.	9.7	n.a.	n.a.	89.8	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.	0.0%	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.
80	IT0005378457	Friulchem	1.00	8	31.2%	0.7	-1.0%	-2.0%	0.0%	-9.1%	neg	neg	26.7	0.4	0.6	0.5	8.6	10.7	7.0	27.4	45.5	15.9	0.0%	0.0%	0.0%	3.1%	2.0%	5.5%
81	IT0005445108	G Rent	0.64	4	17.9%	0.6	-13.0%	-27.8%	-13.0%	-72.1%	neg	n.a.	n.a.	1.5	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.	0.0%	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.
82	IT0005498610	G.M. Leather	1.32	15	13.6%	0.9	-1.5%	-13.2%	-2.9%	-20.5%	7.4	7.1	5.3	0.7	0.8	0.6	6.1	6.1	4.5	9.2	9.7	6.8	1.7%	2.7%	2.7%	12.2%	10.7%	14.3%
83	IT0005122392	Gambero Rosso	0.48	7	17.3%	0.6	-6.8%	20.6%	0.4%	32.6%	4.3	n.a.	n.a.	0.9	n.a.	n.a.	3.0	n.a.	n.a.	5.9	n.a.	n.a.	0.0%	n.a.	n.a.	12.9%	n.a.	n.a.
84	IT0005312365	Gel	1.32	9	30.5%	0.6	-5.4%	6.0%	-9.3%	-22.1%	13.4	31.6	15.8	0.9	0.9	0.8	6.6	8.6	6.9	12.1	20.6	12.8	0.0%	0.0%	0.0%	7.5%	4.3%	6.6%
85	IT0005531261	Gentili Mosconi	3.44	65	25.0%	4.3	5.2%	1.5%	-1.7%	-9.4%	10.9	9.8	8.8	1.2	0.9	0.8	7.0	4.9	4.0	8.1	5.4	4.5	0.0%	0.0%	0.0%	45.0%	128.8%	105.6%
86	IT0005341059	Gibus	10.75	54	19.7%	1.7	-16.0%	7.5%	-19.8%	-31.5%	5.2	10.2	7.5	0.9	0.8	0.8	4.0	5.5	4.4	5.0	8.4	6.3	4.7%	4.7%	4.7%	26.8%	15.6%	19.1%
87	IT0005453003	Giglio.Com	1.94	24	30.0%	1.6	-6.7%	-6.7%	-11.8%	-41.7%	neg	neg	34.4	0.3	0.3	0.2	neg	46.6	6.3	neg	neg	16.3	0.0%	0.0%	0.0%	neg	neg	34.5%
88	IT0005391138	Gismondi 1754	4.34	23	34.0%	4.3	-0.9%	10.2%	-4.4%	-33.2%	14.1	20.5	16.1	1.7	1.9	1.4	8.5	13.1	8.9	9.8	16.7	11.3	0.0%	0.0%	0.0%	18.6%	9.2%	12.9%
89	IT0005038002	Go Internet	0.00	0	91.4%	8.3	-12.5%	-53.3%	0.0%	-99.6%	neg	n.a.	n.a.	0.9	n.a.	n.a.	11.3	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.	0.0%	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.
90	IT0005549768	Green Oleo	1.03	33	18.7%	2.2	4.0%	6.2%	7.1%		6.0	47.6	29.0	0.6	0.6	0.5	6.4	11.5	7.8	9.4	46.2	19.0	0.0%	0.0%	0.0%	15.9%	3.0%	7.1%

#	ISIN	Company	Price	Mkt Cap.	Mkt Float	L6M trading volumes	Absolute Performance				P/E			Ev/Sales			Ev/EBITDA			Ev/EBIT			Dividend Yield (%)			RoCE (%)		
			(€)	(€ mn)	(%)	(€ mn)	1M	3M	YtD	1Y	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
91	IT0005332595	Grifal	2.26	26	36.6%	2.2	-3.8%	-3.4%	-3.8%	-21.0%	59.6	28.3	10.3	1.2	1.3	1.0	10.2	9.2	7.0	34.3	22.2	12.6	0.0%	2.2%	2.4%	3.6%	5.3%	9.0%
92	IT0005040354	Growens	5.28	81	36.8%	19.5	-1.5%	-18.8%	-0.8%	-4.3%	neg	neg	neg	0.8	1.7	1.5	19.8	122.3	93.4	neg	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	neg	neg	neg
93	IT0005221004	Health Italia	1.50	28	41.3%	6.0	23.0%	7.6%	23.6%	37.2%	7.7	7.3	6.5	1.0	0.9	0.8	5.0	4.5	3.6	6.8	5.7	4.5	0.0%	0.0%	0.0%	13.5%	14.7%	16.2%
94	IT0004674666	H-Farm	0.11	14	57.7%	3.5	-30.5%	-32.8%	-29.3%	-52.2%	0.8	neg	n.a.	0.0	0.3	n.a.	neg	neg	n.a.	neg	neg	n.a.	0.0%	0.0%	n.a.	neg	neg	n.a.
95	IT0005518954	High Quality Food	0.80	9	18.1%	2.1	-11.1%	41.6%	-3.6%	-35.7%	25.7	13.1	8.8	0.8	0.7	0.5	11.8	9.5	5.3	20.0	14.5	7.7	0.0%	0.0%	0.0%	6.8%	7.3%	12.8%
96	IT0005468662	Homizy	4.40	45	29.3%		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	neg	neg	neg	11.7	3.5	3.5	neg	196.6	neg	neg	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	neg	neg	neg
97	IT0005549255	I.M.D. International Medical Devices	1.70	31	16.0%	1.9	-3.1%	-4.0%	-3.1%		10.4	12.8	9.0	0.8	0.7	0.5	6.1	5.9	3.7	6.8	6.9	4.3	0.0%	0.0%	0.0%	32.9%	22.8%	31.2%
98	CH1118852594	Idntt	3.40	25	36.8%	1.0	11.1%	15.6%	11.1%	4.6%	18.1	9.1	7.1	2.4	1.1	0.8	8.8	6.0	3.9	10.2	6.7	4.3	0.6%	0.0%	0.0%	61.7%	54.6%	71.2%
99	IT0005380602	Iervolino & Lady Bacardi Entertainment	0.78	28	20.9%	4.3	-12.9%	-13.1%	-11.4%	-38.0%	9.2	6.9	3.4	0.3	0.5	0.5	0.4	0.6	0.6	5.3	8.1	5.2	0.0%	0.0%	0.0%	8.7%	6.4%	9.3%
100	IT0005578395	Illa	0.01	0	84.0%	92.3	-85.9%	-96.8%	-93.5%	-100.0%	neg	n.a.	n.a.	0.6	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.	0.0%	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.
101	IT0005359101	Ilpra	4.98	60	29.5%	3.8	0.0%	1.6%	-3.3%	0.6%	11.5	9.5	7.7	1.2	1.3	1.0	5.8	7.0	4.6	7.4	7.0	5.6	0.0%	0.0%	0.0%	33.4%	23.9%	25.6%
102	IT0005518953	Impianti	0.42	3	21.7%	2.0	-12.0%	-8.1%	-16.2%	-68.3%	neg	neg	16.1	0.3	0.4	0.3	15.4	neg	5.1	neg	neg	8.3	0.0%	0.0%	0.0%	neg	neg	19.0%
103	IT0005500571	Imprendiroma	2.72	30	10.7%	0.6	-4.2%	-29.5%	-8.1%	-42.6%	4.6	2.4	2.5	0.6	0.3	0.2	2.8	1.4	0.8	2.9	1.5	0.8	0.0%	0.0%	0.6%	75.2%	72.7%	71.8%
104	IT0005416281	Industrie Chimiche Forestali	4.30	30	68.4%	3.6	-3.2%	-8.1%	-6.1%	-29.5%	7.7	9.0	8.3	0.4	0.5	0.4	4.8	5.1	4.1	7.4	7.8	6.0	4.7%	3.3%	3.3%	5.9%	5.9%	7.2%
105	IT0005037905	Iniziative Bresciane	15.10	79	19.0%	0.5	2.0%	2.0%	2.0%	-13.7%	neg	21.4	10.7	10.1	6.3	5.6	16.2	9.2	8.2	90.8	31.9	21.6	1.1%	4.2%	8.4%	1.2%	3.3%	4.9%
106	IT0005412298	Innovatec	1.29	124	55.0%	46.3	5.1%	12.1%	2.1%	-21.5%	11.7	28.6	12.5	0.6	0.7	0.6	5.5	6.6	4.9	7.3	16.4	9.0	0.0%	0.0%	0.0%	28.1%	11.2%	18.9%
107	IT0005460016	Intermonte Partners Sim	2.51	80	43.0%	2.3	-0.8%	7.3%	0.0%	-6.1%	12.3	14.5	10.4	1.1	1.3	1.2	3.8	5.2	4.1	3.8	5.2	4.1	10.4%	10.4%	10.4%	178.1%	132.8%	156.8%
108	IT0005469371	International Care Company	1.26	6	26.3%	1.0	-6.7%	4.1%	-6.7%	-27.8%	neg	neg	22.8	0.9	0.7	0.5	neg	neg	4.4	neg	neg	14.6	0.0%	0.0%	0.0%	neg	neg	7.3%
109	IT0005337818	Intred	11.00	175	30.2%	6.2	-0.5%	11.3%	0.0%	-24.7%	20.1	28.5	30.5	3.6	3.2	2.9	8.2	7.2	7.0	13.4	15.5	16.3	0.6%	0.6%	0.6%	33.4%	30.2%	24.5%
110	IT0005474108	Issc Fintech	3.10	40	19.4%	2.1	-20.5%	-5.5%	-15.3%	-34.7%	neg	4.1	2.1	8.0	1.6	0.5	37.7	2.1	0.6	1193.7	2.3	0.6	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	89.2%	128.8%
111	IT0004937469	Italia Independent	0.16	2	21.2%	0.9	-38.0%	-54.4%	-43.0%	-51.1%	neg	n.a.	n.a.	7.1	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.	0.0%	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.
112	IT0005075764	Italian Wine Brands	17.82	169	62.0%	11.8	-4.6%	-1.0%	-6.1%	-33.9%	14.0	11.1	9.2	0.8	0.7	0.6	10.6	7.7	6.6	16.4	10.8	8.5	0.6%	0.6%	0.6%	5.6%	8.2%	9.8%
113	IT0005554784	Ivision Tech	1.06	7	25.1%	2.7	-6.2%	-16.9%	-14.2%		neg	35.0	6.7	1.3	0.9	0.5	7.6	4.0	2.7	34.6	9.7	6.3	0.0%	0.0%	0.0%	4.0%	10.5%	14.3%
114	IT0005442741	Jonix	0.42	3	31.9%	0.5	-15.8%	-14.3%	-25.0%	-53.4%	neg	neg	neg	0.7	1.9	1.1	8.4	neg	19.0	neg	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	neg	neg	neg
115	IT0005555468	La Sia	6.65	38	29.4%	3.3	-17.9%	-24.0%	-17.9%		17.6	16.4	16.4	2.7	2.3	2.0	11.1	9.1	8.6	12.7	10.6	10.5	0.0%	1.6%	4.5%	50.6%	40.3%	37.8%
116	IT0005497885	Laboratorio Farmaceutico Erfo	0.98	9	24.8%	2.8	-20.0%	1.9%	-25.2%	-35.1%	12.6	11.0	8.8	1.6	1.2	0.9	4.6	4.2	3.0	6.9	6.9	4.5	0.0%	0.0%	0.0%	16.7%	15.5%	20.6%
117	IT0005573438	Lemon Sistemi	2.17	19	21.1%	2.6	-11.8%		0.3%		7.1	13.8	7.2	1.7	1.3	1.0	4.8	6.8	3.0	4.9	7.4	3.2	0.0%	0.0%	0.0%	87.5%	34.7%	81.1%
118	IT0004973696	Leone Film Group	1.83	26	22.4%	1.1	4.0%	21.2%	-1.1%	-17.6%	10.5	17.9	8.7	1.9	1.1	0.9	2.7	2.1	1.6	22.8	13.7	10.8	4.9%	6.6%	7.1%	3.6%	6.1%	7.5%
119	IT0005469272	Lindbergh	2.38	20	30.3%	5.6	10.7%	14.4%	6.3%	30.8%	23.3	16.2	10.6	1.0	0.9	0.7	8.4	6.8	4.5	18.0	12.1	6.9	0.0%	0.0%	0.0%	15.6%	20.2%	36.5%
120	IT0005337073	Longino&Cardenal	2.52	16	22.0%	0.5	15.6%	31.9%	13.5%	-7.4%	neg	neg	22.5	0.6	0.5	0.4	neg	20.4	9.0	neg	183.6	14.5	0.0%	0.0%	0.0%	neg	1.1%	13.6%
121	IT0004522162	Lucisano Media Group	1.28	19	11.9%	0.5	0.8%	6.7%	0.0%	0.8%	6.2	6.2	4.9	1.3	1.0	0.8	2.7	2.6	2.1	12.2	10.4	9.5	0.0%	0.0%	0.0%	5.8%	6.4%	6.8%
122	IT0005525347	Magis	11.05	65	30.2%	1.6	2.8%	-0.5%	1.4%	-13.7%	7.9	7.7	6.9	0.7	0.8	0.6	4.3	3.8	3.0	5.6	5.1	4.0	0.0%	0.0%	0.0%	36.5%	34.8%	39.8%
123	IT0005364333	Maps	3.05	37	32.1%	1.8	-2.9%	25.0%	-2.2%	-13.8%	12.7	36.9	13.7	2.1	1.8	1.6	8.8	10.6	6.9	17.9	29.4	12.7	0.0%	0.0%	0.0%	8.8%	5.2%	11.2%
124	IT0004376858	Marzocchi Pompe	4.00	26	24.5%	1.3	-2.4%	-1.0%	-1.0%	-5.9%	9.9	6.9	6.4	0.7	0.6	0.6	4.5	3.6	3.1	9.4	5.7	4.8	3.8%	6.3%	7.5%	12.3%	19.2%	21.0%
125	IT0004125677	Masi Agricola	4.90	158	11.5%	4.9	2.1%	4.3%	-2.0%	4.9%	35.4	36.6	29.2	2.3	2.4	2.3	12.9	15.1	11.9	19.4	23.6	19.3	1.2%	1.2%	1.2%	6.0%	4.8%	5.8%
126	IT0005388449	Matica Fintec	1.35	14	49.8%	2.3	-19.2%	-13.2%	-17.2%	-49.2%	5.6	9.7	8.8	0.7	0.6	0.5	2.7	3.4	2.7	3.4	4.9	3.7	0.0%	0.0%	0.0%	33.2%	20.4%	23.3%
127	IT0005460149	Medica	16.10	68	20.1%	2.5	6.6%	-6.9%	3.9%	-32.9%	15.6	32.5	11.6	1.5	1.1	0.9	6.8	7.4	4.8	14.5	22.0	9.3	0.0%	0.0%	0.0%	9.3%	5.8%	12.6%
128	IT0005450173	Meglioquesto	0.37	24	41.0%	7.5	-10.8%	-12.9%	-12.9%	-76.3%	19.2	39.4	13.1	0.8	0.7	0.5	5.0	4.7	2.8	8.9	neg	5.6	0.0%	0.0%	0.0%	9.2%	neg	15.4%
129	IT0004670532	Mevim	0.01	6	43.1%	1.9	-16.9%	-24.2%	-15.9%	-54.0%	neg	n.a.	n.a.	1.9	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.	0.0%	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.
130	IT0005427510	Mit Sim	3.38	7	58.2%	0.7	-2.9%	-11.5%	-6.1%	-14.6%	neg	neg	35.2	2.5	2.1	1.6	neg	neg	20.1	neg	neg	20.1	0.0%	0.0%	0.0%	neg	neg	15.8%
131	FR0011443266	Mondo Tv France	0.02	4	67.2%	1.0	-2.2%	85.7%	-6.2%	15.2%	neg	11.8	11.8	1.6	0.6	0.4	8.5	1.1	0.8	neg	9.4	5.9	0.0%	0.0%	0.0%	neg	10.1%	13.5%
132	IT0005338139	Monnalisa	1.91	10	25.2%	0.3	-7.3%	-13.2%	1.6%	-36.1%	neg	neg	neg	0.8	1.0	0.9	6.6	11.6	6.5	neg	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	neg	neg	neg

#	ISIN	Company	Price	Mkt Cap.	Mkt Float	L6M trading volumes	Absolute Performance				P/E			Ev/Sales			Ev/EBITDA			Ev/EBIT			Dividend Yield (%)			RoCE (%)		
			(€)	(€ mn)	(%)	(€ mn)	1M	3M	YtD	1Y	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
133	IT0005497018	Neosperience	1.79	37	46.6%	15.8	-0.6%	-1.4%	-1.9%	-7.8%	54.6	51.5	21.3	2.6	2.3	1.9	8.4	7.8	6.3	35.8	31.1	17.7	0.0%	0.0%	0.0%	3.4%	3.9%	6.7%
134	GRS802003004	Neurosoft	0.65	17	16.0%	1.0	-11.6%	-7.8%	-3.7%	9.2%	13.0	n.a.	n.a.	0.6	n.a.	n.a.	4.5	n.a.	n.a.	7.9	n.a.	n.a.	0.0%	n.a.	n.a.	91.0%	n.a.	n.a.
135	IT0005025355	Notorious Pictures	1.10	25	21.9%	2.2	-3.5%	-12.0%	-11.3%	-28.1%	5.7	5.7	3.9	1.3	1.7	1.2	2.6	3.8	2.9	8.1	13.6	8.2	10.5%	7.1%	10.3%	10.9%	6.6%	10.3%
136	IT0005453110	Nusco	1.07	20	20.4%	2.7	-9.3%	35.4%	-13.7%	-30.1%	17.6	8.5	5.9	0.5	0.5	0.4	5.3	4.1	3.1	10.8	6.1	4.2	0.0%	0.0%	0.0%	8.2%	13.3%	17.1%
137	IT0005390783	Nvp	3.08	23	40.6%	1.4	-1.9%	9.2%	10.0%	4.1%	117.0	21.3	9.7	2.0	1.4	1.1	6.2	4.5	3.4	10.3	6.0	4.3	0.0%	0.0%	0.0%	14.3%	23.3%	30.6%
138	IT0005374035	Officina Stellare	10.00	60	22.6%	2.9	-1.0%	23.5%	-1.0%	-12.7%	120.0	27.3	15.0	4.1	2.9	1.9	16.8	8.7	6.7	67.0	15.7	10.6	0.0%	0.0%	0.0%	10.4%	29.7%	29.5%
139	IT0005453748	Omer	3.28	94	25.6%	3.4	9.7%	17.1%	8.6%	17.1%	11.3	12.0	10.4	1.3	1.2	1.0	6.1	5.5	4.4	7.5	6.9	5.6	1.5%	1.4%	1.6%	29.0%	29.0%	32.5%
140	IT0005424830	Osai Automation System	1.49	24	43.4%	10.3	-0.7%	4.6%	-5.7%	-57.3%	24.0	neg	neg	1.1	1.1	1.1	11.5	27.2	13.7	25.0	neg	56.0	0.0%	0.0%	0.0%	4.7%	neg	2.1%
141	IT0005546319	Pasquarelli Auto	1.03	25	15.0%	0.8	-1.9%	13.6%	-3.3%		4.6	3.5	2.1	0.2	0.2	0.1	4.5	3.5	2.2	5.4	4.0	2.5	0.0%	0.0%	0.0%	21.0%	21.3%	28.0%
142	IT0005378143	Pattern	6.10	87	24.4%	7.0	-2.4%	14.0%	-6.2%	-11.1%	33.6	24.5	22.3	1.1	0.8	0.8	10.6	7.2	7.0	17.1	12.6	11.6	2.8%	1.5%	1.6%	15.8%	14.0%	15.0%
143	IT0005430951	Planetel	6.00	41	33.0%	2.8	14.3%	32.7%	14.3%	-3.2%	31.2	15.0	8.4	1.6	1.4	1.0	7.4	6.1	4.0	23.9	14.2	7.1	1.2%	0.0%	0.0%	6.6%	10.3%	19.1%
144	IT0004587470	Poligrafici Printing	0.34	10	9.7%	0.4	0.0%	7.6%	-1.2%	-9.6%	4.3	n.a.	n.a.	0.6	n.a.	n.a.	2.8	n.a.	n.a.	4.6	n.a.	n.a.	8.7%	n.a.	n.a.	10.0%	n.a.	n.a.
145	IT0005545238	Porto Aviation Group	4.98	12	15.2%	0.8	7.8%	9.7%	10.2%		neg	118.7	118.7	4.9	3.4	3.0	neg	19.3	13.6	neg	38.6	40.9	0.0%	0.0%	0.0%	neg	10.7%	8.3%
146	IT0005337495	Portobello	8.40	27	35.0%	28.8	7.3%	63.4%	-3.0%	-71.1%	3.5	19.4	2.8	0.5	0.5	0.4	3.8	5.8	2.8	5.2	10.9	4.0	0.0%	0.0%	0.0%	15.8%	7.4%	18.6%
147	IT0005353815	Powersoft	11.80	152	20.0%	9.7	5.4%	43.9%	16.8%	152.4%	24.2	16.0	13.0	2.6	2.0	1.7	10.3	8.2	6.8	12.9	10.2	8.3	6.9%	6.9%	5.5%	145.6%	104.0%	100.0%
148	IT0005499949	Pozzi Milano	0.79	27	11.8%	5.1	-2.0%	-2.7%	-2.5%	-43.3%	26.7	20.8	18.0	1.4	1.3	1.1	13.6	11.5	9.7	18.0	13.8	11.4	0.0%	0.0%	0.0%	18.9%	23.7%	27.3%
149	IT0005442154	Premia Finance	3.14	12	13.0%		0.0%	0.0%	0.0%	-3.7%	20.0	294.3	65.9	1.7	1.7	1.4	10.1	31.3	19.4	11.6	64.8	29.3	0.0%	0.0%	0.0%	79.6%	10.0%	21.5%
150	IT0004822695	Prismi	0.10	5	52.3%	1.7	-17.0%	0.0%	-20.2%	-16.3%	neg	n.a.	n.a.	1.0	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.	0.0%	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.
151	IT0005425365	Promotica	2.10	36	13.9%	2.1	-14.6%	-19.2%	-14.6%	-26.3%	5.5	10.8	7.6	0.6	0.6	0.5	9.8	7.7	5.5	12.9	10.4	6.9	0.0%	0.0%	0.0%	11.5%	13.0%	17.9%
152	IT0005466963	Racing Force	4.22	108	47.3%	6.4	-17.3%	-17.6%	-19.8%	-21.0%	14.3	19.7	17.5	2.0	1.7	1.6	9.9	10.3	9.1	13.2	15.3	13.9	1.6%	1.9%	2.1%	19.9%	17.0%	16.8%
153	IT0005379737	Radici	1.07	9	24.9%	0.4	-6.1%	-8.5%	-6.1%	-6.1%	47.1	13.5	7.8	0.5	0.4	0.4	7.0	5.4	4.8	28.8	14.0	11.1	0.0%	0.0%	0.0%	1.8%	3.8%	4.6%
154	IT0005496101	Redelfi	7.24	61	31.2%	92.7	-10.6%	75.3%	-10.4%	610.6%	233.3	20.8	15.1	16.2	6.8	4.1	50.6	14.4	11.2	56.6	15.5	11.9	0.0%	0.0%	0.0%	11.1%	24.2%	16.0%
155	IT0005549354	Redfish Longterm Capital	1.36	26	26.9%	1.6	0.0%	3.0%	4.6%		3.6	n.a.	n.a.	1.4	n.a.	n.a.	13.6	n.a.	n.a.	70.1	n.a.	n.a.	0.0%	n.a.	n.a.	1.5%	n.a.	n.a.
156	IT0005433740	Relatech	2.30	99	42.8%	14.3	9.0%	13.9%	9.0%	4.5%	18.3	13.0	9.9	1.6	1.1	0.9	8.5	6.9	5.1	12.9	10.1	7.2	0.0%	0.0%	0.0%	19.8%	21.0%	26.2%
157	IT0005340655	Renergetica	10.10	82	15.0%	6.2	1.0%	1.5%	1.0%	53.5%	31.4	23.1	16.0	8.2	7.3	4.9	21.0	18.5	11.7	25.1	20.9	13.0	0.0%	0.0%	0.0%	17.0%	15.1%	24.6%
158	IT0005543613	Res	4.80	51	25.2%	0.5	10.6%	8.8%	13.2%		36.7	19.8	8.7	3.2	2.2	1.4	18.7	8.2	4.3	31.9	12.1	5.7	0.0%	0.0%	0.0%	35.4%	33.1%	45.9%
159	IT0005418204	Reti	2.20	27	19.5%	4.4	14.6%	7.8%	10.6%	12.5%	28.1	17.2	12.2	1.2	1.0	0.9	11.5	8.6	6.5	19.7	12.8	8.9	2.4%	3.9%	5.5%	11.9%	18.9%	26.9%
160	IT0005528069	Reway Group	4.70	181	16.8%	10.5	-1.5%	16.3%	-7.8%		15.6	12.8	9.4	1.7	2.0	1.2	9.5	10.7	5.5	11.5	14.5	7.9	0.0%	0.0%	0.0%	37.9%	12.3%	23.0%
161	ES0105724001	Riba Mundo Tecnologia	19.00	44	12.1%	0.8	1.1%	-4.0%	-2.1%		8.7	7.2	5.8	0.2	0.1	0.1	6.9	5.2	4.0	7.3	5.6	4.4	0.0%	0.0%	0.0%	34.6%	30.6%	33.6%
162	IT0005481830	Rocket Sharing Company	0.62	8	40.3%	2.1	28.4%	41.2%	28.6%	10.3%	neg	neg	8.6	1.6	1.8	1.2	neg	20.9	6.5	neg	neg	4.8	0.0%	0.0%	0.0%	neg	neg	50.0%
163	IT0001017851	Rosetti Marino	45.80	183	0.1%	0.3	-7.3%	22.5%	-7.3%	38.0%	39.5	22.8	9.9	0.5	0.5	0.4	5.8	9.6	4.9	9.2	14.4	6.1	0.0%	0.0%	0.0%	17.7%	10.5%	21.7%
164	IT0005468290	S.I.F. Italia	2.18	15	10.2%	1.5	-5.2%	-14.8%	-6.8%	-44.2%	8.2	5.9	5.5	1.4	0.9	0.7	4.2	2.2	1.8	5.1	2.5	2.0	0.0%	0.0%	0.0%	38.1%	70.5%	84.3%
165	IT0005521551	Saccheria F.Lli Franceschetti	1.11	10	18.1%	3.2	-14.0%	11.0%	-13.3%	-26.0%	7.9	7.9	6.0	0.7	0.6	0.5	6.3	4.8	3.5	8.4	6.2	4.3	3.7%	3.9%	4.5%	12.7%	16.2%	20.9%
166	IT0005568461	Sbe-Varvit	8.55	1,000	3.1%	0.8	1.2%		2.0%		18.0	18.4	16.5	2.6	2.4	2.2	9.4	9.0	8.2	13.1	12.7	11.4	0.0%	1.9%	2.1%	24.9%	23.6%	24.5%
167	IT0005340051	Sciuker Frames	3.80	82	42.1%	31.7	-8.3%	11.9%	-10.5%	-53.1%	4.5	3.7	3.8	0.4	0.6	0.5	2.1	2.6	2.4	2.4	3.3	3.1	6.7%	6.1%	6.5%	61.3%	27.1%	25.0%
168	IT0005337172	Sg Company	0.24	8	54.5%	1.9	-4.0%	0.0%	-6.9%	-16.6%	38.6	8.6	3.4	0.7	0.4	0.3	15.9	11.0	2.9	27.8	14.7	3.6	0.0%	0.0%	0.0%	6.2%	9.5%	31.7%
169	IT0005379620	Shedir Pharma Group	4.10	47	12.5%	1.6	-10.5%	-9.3%	-9.3%	2.5%	7.9	7.4	6.6	0.8	0.7	0.5	3.7	3.5	2.6	5.0	4.8	3.5	4.1%	0.0%	0.0%	30.0%	27.8%	32.2%
170	IT0005504128	Siav	2.96	27	18.2%	0.8	-4.8%	-1.0%	-3.0%	-7.8%	31.6	41.8	8.6	1.4	1.3	1.1	7.7	8.3	5.0	25.5	32.4	10.2	0.0%	0.0%	0.0%	6.5%	4.7%	13.6%
171	IT0005556581	Sicily By Car	5.50	202	23.6%	7.0	-14.9%	-8.9%	-16.7%		5.1	9.6	9.1	1.3	1.3	1.1	3.1	3.5	3.0	3.7	5.3	4.7	0.4%	0.0%	3.6%	67.3%	26.0%	26.6%
172	IT0005573123	Simone	2.05	15	32.3%	1.2	-3.8%		-6.0%		27.4	10.6	9.9	1.3	0.7	0.6	13.4	4.5	3.8	23.9	6.1	5.4	0.0%	0.0%	0.0%	6.4%	18.2%	18.4%

#	ISIN	Company	Price	Mkt Cap.	Mkt Float	L6M trading volumes	Absolute Performance				P/E			Ev/Sales			Ev/EBITDA			Ev/EBIT			Dividend Yield (%)			RoCE (%)		
			(€)	(€ mn)	(%)	(€ mn)	1M	3M	YtD	1Y	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
173	IT0005353484	Societa' Editoriale Il Fatto	0.29	1	34.0%	1.2	-2.0%	-12.1%	-2.0%	28.3%	0.6	neg	7.3	0.1	0.1	0.1	0.3	1.5	0.6	1.6	neg	7.5	0.0%	0.0%	0.0%	16.2%	neg	266.7%
174	IT0004735327	Softec	0.52	1	10.0%	0.2	-40.2%	-51.9%	-44.1%	-66.9%	43.3	n.a.	n.a.	-0.1	n.a.	n.a.	-1.7	n.a.	n.a.	-7.3	n.a.	n.a.	0.0%	n.a.	n.a.	-21.4%	n.a.	n.a.
175	IT0005497893	Solid World Group	4.18	49	21.3%	37.8	-0.5%	14.2%	23.7%	115.9%	443.0	30.5	16.2	1.1	0.9	0.7	15.2	11.3	7.7	44.4	22.2	13.4	0.0%	0.0%	0.0%	6.7%	9.8%	14.8%
176	IT0005200248	Solutions Capital Management Sim	3.98	9	20.6%	0.3	8.7%	60.5%	25.2%	17.8%	neg	88.9	22.2	2.5	2.3	1.8	neg	96.9	18.8	neg	96.9	18.8	0.0%	0.0%	0.0%	neg	3.2%	15.2%
177	IT0005338675	Sostravel.Com	1.06	14	28.1%	5.0	-11.7%	-5.4%	-0.9%	-10.5%	neg	27.5	11.9	0.9	0.8	0.6	869.4	13.5	8.8	neg	25.7	10.9	0.0%	0.0%	0.0%	neg	11.7%	26.8%
178	IT0005449522	Spindox	8.75	53	19.3%	4.0	-2.8%	12.9%	-3.8%	-13.8%	64.8	61.8	21.0	0.7	0.6	0.5	8.9	7.9	6.1	21.5	15.4	10.2	0.0%	0.0%	0.0%	14.0%	17.9%	25.1%
179	IT0005466195	Star7	6.80	61	18.8%	1.0	-11.7%	0.0%	-10.5%	-27.0%	8.6	8.4	7.7	1.2	0.9	0.8	6.4	6.0	4.9	8.4	8.2	7.1	0.0%	0.0%	0.0%	18.3%	17.8%	19.7%
180	IT0005469264	Svas Biosana	7.76	43	31.3%	1.8	-4.0%	9.9%	-3.0%	-12.8%	12.1	8.9	7.8	0.7	0.6	0.6	5.5	4.7	4.4	10.3	7.8	6.9	0.0%	0.0%	0.0%	8.3%	10.4%	11.0%
181	IT0005467425	Take Off	0.90	14	39.1%	14.9	-22.4%	19.2%	-7.2%	-77.2%	4.0	4.3	4.7	0.2	0.2	0.2	1.3	1.6	1.2	1.4	1.8	1.4	6.7%	0.0%	0.0%	28.7%	22.5%	20.5%
182	IT0005378333	Talea Group	7.90	54	28.0%	3.7	-9.6%	-10.0%	-9.6%	-38.0%	neg	76.2	16.4	0.6	0.6	0.5	36.0	33.6	11.8	neg	neg	27.1	0.0%	0.0%	0.0%	neg	neg	4.5%
183	IT0005425050	Tecma Solutions	2.86	25	38.0%	3.9	1.4%	95.9%	-11.7%	-55.3%	neg	neg	neg	1.6	2.1	1.6	neg	neg	28.8	neg	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	neg	neg	neg
184	IT0005240046	Telesia	2.14	6	20.8%	0.3	-6.1%	2.9%	-7.0%	8.6%	neg	n.a.	n.a.	0.5	n.a.	n.a.	7.3	n.a.	n.a.	40.4	n.a.	n.a.	0.0%	n.a.	n.a.	1.1%	n.a.	n.a.
185	IT0005428898	Tenax International	2.72	10	28.4%	2.1	-3.5%	-5.6%	2.3%	-15.0%	31.7	19.0	11.9	0.8	0.7	0.6	7.7	6.9	5.0	17.3	13.7	9.7	0.0%	0.0%	0.0%	7.6%	9.2%	12.1%
186	IT0005531238	Tmp Group	3.72	5	26.6%	1.3	-20.9%	-11.8%	-22.2%	-63.2%	8.9	8.9	4.4	0.9	0.4	0.2	2.4	1.2	0.6	4.8	2.3	1.0	0.0%	0.0%	0.0%	46.2%	26.7%	40.0%
187	IT0005246142	Tps	6.80	50	16.4%	4.2	1.5%	29.5%	12.4%	20.4%	13.8	11.0	10.1	0.9	0.8	0.6	4.5	3.9	3.3	6.0	5.2	4.3	0.9%	0.9%	0.9%	43.8%	38.4%	38.9%
188	IT0005378325	Trawell Co	8.16	20	42.1%	6.0	-0.7%	-0.7%	1.0%	16.2%	neg	41.3	16.6	2.1	1.7	1.4	6.1	5.0	3.9	17.6	9.1	6.7	0.0%	0.0%	0.0%	9.9%	19.7%	28.1%
189	IT0005422792	Trendevice	0.25	4	36.4%	3.3	-9.1%	0.4%	-5.3%	-45.3%	neg	neg	neg	0.4	0.4	0.4	13.5	5.5	5.1	neg	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	neg	neg	neg
190	IT0005437113	Tweppy	0.81	2	33.3%	0.4	8.0%	-4.1%	7.3%	-14.7%	neg	neg	neg	0.7	2.1	1.4	neg	neg	8.0	neg	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	neg	neg	neg
183	IT0005425050	Tecma Solutions	2.86	25	38.0%	3.9	1.4%	95.9%	-11.7%	-55.3%	neg	neg	neg	1.6	2.1	1.6	neg	neg	28.8	neg	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	neg	neg	neg
184	IT0005240046	Telesia	2.14	6	20.8%	0.3	-6.1%	2.9%	-7.0%	8.6%	neg	n.a.	n.a.	0.5	n.a.	n.a.	7.3	n.a.	n.a.	40.4	n.a.	n.a.	0.0%	n.a.	n.a.	1.1%	n.a.	n.a.
191	IT0005380461	Ucapital24	0.16	1	20.0%	4.2	7.4%	-29.7%	48.1%	-44.3%	neg	neg	neg	0.5	2.4	0.6	neg	neg	neg	neg	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	neg	neg	neg
192	IT0005451213	Ulisse Biomed	1.57	13	80.8%	5.3	-11.6%	-5.2%	-5.4%	44.1%	neg	neg	34.7	17.0	30.7	7.3	neg	neg	16.5	neg	neg	39.1	0.0%	0.0%	0.0%	neg	neg	13.0%
193	IT0005562514	Valica	6.80	16	14.4%	0.2	0.0%	-9.3%	0.0%		neg	39.7	19.9	6.5	2.7	1.7	71.2	17.5	9.9	neg	26.3	13.4	0.0%	0.0%	0.0%	neg	19.4%	39.3%
194	IT0005532525	Valtecne	6.12	37	17.3%	1.1	10.1%	28.3%	16.8%		15.0	10.7	10.1	1.8	1.3	1.1	9.2	6.0	5.2	12.5	7.5	6.5	0.0%	0.0%	0.0%	21.3%	25.5%	25.6%
195	IT0005433765	Vantea Smart	2.12	27	24.0%	7.8	-12.8%	20.5%	-15.2%	-59.8%	24.8	26.0	21.0	1.7	1.8	1.5	9.1	9.5	7.8	15.8	15.6	12.7	1.9%	0.0%	0.0%	10.3%	11.5%	13.2%
196	IT0004717200	Vimi Fasteners	1.38	19	21.3%	1.2	-16.9%	10.4%	8.7%	4.5%	10.7	10.6	8.0	0.6	0.7	0.6	5.4	5.7	4.7	14.3	18.8	10.8	0.0%	0.0%	0.0%	5.2%	4.1%	6.7%
197	IT0005433732	Visibilia Editore	0.17	1	54.2%	4.4	-54.1%	-66.7%	-53.9%	120.8%	neg	n.a.	n.a.	0.9	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.	neg	n.a.	n.a.	0.0%	n.a.	n.a.	neg	neg	neg
198	IT0005556110	Vne	2.66	8	24.4%	0.7	-19.9%	-32.5%	-22.2%		neg	41.2	5.9	0.9	0.6	0.5	5.7	3.9	2.4	16.3	19.5	5.1	0.0%	0.0%	0.0%	4.4%	2.8%	10.5%
199	IT0005384901	Websolute	1.24	13	25.0%	3.8	-4.6%	-11.4%	-6.1%	-47.2%	neg	13.4	8.5	0.9	0.8	0.6	7.1	4.2	3.0	neg	10.0	5.6	0.0%	0.0%	0.0%	neg	19.8%	32.3%
200	IT0005568487	Xenia Hotellerie Solution	2.98	10	25.4%	0.0	2.8%	5.0%	2.8%		11.3	8.7	4.6	0.4	0.4	0.4	5.5	4.6	3.3	11.7	9.2	6.2	0.0%	0.0%	0.0%	13.0%	13.0%	17.0%
201	IT0005573966	Yakkyo	1.00	5	36.3%	0.0	-27.0%		-27.0%		84.5	n.a.	n.a.	0.8	n.a.	n.a.	4.7	n.a.	n.a.	31.0	n.a.	n.a.	0.0%	n.a.	n.a.	7.4%	n.a.	n.a.
202	IT0005495871	Yolo Group	2.42	21	23.2%	0.3	-1.6%	-10.4%	0.8%	-39.5%	neg	neg	neg	3.1	2.0	1.2	neg	neg	44108.0	neg	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	neg	neg	neg

DISCLAIMER (for more details go to [DISCLAIMER](#))**IMPORTANT DISCLOSURES**

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

This report is directed exclusively at market professional and other institutional investors (Institutions) and is not for distribution to person other than "Institution" ("Non-Institution"), who should not rely on this material. Moreover, any investment or service to which this report may relate will not be made available to Non-Institution.

The information and data in this report have been obtained from sources which we believe to be reliable, although the accuracy of these cannot be guaranteed by Intermonte. In the event that there be any doubt as to their reliability, this will be clearly indicated. The main purpose of the report is to offer up-to-date and accurate information in accordance with regulations in force covering "recommendations" and is not intended nor should it be construed as a solicitation to buy or sell securities.

This disclaimer is constantly updated on Intermonte's website www.intermonte.it under LEGAL INFORMATION. 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 [PERFORMANCE](#) web page.

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 Brasil 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"). Brasil 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 Brasil Plural Securities LLC, 545 Madison Avenue, New York 10022.

GUIDE TO FUNDAMENTAL RESEARCH

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

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

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

Frequency of research: quarterly.

Reports on all companies listed on the S&PMB40 Index, most of those on the MIBEX Index and the main small caps (regular coverage) are published at least once per quarter to comment on results and important newsflow.

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

Explanation of our ratings system:

BUY: stock expected to outperform the market by over 25% over a 12 month period;

OUTPERFORM: stock expected to outperform the market by between 10% and 25% over a 12 month period;

NEUTRAL: stock performance expected at between +10% and -10% compared to the market over a 12 month period;

UNDERPERFORM: stock expected to underperform the market by between -10% and -25% over a 12 month period;

SELL: stock expected to underperform the market by over 25% over a 12 month period.

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

CURRENT INVESTMENT RESEARCH RATING DISTRIBUTIONS

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

As at 30 September 2023 Intermonte's Research Department covered 114 companies. Intermonte's distribution of stock ratings is as follows:

BUY:	26.02 %
OUTPERFORM:	47.15 %
NEUTRAL:	26.02 %
UNDERPERFORM	00.81 %
SELL:	00.00 %

The distribution of stock ratings for companies which have received corporate finance services from Intermonte in the last 12 months (48 in total) is as follows:

BUY:	38.78 %
OUTPERFORM:	51.02 %
NEUTRAL:	10.20 %
UNDERPERFORM	00.00 %
SELL:	00.00 %

CONFLICT OF INTEREST

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

Intermonte is acting as financial advisor to SAES Getters in relation to the partial voluntary tender offer on ordinary treasury shares.

Intermonte SIM has provided in the last 12 months / provides / may provide investment banking services to the following companies: Aedes, Cy4Gate, Esprinet, GPI, Greenthesis (formerly Ambienthesis), Growens, Illimity Bank, Maire Tecnimont, SAES Getters, Tinexta, Unidata and WIIT.

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 Specialist Broker and/or Corporate Broker and/or Sponsor and/or Broker in charge of the share buy back activity of the following Companies: Abitare In, Aedes, Alkemy, Anima Holding, Antares Vision, Aquafil, Avio, Banca Ifis, Banca Sistema, Civitanavi Systems, Cyberoo, Cy4gate, DeA Capital, ELn, Elica, Emak, Esprinet, Expert AI, Fimit - Fondo Alpha, Fine Foods, Franchi Umberto Marmi, Go Internet, GPI, Greenthesis (formerly Ambienthesis), IEG, Iervolino & Lady Bacardi Entertainment, IndelB, Intred, Luve, Matica Fintec, Mondadori, Notorious Pictures, Omer, Pharmanutra, Reevo, Relatech, Reply, Revo Insurance, Sababa Security, Saes Getters, Salcef, Sciuker Frames, Servizi Italia, Sesa, Seri Industrial, Somec, Talea, Tamburi, Tinexta, Tesmec, The Italian Sea Group, TXT, Unidata, Webuild and WIIT.

Intermonte SIM has a contractual commitment to act as liquidity provider on behalf of third parties for the following company: Banca Sistema.

Intermonte SIM performs as a market maker for the following companies: AZA, Anima, Atlantia, Autogrill, Azimut Holding, BAMI, Banca Generali, Banca Mediolanum, Brembo, Buzzi, CNHI, Enel, ENI, Exor, Fineco, FCA, FTMIB, Generali, Italgas, Iren, Intesa Sanpaolo, Leonardo, Mediobanca, Moncler, Mediaset, Pirelli&C, Prysmian, Poste, Ferrari, Saipem, Snam, STM, Tenaris, Telecom Italia, Telecom Italia sav, Terna, UBI, Unicredit, Unipol, UnipolSai.

Intermonte SIM, Intermonte SIM, through Websim, which constitute the digital division of Intermonte, acts as a Financial Content Provider on the following companies: Abitare In, Alkemy, Banca Sistema, Bifre S.p.A., B&C Speakers, Cleanbnb, Crowdfundme, Cy4gate, Cyberoo, Digital Bros, Digital Magics, Doxee, Edilziacrobatica Spa, Eles, Elica, Emak, Esi, Esprinet, Eviso, Fae Technology, Fiera Milano, Fope, FOS, Franchi Umberto Marmi, Giglio Group, GPI, Intercos, Intred, Lventure Group, Maps, Masi Agricola, Matica Fintec, Neodecortech, Notorious Pictures, Osai Automation System, Racing Force Group, Relatech, Reti, Sciuker Frames, Solid World Group, Spindox Digital Soul, Tamburi, Tesmec, Tinexta, Tps Group, Trendevice, Ulisse Biomed, Wiit.

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

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

© Copyright 2024 by Intermonte SIM - All rights reserved

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

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

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

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

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

Further information is available