

## REGOLAMENTO “FONDO DI FONDI”: ANALISI MID-SMALL CAP QUOTATE SUL MERCATO REGOLAMENTATO E SU EURONEXT GROWTH MILAN

### Valutazioni e prospettive in vista del Fondo Nazionale Strategico

Il Fondo Nazionale Strategico (FNS) è un'iniziativa congiunta di Ministero dell'Economia e delle Finanze, Cassa Depositi e Prestiti e Borsa Italiana. Strutturato come fondo di fondi, rappresenta uno strumento innovativo dedicato ad investimenti di lungo periodo e ha l'obiettivo di:

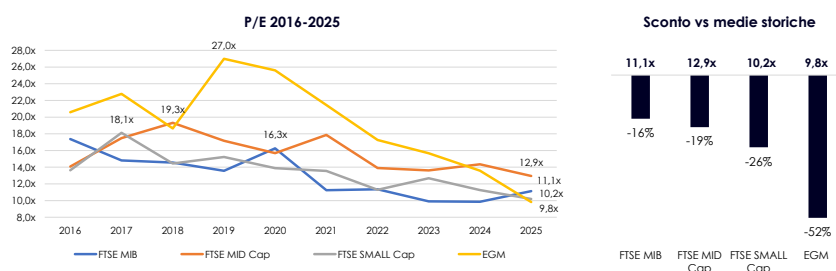
- creare un ecosistema finanziario dinamico che promuova la crescita sostenibile delle aziende italiane, attirando capitali sia nazionali che internazionali
- rafforzare il ruolo delle PMI nel panorama economico del Paese, favorendo l'accesso al capitale e migliorando la liquidità del mercato azionario nazionale.

La struttura del fondo prevede un modello di partenariato pubblico-privato: CDP investirà 350 milioni di euro, suddivisi in 10 fondi chiusi; almeno 700 milioni di euro deriveranno da banche, SGR e investitori privati.

Relativamente alle policy di *asset allocation*, il Regolamento si limita a indicare: gli emittenti che possono essere oggetto di investimento in relazione ad almeno il 70% delle masse gestite; gli emittenti che possono essere oggetto di investimento in relazione al residuo 30% delle masse gestite; le tipologie di operazioni di IPO e post IPO cui possono partecipare; i limiti dimensionali all'investimento.

L'iniziativa del Fondo Nazionale Strategico si colloca in un periodo storico in cui l'intero mercato azionario italiano è caratterizzato da valutazioni a sconto rispetto alle medie storiche. Confrontando il P/E 2025 con le medie storiche del periodo 2016-2024 emerge che, mediamente, le valutazioni delle società italiane quotate risultano a sconto, con un livello di *discount* particolarmente ampio per EGM e per le Small Cap.

In particolare, EGM evidenzia un P/E 2025 pari a 9,8x, a sconto del 52% rispetto alla media storica del periodo in esame, mentre le Small Cap del mercato regolamentato evidenziano un P/E 2025 pari a 10,2x, a sconto del 26% rispetto alla media storica del periodo in esame.



Al 12 febbraio 2025, il mercato azionario di Borsa Italiana comprende 419 emittenti per una capitalizzazione di 907 miliardi di euro. I potenziali target del 70% delle masse gestite dai nuovi fondi sono 324 emittenti (pari al 77% del totale) per una capitalizzazione di 102 miliardi di euro (11%). In particolare, si tratta di 51 Mid Cap, 78 Small Cap, 10 ulteriori titoli di EXM e 185 EGM.

Research Department of



research@irtop.com

---

## Sommario

---

<b>CARATTERISTICHE DEL FONDO NAZIONALE STRATEGICO (FNS)</b>	<b>3</b>
<b>ANALISI UNIVERSO INVESTIBILE DEL 70% DELLE MASSE GESTITE</b>	<b>5</b>
Numerosità emittenti e capitalizzazione	5
Distribuzione per classi di capitalizzazione	5
Principali settori per capitalizzazione	6
Distribuzione per classi di Ricavi	6
Capitalizzazione e financials	7
Dividendi, flottante e liquidità	7
Numero broker e upside potenziale	8
TOP 20 per capitalizzazione	9
<b>ANALISI UNIVERSO INVESTIBILE DEL 30% DELLE MASSE GESTITE</b>	<b>11</b>
Numerosità emittenti e capitalizzazione	11
Distribuzione per classi di capitalizzazione	11
Principali settori per capitalizzazione	12
Distribuzione per classi di Ricavi	12
Capitalizzazione e financials	13
Dividendi, flottante e liquidità	13
Numero broker e upside potenziale	14
TOP 20 per capitalizzazione	15

---

## CARATTERISTICHE DEL FONDO NAZIONALE STRATEGICO (FNS)

Il Fondo Nazionale Strategico (FNS) è un'iniziativa congiunta di Ministero dell'Economia e delle Finanze, Cassa Depositi e Prestiti e Borsa Italiana. Strutturato come fondo di fondi, rappresenta uno strumento innovativo dedicato ad investimenti di lungo periodo e ha l'obiettivo di:

- creare un ecosistema finanziario dinamico che promuova la crescita sostenibile delle aziende italiane, attirando capitali sia nazionali che internazionali
- rafforzare il ruolo delle PMI nel panorama economico del Paese, favorendo l'accesso al capitale e migliorando la liquidità del mercato azionario nazionale.

Il FNS, introducendo liquidità nelle PMI quotate che soffrono di una carenza di investitori istituzionali e di disponibilità di capitali, favorisce una crescita economica bilanciata e continuativa nel tempo.

La struttura del fondo prevede un modello di partenariato pubblico-privato: CDP investirà 350 milioni di euro, suddivisi in 10 fondi chiusi; almeno 700 milioni di euro deriveranno da banche, SGR e investitori privati.

Storicamente ogni euro investito da CDP ha attratto 3 euro di capitali privati, dimostrando l'efficacia del modello di partenariato pubblico-privato. Questo approccio consente di amplificare significativamente l'impatto del capitale pubblico, mobilitando risorse private essenziali per il successo del fondo.

L'intervento dello Stato non consiste nel dirigere direttamente gli investimenti, ma nel creare un ecosistema favorevole che permetta al mercato di determinare autonomamente le destinazioni degli investimenti. Questo approccio garantisce che le decisioni di asset allocation siano guidate dalle dinamiche di mercato e dalle opportunità reali, piuttosto che da indirizzi statali specifici.

Relativamente alle policy di *asset allocation*, il Regolamento si limita a indicare:

- gli emittenti che possono essere oggetto di investimento in relazione ad almeno il 70% delle masse gestite
- gli emittenti che possono essere oggetto di investimento in relazione al residuo 30% delle masse gestite
- le tipologie di operazioni di IPO e post IPO cui possono partecipare
- i limiti dimensionali all'investimento.

### Emittenti oggetto di investimento in relazione ad almeno il 70% delle masse gestite

- titoli azionari quotati su EXM e EGM
- emessi da Emittenti con sede legale o significativa e stabile organizzazione in Italia
- non appartenenti al FTSE MIB
- anche con fatturato annuo <50 €M
- non operanti nel settore bancario, finanziario o assicurativo

### Emittenti oggetto di investimento in relazione al residuo 30% delle masse gestite

- titoli azionari quotati su EXM e EGM
- emessi da Emittenti con sede legale o significativa e stabile organizzazione in Italia
- anche appartenenti al FTSE MIB
- con fatturato annuo >50 €M
- anche operanti nel settore bancario, finanziario o assicurativo

### Tipologie di operazioni di IPO e post IPO cui possono partecipare

IPO con quota di primario  $\geq 10$  €M

- Ogni OICR può sottoscrivere fino al 5% dei titoli offerti nel contesto del processo di ammissione alla quotazione.
- I gestori di OICR, tramite tutti gli OICR gestiti, può sottoscrivere fino al 10% dei titoli offerti nel contesto del processo di ammissione alla quotazione.

IPO con quota di primario < 10 €M

Gli OICR non possono investire nei primi 12 mesi successivi alla quotazione qualora:

- il flottante, calcolato sulle azioni offerte in sede di quotazione, sia <20% e

- la capitalizzazione sia <50 €M (calcolata come media nei 45 giorni di calendario precedenti alla data dell'eventuale acquisto).

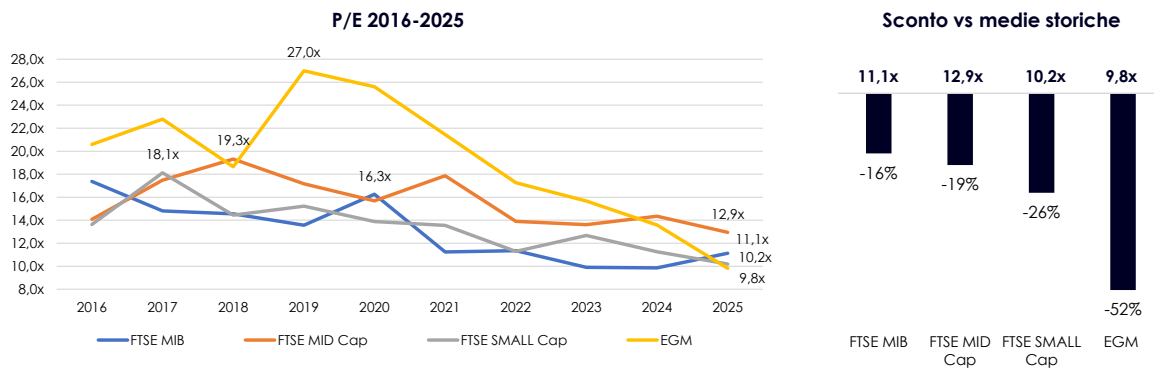
Società quotate

Gli OICR possono partecipare ad aumenti di capitale di almeno 10 €M.

Limiti dimensionali all'investimento.

- nessun titolo può rappresentare oltre il 10% delle masse gestite
- la somma dei primi 5 titoli non può superare il 40% delle masse gestite
- gli OICR non possono detenere oltre il 10% del capitale sociale dell'emittente
- i gestori di OICR, tramite tutti gli OICR gestiti, non possono detenere oltre il 15% del capitale sociale dell'emittente

L'iniziativa del Fondo Nazionale Strategico si colloca in un periodo storico in cui l'intero mercato azionario italiano è caratterizzato da valutazioni a sconto rispetto alle medie storiche.



P/E	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Media 16-24	Δ25 vs 16-24
FTSE MIB	17,4x	14,8x	14,6x	13,6x	16,3x	11,2x	11,4x	9,9x	9,9x	11,1x	13,2x	-16%
FTSE Mid Cap	14,1x	17,5x	19,3x	17,2x	15,7x	17,9x	13,9x	13,6x	14,3x	12,9x	15,9x	-19%
FTSE Small Cap	13,6x	18,1x	14,4x	15,2x	13,9x	13,6x	11,3x	12,7x	11,3x	10,2x	13,8x	-26%
EGM	20,6x	22,8x	18,7x	27,0x	25,6x	21,4x	17,3x	15,7x	13,6x	9,8x	20,3x	-52%

Confrontando il P/E 2025 con le medie storiche del periodo 2016-2024 emerge che, mediamente, le valutazioni delle società italiane quotate risultano a sconto, con un livello di *discount* particolarmente ampio per EGM e per le Small Cap.

In particolare, EGM evidenzia un P/E 2025 pari a 9,8x, a sconto del 52% rispetto alla media storica del periodo in esame, mentre le Small Cap del mercato regolamentato evidenziano un P/E 2025 pari a 10,2x, a sconto del 26% rispetto alla media storica del periodo in esame.

## ANALISI UNIVERSO INVESTIBILE DEL 70% DELLE MASSE GESTITE

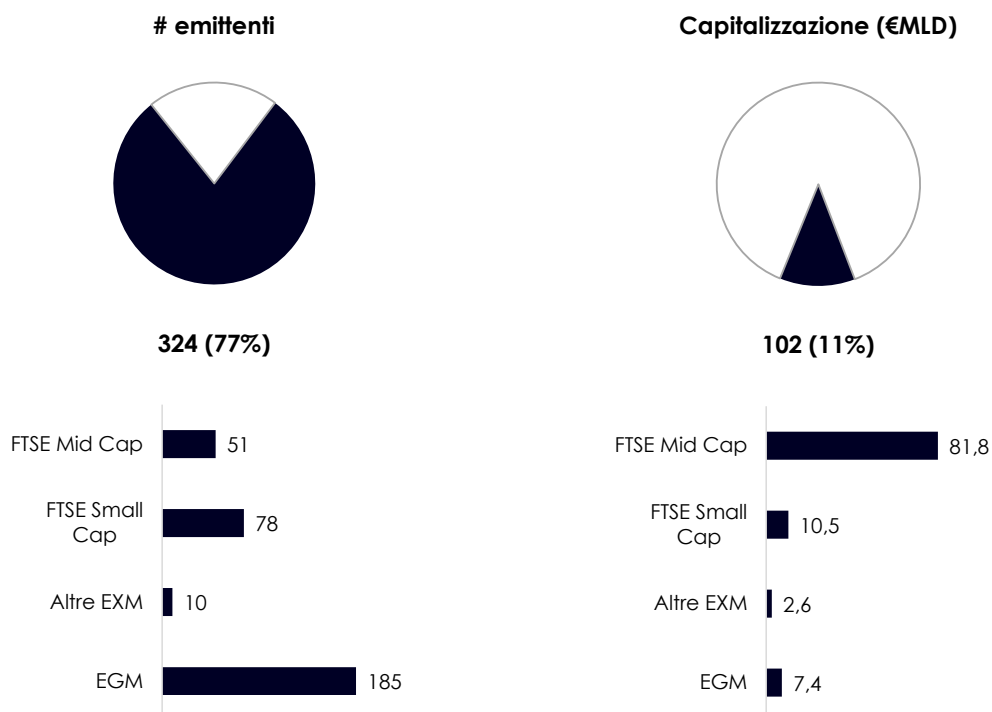
Gli Emittenti oggetto di investimento in relazione ad almeno il 70% delle masse gestite sono:

- titoli azionari quotati su EXM e EGM
- emessi da Emittenti con sede legale o significativa e stabile organizzazione in Italia
- non appartenenti al FTSE MIB
- anche con fatturato annuo <50 €M
- non operanti nel settore bancario, finanziario o assicurativo

Si precisa che nelle analisi seguenti non sono stati inclusi gli Emittenti con sede legale all'estero.

### Numerosità emittenti e capitalizzazione

Alla data del 12 febbraio 2025, il mercato azionario di Borsa Italiana comprende complessivamente **419 emittenti** per una **capitalizzazione** di **907 miliardi di euro**.



Fonte: IRTOP Consulting, Factset al 12/02/2025

Sulla base delle regole per l'individuazione dell'universo investibile, i potenziali target del 70% delle masse gestite dai nuovi fondi sono 324 emittenti (pari al 77% del totale) per una capitalizzazione complessiva di 102 miliardi di euro (11%).

La numerosità delle EGM è la più elevata (185 titoli su 324), mentre in termini di capitalizzazione primeggiano le MID CAP.

### Distribuzione per classi di capitalizzazione

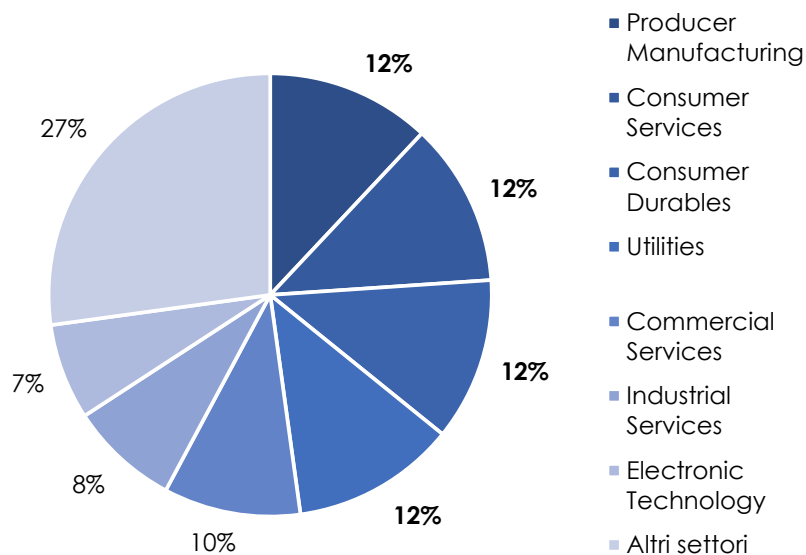
La tabella seguente evidenzia la numerosità degli Emittenti del mercato regolamentato e di Euronext Growth Milano per classi di capitalizzazione.

Oltre i 200 milioni di euro di Capitalizzazione, gli Emittenti sono concentrati nel mercato regolamentato.

Capitalizzazione (€M)	Totale	EXM	EGM	% EXM
1.000-6.500	27	27	-	100%
500-999	20	20	-	100%
300-499	15	14	1	93%
200-299	22	17	5	77%
100-199	30	16	14	53%
50-99	39	18	21	46%
30-49	29	9	20	31%
20-29	26	1	25	4%
10-19	59	8	51	14%
5-9	28	3	25	11%
<5	29	6	23	21%
<b>Totale</b>	<b>324</b>	<b>139</b>	<b>185</b>	<b>43%</b>

Fonte: IRTOP Consulting, Factset al 12/02/2025

### Principali settori per capitalizzazione



Fonte: IRTOP Consulting, Factset al 12/02/2025

Il grafico esprime i settori principali in termini di capitalizzazione: in particolare vi sono 4 settori che rappresentano ognuno il 12% della capitalizzazione (Producer Manufacturing, Consumer Services, Consumer Durables e Utilities).

A seguire i settori Commercial Services (10%), Industrial Services (8%), Electronic Technology (7%).

### Distribuzione per classi di Ricavi

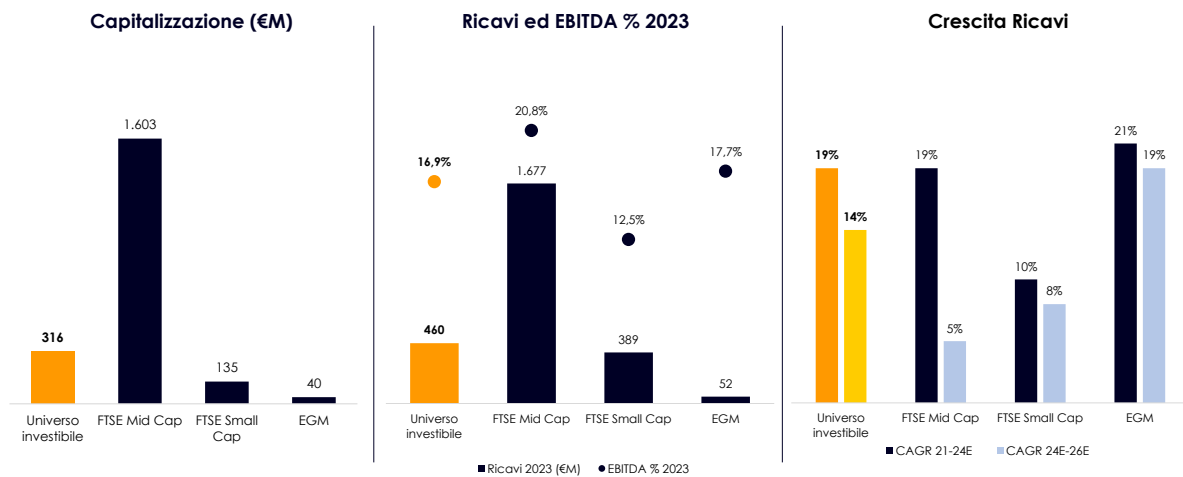
La tabella seguente evidenzia la numerosità degli Emittenti del mercato regolamentato e di Euronext Growth Milano per classi di Ricavi.

Oltre i 200 milioni di euro di Ricavi, gli Emittenti sono concentrati nel mercato regolamentato.

Ricavi 2023 (€M)	Totale	EXM	EGM	% EXM
>=5.000	4	4	-	100%
1.000-4.999	28	28	-	100%
500-999	26	26	-	100%
200-499	40	31	9	78%
100-199	36	22	14	61%
50-99	50	13	37	26%
20-49	57	7	50	12%
10-19	33	2	31	6%
<10	50	6	44	12%
<b>Totale</b>	<b>324</b>	<b>139</b>	<b>185</b>	<b>43%</b>

Fonte: IRTOP Consulting, Factset al 12/02/2025

## Capitalizzazione e financials



Fonte: IRTOP Consulting, Factset al 12/02/2025

Sopra è rappresentata una panoramica in termini dimensionali sia di capitalizzazione che di ricavi 2023.

Ad oggi il dato medio di capitalizzazione dell'azienda di questo universo investibile è pari a 316 milioni di euro, mentre in termini di ricavi è di 460 milioni di euro.

Le Small Cap del mercato regolamentato fatturano in media 389 milioni di euro (con una capitalizzazione di 135 milioni di euro), mentre le EGM sono tipicamente PMI da 50 milioni di euro (con una capitalizzazione media di 40 milioni di euro).

Rispetto a questi ultimi 2 cluster è interessante evidenziare che le EGM mostrano una redditività più elevata (17,7% di EBITDA margin rispetto al 12,5% delle Small Cap) e tassi di crescita – sia storici che attesi – più elevati. Questo conferma che EGM accoglie società *growth*.

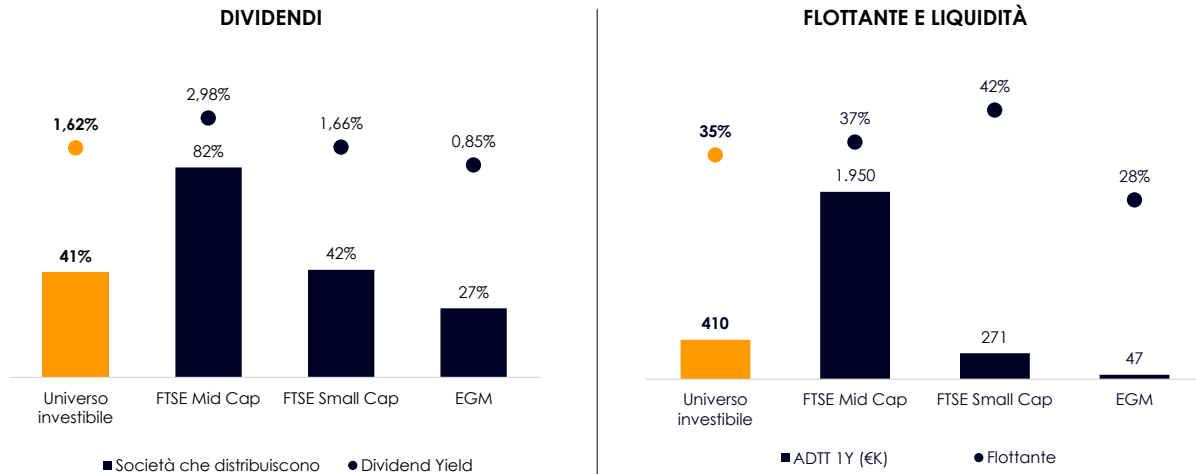
## Dividendi, flottante e liquidità

Di seguito è analizzato il tema della distribuzione di dividendi e della liquidità.

In media il 41% delle società quotate distribuisce gli utili con uno yield medio dell'1,62%. La distinzione tra classi di società mostra un trend discendente sia in relazione alla numerosità degli emittenti che distribuiscono il dividendo, sia in relazione al dividend yield medio, anche coerentemente con le caratteristiche delle società EGM che reinvestono gli utili per la crescita.

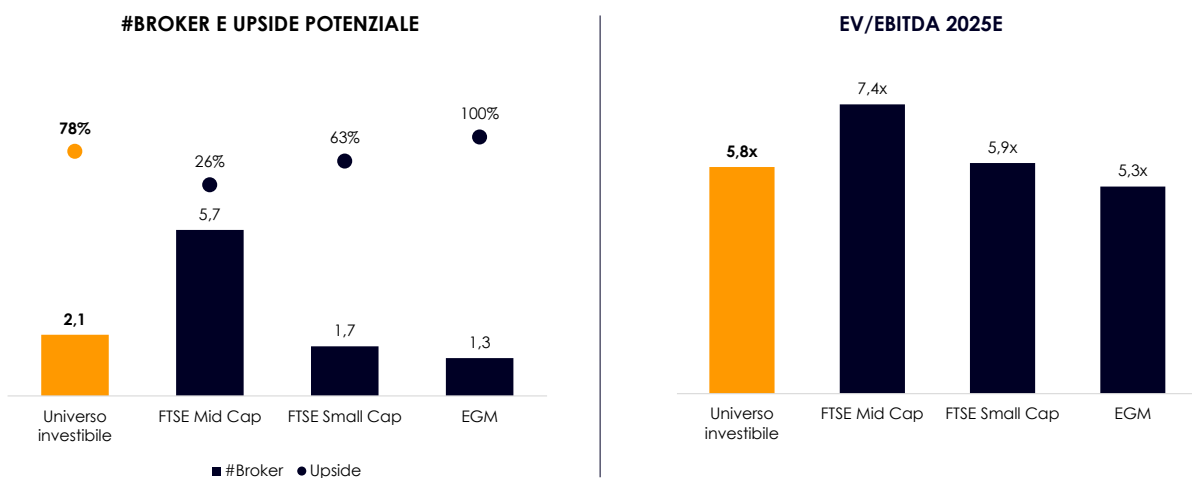
Le società che compongono l'universo investibile dei nuovi fondi presentano negli ultimi 12 mesi un controvalore medio giornaliero pari a 410 mila euro, in corrispondenza di un flottante pari al 35%.

Mentre le MID Cap scambiano in media 2 milioni di euro al giorno con un flottante del 37%, è importante concentrarsi sul confronto tra le Small Cap del mercato regolamentato, che scambiano 271 mila euro, pari a circa 6 volte il controvalore medio giornaliero delle EGM (47 mila euro), con un flottante nettamente più elevato (42% rispetto a 28%).



Fonte: IRTOP Consulting, Factset al 12/02/2025

### Numero broker e upside potenziale



Fonte: IRTOP Consulting, Factset al 12/02/2025

L'upside potenziale per l'intero universo investibile è pari al 78%, con un numero medio di broker per società pari a 2,1:

- Mid Cap: upside del 26% con in media 5,7 broker per emittente,
- Small Cap: upside del 63% con in media 1,7 broker per emittente,
- EGM: upside del 100% con in media 1,3 broker per emittente (prevalentemente *sell-side*).

Il grafico evidenzia il confronto dei multipli attuali EV/EBITDA per indici. L'universo investibile è valutato complessivamente 5,8 volte l'EBITDA atteso 2025. Il confronto tra EV/EBITDA per indici non è direttamente applicabile, in quanto bisognerebbe tener conto del fatto che vi è una composizione settoriale molto diversa. In generale si può affermare che da MID a EGM il multiplo scende anche in correlazione alla diversa size and liquidity delle società e al minor coverage. In particolare, le PMI del mercato EGM evidenziano il multiplo più basso nonostante abbiano marginalità e tassi di crescita attesi più alti delle SMALL Cap del mercato regolamentato.

**TOP 20 per Capitalizzazione**

FTSE MID

Emittente	Market Cap (€M)	Ricavi 2023 (€M)	Perf. 1Y (%)	ADTT 1Y (€K)
Reply	6.034	2.118	31%	5.144
De'Longhi	5.023	3.075	17%	3.235
Technoprobe	4.096	409	-33%	2.552
Lottomatica Group	3.943	1.632	40%	3.304
Acea	3.712	4.430	26%	2.191
SOL	3.519	1.487	48%	1.082
MAIRE	3.148	4.232	99%	5.563
Webuild	3.107	9.290	59%	5.682
ERG	2.812	741	-27%	10.834
Iren	2.714	6.352	14%	4.187
Carel Industries	2.441	650	-3%	1.333
Fincantieri	2.396	7.448	99%	5.980
Technogym	2.255	806	18%	2.388
MFE-A	2.115	2.785	51%	2.379
MFE-B	2.115	2.785	44%	1.287
Cementir Holding	1.973	1.694	37%	860
Enav	1.850	963	3%	2.236
Danieli & C. Officine Meccaniche	1.816	3.912	-19%	1.850
Rai Way	1.567	270	18%	1.555
Multiply Group	1.492	404	21%	516

Fonte: IRTOP Consulting, Factset al 12/02/2025

FTSE SMALL CAP

Emittente	Market Cap (€M)	Ricavi 2023 (€M)	Perf. 1Y (%)	ADTT 1Y (€K)
TXT e-solutions	505	224	90%	586
RCS MediaGroup	485	828	26%	185
FILA	438	779	20%	919
BasicNet	427	333	76%	322
Avio	395	349	73%	849
Fiera Milano	395	284	88%	692
Industrie De Nora	349	856	-56%	1.558
Cairo Communication	348	1.051	42%	689
Aeroporto GM di Bologna	279	144	-4%	43
GPI	267	425	-9%	275
KME Group	265	1.904	2%	63
Datalogic	262	537	-25%	475
Dexelance	244	287	-1%	99
Antares Vision	243	210	50%	503
Sogefi	238	1.628	44%	1.310
Esprinet	237	3.985	-14%	861
Italian Exhibition Group	227	208	52%	142
EuroGroup Laminations	226	836	-30%	1.349
Seco	223	210	-44%	750
Besse	213	785	-35%	823

Fonte: IRTOP Consulting, Factset al 12/02/2025

## EGM

Emittente	Market Cap (€M)	Ricavi 2023 (€M)	Perf. 1Y (%)	ADTT 1Y (€K)
Next Geosolutions Europe	402	144	n.a.	140
Bolognafiere	244	222	0%	n.a.
I.CO.P.	229	117	n.a.	96
A.L.A.	224	230	59%	70
Italian Wine Brands	217	429	31%	156
Reway Group	204	125	41%	72
eVISO	197	225	170%	180
Rosetti Marino	196	356	7%	5
Franchi Umberto Marmi	169	74	-17%	25
Intred	169	50	3%	78
Powersoft	168	69	-1%	79
Adventure	154	8	n.a.	163
A.B.P. Nocivelli	152	74	24%	54
FOPE	138	67	-9%	39
Masi Agricola	138	66	-16%	25
Racing Force	123	63	5%	37
OMER	122	68	27%	39
Expert.ai	119	30	25%	472
DHH	117	34	54%	58
Almawave	101	57	-21%	217

Fonte: IRTOP Consulting, Factset al 12/02/2025

## ANALISI UNIVERSO INVESTIBILE DEL 30% DELLE MASSE GESTITE

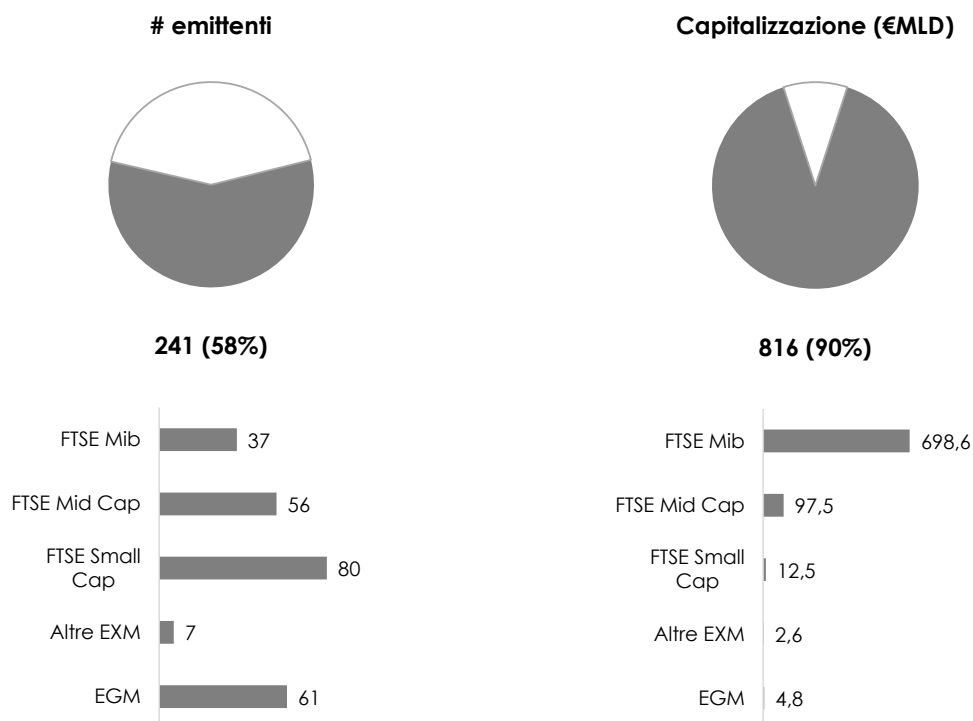
Gli Emittenti oggetto di investimento in relazione al residuo 30% delle masse gestite sono:

- titoli azionari quotati su EXM e EGM
- emessi da Emittenti con sede legale o significativa e stabile organizzazione in Italia
- anche appartenenti al FTSE MIB
- con fatturato annuo >50 €M
- anche operanti nel settore bancario, finanziario o assicurativo

Si precisa che nelle analisi seguenti non sono stati inclusi gli Emittenti con sede legale all'estero.

### Numerosità emittenti e capitalizzazione

Alla data del 12 febbraio 2025, il mercato azionario di Borsa Italiana comprende complessivamente **419 emittenti** per una **capitalizzazione** di **907 miliardi di euro**.



Fonte: IRTOP Consulting, Factset al 12/02/2025

Sulla base delle regole per l'individuazione dell'universo investibile, i potenziali target del 30% delle masse gestite dai nuovi fondi sono 241 emittenti (pari al 58% del totale) per una capitalizzazione complessiva di 816 miliardi di euro (90%).

La numerosità delle Small Cap è la più elevata (80 titoli su 241), mentre in termini di capitalizzazione primeggiano le MIB.

### Distribuzione per classi di capitalizzazione

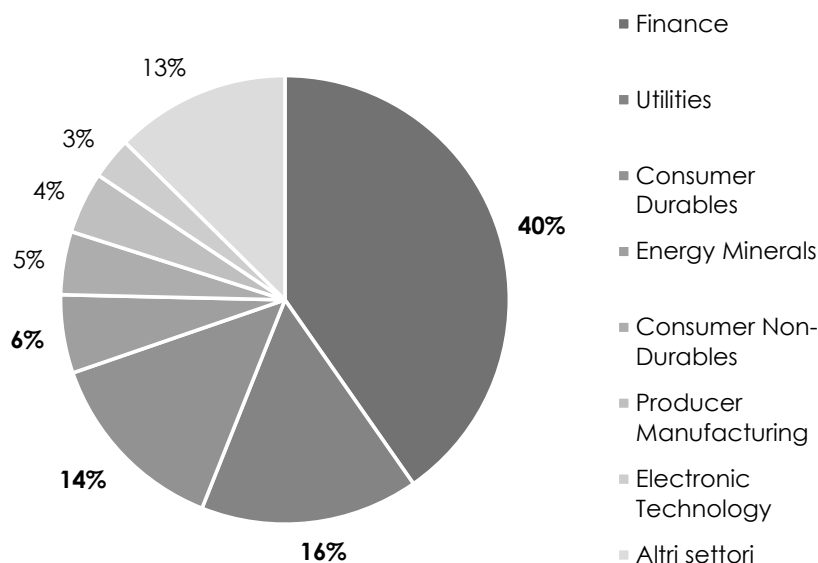
La tabella seguente evidenzia la numerosità degli Emittenti del mercato regolamentato e di Euronext Growth Milano per classi di capitalizzazione.

Oltre i 500 milioni di euro di Capitalizzazione, gli Emittenti sono concentrati nel mercato regolamentato.

Capitalizzazione (€M)	Totale	EXM	EGM	% EXM
>= 10.000	17	17	-	100%
5.000 - 9.999	17	17	-	100%
1.000 - 4.999	36	36	-	100%
500 - 999	19	19	-	100%
200 - 499	42	36	6	86%
100 - 199	32	20	12	63%
50 - 99	31	19	12	61%
< 50	47	16	31	34%
<b>Totale</b>	<b>241</b>	<b>180</b>	<b>61</b>	<b>75%</b>

Fonte: IRTOP Consulting, Factset al 12/02/2025

### Principali settori per capitalizzazione



Fonte: IRTOP Consulting, Factset al 12/02/2025

Il grafico esprime i settori principali in termini di capitalizzazione: in particolare il settore Finance rappresenta il 40% della capitalizzazione.

A seguire i settori Utilities (16%), Consumer Durables (14%) ed Energy Minerals (6%).

### Distribuzione per classi di Ricavi

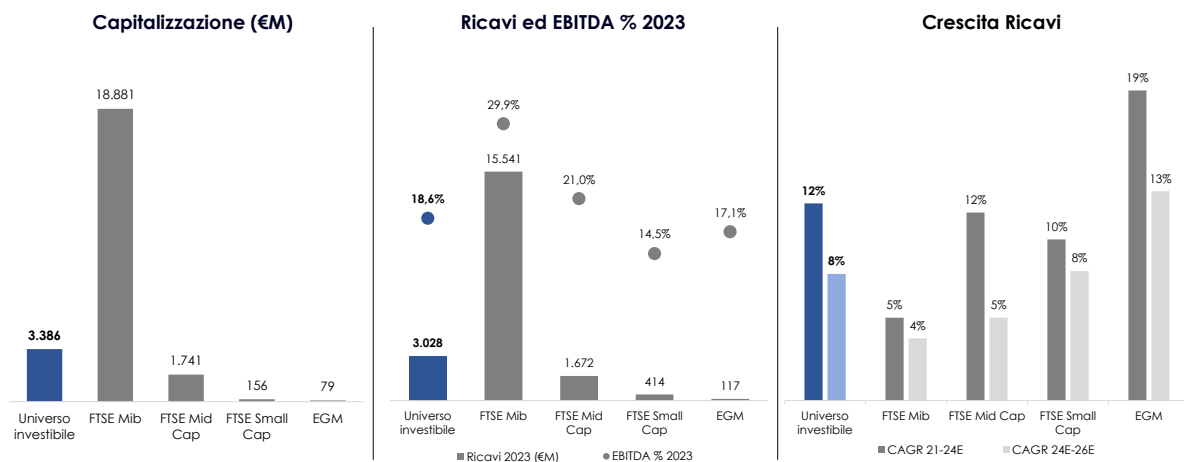
La tabella seguente evidenzia la numerosità degli Emittenti del mercato regolamentato e di Euronext Growth Milano per classi di Ricavi.

Oltre i 200 milioni di euro di Ricavi, gli Emittenti sono concentrati nel mercato regolamentato.

Ricavi 2023 (€M)	Totale	EXM	EGM	% EXM
10.000 - 99.999	15	15	-	100%
3.000 - 9.999	21	21	-	100%
1.000 - 2.999	35	35	-	100%
500 - 999	32	32	-	100%
200 - 499	44	35	9	80%
100 - 199	42	27	15	64%
50 - 99	52	15	37	29%
<b>Totale</b>	<b>241</b>	<b>180</b>	<b>61</b>	<b>75%</b>

Fonte: IRTOP Consulting, Factset al 12/02/2025

## Capitalizzazione e financials



Fonte: IRTOP Consulting, Factset al 12/02/2025

Sopra è rappresentata una panoramica in termini dimensionali sia di capitalizzazione che di ricavi 2023.

Ad oggi il dato medio di capitalizzazione dell'azienda di questo universo investibile è pari a 3.386 milioni di euro, mentre in termini di ricavi è di 3.028 milioni di euro.

Le Small Cap del mercato regolamentato fatturano in media 414 milioni di euro (con una capitalizzazione di 156 milioni di euro), mentre le EGM evidenziano Ricavi medi per 117 milioni di euro (con una capitalizzazione media di 79 milioni di euro).

Rispetto a questi ultimi 2 cluster è interessante evidenziare che le EGM mostrano una redditività più elevata (17,1% di EBITDA margin rispetto al 14,5% delle Small Cap) e tassi di crescita – sia storici che attesi – più elevati. Questo conferma che EGM accoglie società *growth*.

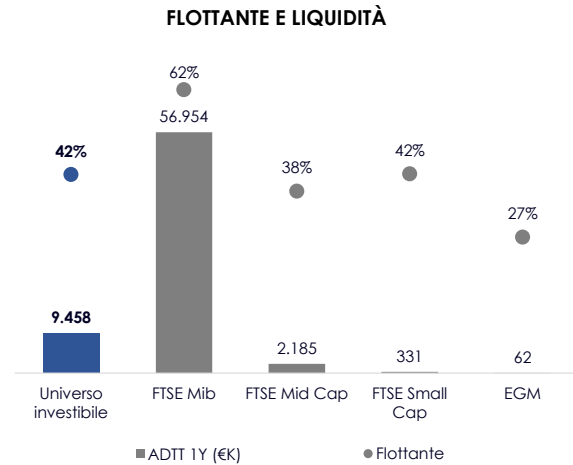
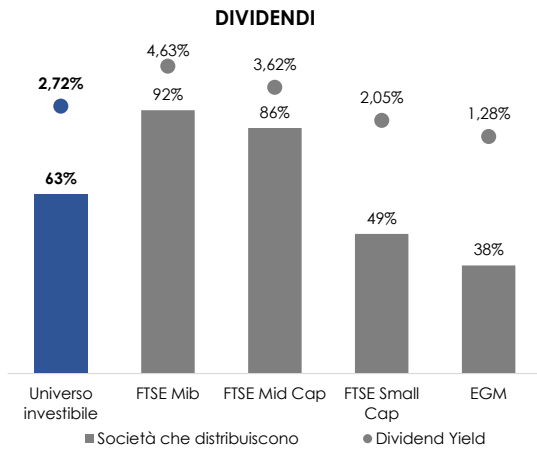
## Dividendi, flottante e liquidità

Di seguito è analizzato il tema della distribuzione di dividendi e della liquidità.

In media il 63% delle società quotate distribuisce gli utili con uno yield medio del 2,72%. La distinzione tra classi di società mostra un trend discendente sia in relazione alla numerosità degli emittenti che distribuiscono il dividendo, sia in relazione al dividend yield medio, anche coerentemente con le caratteristiche delle società EGM che reinvestono gli utili per la crescita.

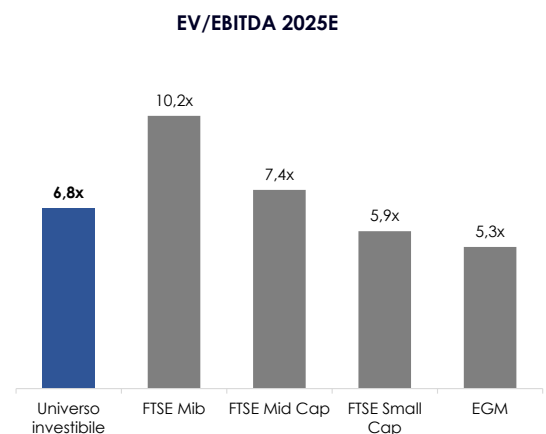
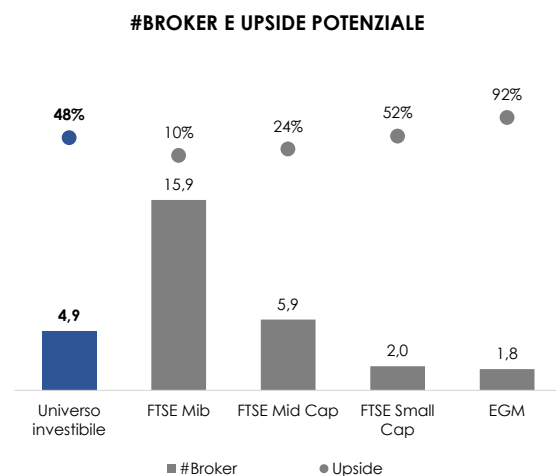
Le società che compongono l'universo investibile dei nuovi fondi presentano negli ultimi 12 mesi un controvalore medio giornaliero pari a 9.458 mila euro, in corrispondenza di un flottante pari al 42%.

Mentre le MID Cap scambiano in media 2,2 milioni di euro al giorno con un flottante del 38%, è importante concentrarsi sul confronto tra le Small Cap del mercato regolamentato, che scambiano 331 mila euro, pari a circa 5 volte il controvalore medio giornaliero delle EGM (62 mila euro), con un flottante nettamente più elevato (42% rispetto a 27%).



Fonte: IRTOP Consulting, Factset al 12/02/2025

### Numero broker e upside potenziale



Fonte: IRTOP Consulting, Factset al 12/02/2025

L'upside potenziale per l'intero universo investibile è pari al 48%, con un numero medio di broker per società pari a 4,9:

- Mib: upside del 10% con in media 15,9 broker per emittente,
- Mid Cap: upside del 24% con in media 5,9 broker per emittente,
- Small Cap: upside del 52% con in media 2,0 broker per emittente,
- EGM: upside del 92% con in media 1,8 broker per emittente (prevalentemente *sell-side*).

Il grafico evidenzia il confronto dei multipli attuali EV/EBITDA per indici. L'universo investibile è valutato complessivamente 6,8 volte l'EBITDA atteso 2025. Il confronto tra EV/EBITDA per indici non è direttamente applicabile, in quanto bisognerebbe tener conto del fatto che vi è una composizione settoriale molto diversa. In generale si può affermare che da MID a EGM il multiplo scende anche in correlazione alla diversa size and liquidity delle società e al minor coverage. In particolare, le PMI del mercato EGM evidenziano il multiplo più basso nonostante abbiano marginalità e tassi di crescita attesi più alti delle SMALL Cap del mercato regolamentato.

**TOP 20 per Capitalizzazione**

FTSE MIB

Emittente	Market Cap (€M)	Ricavi 2023 (€M)	Perf. 1Y (%)	ADTT 1Y (€K)
Ferrari	89.593	5.970	30%	121.703
Intesa Sanpaolo	78.692	48.473	57%	272.049
UniCredit	72.250	46.765	56%	316.335
Enel	69.194	91.374	15%	155.333
Assicurazioni Generali	50.174	72.850	56%	81.008
Eni	46.068	93.717	-3%	152.273
Prysmian	19.445	15.354	60%	51.253
Poste Italiane	19.298	20.140	48%	26.603
Leonardo	17.292	15.291	64%	67.113
Moncler	17.109	2.984	4%	50.952
Terna	15.549	3.123	5%	30.372
Snam	14.872	4.244	2%	32.612
Mediobanca	14.095	4.101	47%	37.050
Banco BPM	13.428	8.869	74%	77.044
Recordati Industria Chimica e Farm.	12.349	2.082	17%	12.754
FinecoBank	11.065	1.792	40%	30.576
Banca Mediolanum	10.241	3.568	40%	12.751
Unipol Assicurazioni	9.851	13.033	139%	22.631
BPER Banca	9.175	7.292	83%	77.015
Infrastrutture Wireless Italiane	9.100	960	-9%	12.103

Fonte: IRTOP Consulting, Factset al 12/02/2025

FTSE MID

Emittente	Market Cap (€M)	Ricavi 2023 (€M)	Perf. 1Y (%)	ADTT 1Y (€K)
Banca Generali	6.164	1.434	57%	8.271
Reply	6.034	2.118	31%	5.144
De'Longhi	5.023	3.075	17%	3.235
Credito Emiliano	4.109	2.974	34%	1.594
Technoprobe	4.096	409	-33%	2.552
Lottomatica Group	3.943	1.632	40%	3.304
Acea	3.712	4.430	26%	2.191
SOL	3.519	1.487	48%	1.082
MAIRE	3.148	4.232	99%	5.563
Webuild	3.107	9.290	59%	5.682
ERG	2.812	741	-27%	10.834
Iren	2.714	6.352	14%	4.187
Carel Industries	2.441	650	-3%	1.333
Fincantieri	2.396	7.448	99%	5.980
Technogym	2.255	806	18%	2.388
ANIMA Holding	2.203	1.018	66%	4.725
MFE-A	2.115	2.785	51%	2.379
MFE-B	2.115	2.785	44%	1.287
Cementir Holding	1.973	1.694	37%	860
ENAV	1.850	963	3%	2.236

Fonte: IRTOP Consulting, Factset al 12/02/2025

## FTSE SMALL CAP

Emittente	Market Cap (€M)	Ricavi 2023 (€M)	Perf. 1Y (%)	ADTT 1Y (€K)
TXT e-solutions	505	224	90%	586
RCS MediaGroup	485	828	26%	185
FILA	438	779	20%	919
BasicNet	427	333	76%	322
Avio	395	349	73%	849
Fiera Milano	395	284	88%	692
Industrie De Nora	349	856	-56%	1.558
Cairo Communication	348	1.051	42%	689
IGD SIIIQ	317	157	35%	609
doValue	316	487	-60%	1.808
illimity Bank	313	544	-24%	1.912
REVO Insurance	295	216	31%	323
Aeroporto GM di Bologna	279	144	-4%	43
GPI	267	425	-9%	275
KME Group	265	1.904	2%	63
Datalogic	262	537	-25%	475
Dexelance	244	287	-1%	99
Antares Vision	243	210	50%	503
Sogefi	238	1.628	44%	1.310
Esprinet	237	3.985	-14%	861

Fonte: IRTOP Consulting, Factset al 12/02/2025

## EGM

Emittente	Market Cap (€M)	Ricavi 2023 (€M)	Perf. 1Y (%)	ADTT 1Y (€K)
Next Geosolutions Europe	402	144	n.a.	140
Bolognafiere	244	222	0%	n.a.
I.CO.P.	229	117	n.a.	96
A.L.A.	224	230	59%	70
Italian Wine Brands	217	429	31%	156
Reway Group	204	125	41%	72
eVISO	197	225	170%	180
Rosetti Marino	196	356	7%	5
Franchi Umberto Marmi	169	74	-17%	25
Intred	169	50	3%	78
Powersoft	168	69	-1%	79
A.B.P. Nocivelli	152	74	24%	54
Fope	138	67	-9%	39
Masi Agricola	138	66	-16%	25
Sicily By Car	133	132	-23%	56
Racing Force	123	63	5%	37
Omer	122	68	27%	39
Almawave	101	57	-21%	217
Misitano & Stracuzzi	93	59	n.a.	67
Growens	82	75	13%	112

Fonte: IRTOP Consulting, Factset al 12/02/2025