



06 Novembre 2024

# Indice

<b>Altea Green Power</b>	<b>3</b>
EGM, stime tagliate dopo risultati deludenti. M&A vivace, liquidità critica teleborsa.it - 05/11/2024	3
EGM, stime tagliate dopo risultati deludenti. M&A vivace, liquidità critica lastampa.it - 05/11/2024	6
EGM, stime tagliate dopo risultati deludenti. M&A vivace, liquidità critica repubblica.it - 05/11/2024	9
EGM, stime tagliate dopo risultati deludenti. M&A vivace, liquidità critica ilsecoloxix.it - 05/11/2024	12
EGM, stime tagliate dopo risultati deludenti. M&A vivace, liquidità critica Borsaitaliana.it - 05/11/2024	15



## EGM, stime tagliate dopo risultati deludenti. M&A vivace, liquidità critica



(Teleborsa) - Alla fine di settembre 2024, il mercato **Euronext Growth Milan (EGM)** includeva **208 società** (erano 197 un anno fa), di cui 17 nuove quotazioni (vs 27) dall'inizio dell'anno. Da inizio anno, EGM ha raccolto 158 milioni di euro (contro 278 milioni di euro) dai proventi delle IPO, con una media di 9,3 milioni di euro (contro 10,3 milioni di euro), mentre 8 società sono state revocate dalla quotazione. La capitalizzazione di mercato totale era di 9,7 miliardi di euro (contro 8 miliardi di euro), mentre la **capitalizzazione media era di 46,8 milioni** di euro (vs 40,8 milioni di euro). È quanto emerge dall'analisi dell'EGM, il mercato di Borsa Italiana dedicato alle PMI ad alto potenziale di crescita, condotta dal Team Analisi e Ricerca di Banca Profilo.

### Dalle piccole alle micro capitalizzazioni

A fine settembre, l'**86%** delle società EGM (contro l'89% di un anno fa) aveva una **capitalizzazione di mercato inferiore a 100 milioni** di euro, con il 53% (contro il 48% anno su anno) al di sotto della soglia dei 25 milioni di euro.

Una distribuzione simile è quella in termini di **fatturato**: nel 2023, l'87% delle società EGM ha registrato un fatturato inferiore a 100 milioni di euro, con il 42% che opera al di sotto della soglia dei 25 milioni di euro.

### Crescita e redditività

Nel primo semestre del 2024, il 60% delle società EGM (contro il 72% nel 2023) ha registrato una crescita del fatturato anno su anno. La **crescita media del fatturato è stata dell'8%** (contro il 14% nel 2023). Il 38% (contro il 45% nel 2023) di queste ha mostrato un margine EBITDA superiore al 15%.

### Operazioni di M&A

Negli ultimi 5 anni, fatta eccezione per la crisi dovuta alla pandemia, l'attività M&A è cresciuta costantemente, stabilendo un record nel 2023 con 87 operazioni. Nei primi nove mesi del 2024 ci sono state **69 transazioni M&A, in linea** con il numero registrato nei primi nove mesi dell'anno scorso (67). Da inizio anno il numero di operazioni M&A ha raggiunto quota 71.

### Migliori e peggiori performer

Negli ultimi 12 mesi, la **performance media** delle società quotate all'EGM è stata **negativa di quasi il 6%**. eViso è stata la migliore performer, mentre Compagnia Dei Caraibi ha mostrato il calo maggiore. Dalla loro IPO, oltre il 60% delle società EGM ha registrato performance negative. Tra le migliori performer ci sono FOPE , Adventure e **Altea Green Power**.

### Liquidità

Secondo l'analisi di Banca Profilo, firmata da Francesca Sabatini (Head of Equity Research), Enrico Luca (Equity Research Analyst) e Michele Calusa (Equity Research Analyst), **la liquidità rimane il problema critico** nell'EGM. Nel terzo trimestre del 2024, il 59% delle aziende (vs 55% un anno prima) ha scambiato meno dello 0,1% della propria capitalizzazione di mercato. Il valore medio giornaliero scambiato è stato di 36,3 mila euro (contro i 48,5 mila euro degli ultimi 12 mesi).

### Stime ridotte

Dall'ultimo report EGM (a maggio) e in mezzo ai **deludenti risultati del primo semestre** del 2024, il **consensus ha ridotto le sue aspettative** di fatturato ed EBITDA per il 2024, 2025 e 2026. Il consensus ha ridotto le sue previsioni di fatturato per il 2024 del 14% e ora aspetta, in media, 62 milioni di euro da 72 milioni di euro o +18% anno su anno dal precedente +20%. Il consensus ha anche ridotto il CAGR previsto per il fatturato 2023-2026 al 13% dal precedente 19%.

In termini di **margin EBITDA**, il consensus ha tagliato le sue previsioni per il 2024 di circa 1,4 punti percentuali al 14%, senza alcun miglioramento rispetto al 2023. Il cumulato triennale è stato ridotto di 4,7 milioni di euro. Tuttavia, il miglioramento del margine è stato confermato al +3 fino al 17% entro il 2026.

### Multipli e andamento dell'indice vs fondamentali

Nel 2020-2023, mentre le aziende EGM erano cresciute, in media, in termini di fatturato a un CAGR del 25%, l'indice FTSE Italia growth ha perso il 25% del suo valore. Nell'ultimo anno, l'EGM ha iniziato a riprendersi mostrando un guadagno del 5% e le aziende EGM hanno continuato a crescere mostrando un aumento medio del fatturato del 7% nel primo semestre del 2024. Ora **bisognerà vedere se questa convergenza continuerà**.

Dal punto di vista dei multipli di mercato, al 30 settembre l'EGM mostrava un **EV/EBITDA 2024 mediano di 6x**. Nel confronto settoriale, l'Health Care non è più il più economico, lasciando il posto ai Basic Materials. Inoltre, i Consumer Staples non sono più i più costosi, sostituiti dalle Utilities.

Negli ultimi 12 mesi, il **median EGM EV/EBITDA 1-year forward** è aumentato **da 4,7x a 6,2x**. Le Utilities hanno visto il più grande re-rating 12 mesi, da 6x a 7,9x, seguito da Consumer Discretionary e Industrials, entrambi in aumento di +1,6x a 5,2x e 5,1x rispettivamente. L'unico settore che ha visto un de-rating sostanziale è stato Consumer Staples, in calo da 8,8x a 7,6x.

### Segnali di stabilizzazione

Dopo aver raggiunto un massimo storico di 11.551 a gennaio 2022, l'indice **FTSE Italia**

**Growth** ha sperimentato una crisi di liquidità, toccando il fondo a 7.594 a fine ottobre 2023.

Da allora, si è **parzialmente ripreso** e si è recentemente stabilizzato intorno agli 8.000 punti per: (i) valutazioni poco impegnative; (ii) l'allentamento della politica monetaria della BCE; e (iii) l'ottimismo riguardo alle nuove misure di stimolo specifiche che dovrebbero essere attivate nel 2025. Infatti, da inizio anno l'indice EGM ha perso solo il 2,5%.

### **Cauto ottimismo**

Banca Profilo ricorda che, dal loro lancio nel 2017, i **Piani Individuali di Risparmio (PIR)** ordinari hanno raggiunto il picco di oltre 21 miliardi di euro alla fine del 2021, per poi scendere sotto i 17 miliardi di euro entro la fine del 2023. Questa diminuzione è dovuta alla scadenza dell'esenzione fiscale quinquennale sulle plusvalenze, alle incertezze geopolitiche in corso, alle politiche monetarie restrittive e alla maggiore attrattività dei rendimenti obbligazionari. I deflussi netti hanno raggiunto un picco di oltre 2,5 miliardi di euro alla fine del 2023. Dall'inizio del 2024, i deflussi netti dai PIR sono diminuiti e si sono stabilizzati in modo significativo. **L'indice FTSE Italia Growth ha seguito un andamento simile** dal 2017 al 2024.

Ora, sono pronte nuove misure per supportare la liquidità degli EGM e attrarre investitori internazionali. In questo specifico momento storico, "l'Italia potrebbe essere più attrattiva per la sua maggiore stabilità politica rispetto ad altri paesi europei (e non europei)", si legge nel rapporto.

A partire dal primo trimestre del 2025, il **Fondo Strategico Nazionale Indiretto (FNSI)**, fondo di fondi chiuso sottoscritto dal MEF e gestito da CDP, potrà co-investire (con investitori privati ??istituzionali o retail) fino a un massimo del 49% del capitale degli OICR di nuova costituzione, che dovranno investire prevalentemente in società quotate al di fuori del FTSEMIB. Potrà inoltre fungere da anchor investor nelle IPO. Il capitale iniziale di questo fondo FNSI è previsto in 350 milioni di euro. Banca Profilo si chiede però, senza fornire una risposta, se questa iniezione di liquidità arriverà in quantità sufficiente all'EGM e se questa iniezione di liquidità sarà destinata al mercato secondario o principalmente alle IPO.

Inoltre, il **credito fiscale** a copertura del 50% dei costi di advisory (fino a 500.000 euro) per il processo di quotazione di Mid e Small Cap sui mercati azionari regolamentati, introdotto nel 2017, è stato prorogato a dicembre 2027.



## EGM, stime tagliate dopo risultati deludenti. M&A vivace, liquidità critica



Alla fine di settembre 2024, il mercato **Euronext Growth Milan (EGM)** includeva **208 società** (erano 197 un anno fa), di cui 17 nuove quotazioni (vs 27) dall'inizio dell'anno. Da inizio anno, EGM ha raccolto 158 milioni di euro (contro 278 milioni di euro) dai proventi delle IPO, con una media di 9,3 milioni di euro (contro 10,3 milioni di euro), mentre 8 società sono state revocate dalla quotazione. La capitalizzazione di mercato totale era di 9,7 miliardi di euro (contro 8 miliardi di euro), mentre la **capitalizzazione media era di 46,8 milioni di euro** (vs 40,8 milioni di euro). È quanto emerge dall'analisi dell'EGM, il mercato di Borsa Italiana dedicato alle PMI ad alto potenziale di crescita, condotta dal Team Analisi e Ricerca di Banca Profilo.

### Dalle piccole alle micro capitalizzazioni

A fine settembre, l'**86%** delle società EGM (contro l'89% di un anno fa) aveva una **capitalizzazione di mercato inferiore a 100 milioni di euro**, con il 53% (contro il 48% anno su anno) al di sotto della soglia dei 25 milioni di euro.

Una distribuzione simile è quella in termini di **fatturato**: nel 2023, l'87% delle società EGM ha registrato un fatturato inferiore a 100 milioni di euro, con il 42% che opera al di sotto della soglia dei 25 milioni di euro.

### Crescita e redditività

Nel primo semestre del 2024, il 60% delle società EGM (contro il 72% nel 2023) ha registrato una crescita del fatturato anno su anno. La **crescita media del fatturato è stata dell'8%** (contro il 14% nel 2023). Il 38% (contro il 45% nel 2023) di queste ha mostrato un margine EBITDA superiore al 15%.

### Operazioni di M&A

Negli ultimi 5 anni, fatta eccezione per la crisi dovuta alla pandemia, l'attività M&A è cresciuta costantemente, stabilendo un record nel 2023 con 87 operazioni. Nei primi nove mesi del 2024 ci sono state **69 transazioni M&A, in linea** con il numero registrato nei primi nove mesi dell'anno scorso (67). Da inizio anno il numero di operazioni M&A ha raggiunto quota 71.

### Migliori e peggiori performer

Negli ultimi 12 mesi, la **performance media** delle società quotate all'EGM è stata **negativa di quasi il 6%**. eViso è stata la migliore performer, mentre Compagnia Dei Caraibi ha mostrato il calo maggiore. Dalla loro IPO, oltre il 60% delle società EGM ha registrato performance negative. Tra le migliori performer ci sono FOPE , Adventure e **Altea Green Power**.

### Liquidità

Secondo l'analisi di Banca Profilo, firmata da Francesca Sabatini (Head of Equity Research), Enrico Luca (Equity Research Analyst) e Michele Calusa (Equity Research Analyst), **la liquidità rimane il problema critico** nell'EGM. Nel terzo trimestre del 2024, il 59% delle aziende (vs 55% un anno prima) ha scambiato meno dello 0,1% della propria capitalizzazione di mercato. Il valore medio giornaliero scambiato è stato di 36,3 mila euro (contro i 48,5 mila euro degli ultimi 12 mesi).

### Stime ridotte

Dall'ultimo report EGM (a maggio) e in mezzo ai **deludenti risultati del primo semestre** del 2024, il **consensus ha ridotto le sue aspettative** di fatturato ed EBITDA per il 2024, 2025 e 2026. Il consensus ha ridotto le sue previsioni di fatturato per il 2024 del 14% e ora aspetta, in media, 62 milioni di euro da 72 milioni di euro o +18% anno su anno dal precedente +20%. Il consensus ha anche ridotto il CAGR previsto per il fatturato 2023-2026 al 13% dal precedente 19%.

In termini di **margin EBITDA**, il consensus ha tagliato le sue previsioni per il 2024 di circa 1,4 punti percentuali al 14%, senza alcun miglioramento rispetto al 2023. Il cumulato triennale è stato ridotto di 4,7 milioni di euro. Tuttavia, il miglioramento del margine è stato confermato al +3 fino al 17% entro il 2026.

### Multipli e andamento dell'indice vs fondamentali

Nel 2020-2023, mentre le aziende EGM erano cresciute, in media, in termini di fatturato a un CAGR del 25%, l'indice FTSE Italia growth ha perso il 25% del suo valore. Nell'ultimo anno, l'EGM ha iniziato a riprendersi mostrando un guadagno del 5% e le aziende EGM hanno continuato a crescere mostrando un aumento medio del fatturato del 7% nel primo semestre del 2024. Ora **bisognerà vedere se questa convergenza continuerà**.

Dal punto di vista dei multipli di mercato, al 30 settembre l'EGM mostrava un **EV/EBITDA 2024 mediano di 6x**. Nel confronto settoriale, l'Health Care non è più il più economico, lasciando il posto ai Basic Materials. Inoltre, i Consumer Staples non sono più i più costosi, sostituiti dalle Utilities.

Negli ultimi 12 mesi, il **median EGM EV/EBITDA 1-year forward** è aumentato **da 4,7x a 6,2x**. Le Utilities hanno visto il più grande re-rating 12 mesi, da 6x a 7,9x, seguito da Consumer Discretionary e Industrials, entrambi in aumento di +1,6x a 5,2x e 5,1x rispettivamente. L'unico settore che ha visto un de-rating sostanziale è stato Consumer Staples, in calo da 8,8x a 7,6x.

### Segnali di stabilizzazione

Dopo aver raggiunto un massimo storico di 11.551 a gennaio 2022, l'indice **FTSE Italia**

**Growth** ha sperimentato una crisi di liquidità, toccando il fondo a 7.594 a fine ottobre 2023.

Da allora, si è **parzialmente ripreso** e si è recentemente stabilizzato intorno agli 8.000 punti per: (i) valutazioni poco impegnative; (ii) l'allentamento della politica monetaria della BCE; e (iii) l'ottimismo riguardo alle nuove misure di stimolo specifiche che dovrebbero essere attivate nel 2025. Infatti, da inizio anno l'indice EGM ha perso solo il 2,5%.

### **Cauto ottimismo**

Banca Profilo ricorda che, dal loro lancio nel 2017, i **Piani Individuali di Risparmio (PIR)** ordinari hanno raggiunto il picco di oltre 21 miliardi di euro alla fine del 2021, per poi scendere sotto i 17 miliardi di euro entro la fine del 2023. Questa diminuzione è dovuta alla scadenza dell'esenzione fiscale quinquennale sulle plusvalenze, alle incertezze geopolitiche in corso, alle politiche monetarie restrittive e alla maggiore attrattività dei rendimenti obbligazionari. I deflussi netti hanno raggiunto un picco di oltre 2,5 miliardi di euro alla fine del 2023. Dall'inizio del 2024, i deflussi netti dai PIR sono diminuiti e si sono stabilizzati in modo significativo. **L'indice FTSE Italia Growth ha seguito un andamento simile** dal 2017 al 2024.

Ora, sono pronte nuove misure per supportare la liquidità degli EGM e attrarre investitori internazionali. In questo specifico momento storico, "l'Italia potrebbe essere più attrattiva per la sua maggiore stabilità politica rispetto ad altri paesi europei (e non europei)", si legge nel rapporto.

A partire dal primo trimestre del 2025, il **Fondo Strategico Nazionale Indiretto (FNSI)**, fondo di fondi chiuso sottoscritto dal MEF e gestito da CDP, potrà co-investire (con investitori privati ??istituzionali o retail) fino a un massimo del 49% del capitale degli OICR di nuova costituzione, che dovranno investire prevalentemente in società quotate al di fuori del FTSEMIB. Potrà inoltre fungere da anchor investor nelle IPO. Il capitale iniziale di questo fondo FNSI è previsto in 350 milioni di euro. Banca Profilo si chiede però, senza fornire una risposta, se questa iniezione di liquidità arriverà in quantità sufficiente all'EGM e se questa iniezione di liquidità sarà destinata al mercato secondario o principalmente alle IPO.

Inoltre, il **credito fiscale** a copertura del 50% dei costi di advisory (fino a 500.000 euro) per il processo di quotazione di Mid e Small Cap sui mercati azionari regolamentati, introdotto nel 2017, è stato prorogato a dicembre 2027.



# EGM, stime tagliate dopo risultati deludenti. M&A vivace, liquidità critica - Economia e Finanza



Alla fine di settembre 2024, il mercato **Euronext Growth Milan (EGM)** includeva **208 società** (erano 197 un anno fa), di cui 17 nuove quotazioni (vs 27) dall'inizio dell'anno. Da inizio anno, EGM ha raccolto 158 milioni di euro (contro 278 milioni di euro) dai proventi delle IPO, con una media di 9,3 milioni di euro (contro 10,3 milioni di euro), mentre 8 società sono state revocate dalla quotazione. La capitalizzazione di mercato totale era di 9,7 miliardi di euro (contro 8 miliardi di euro), mentre la **capitalizzazione media era di 46,8 milioni di euro** (vs 40,8 milioni di euro). È quanto emerge dall'analisi dell'EGM, il mercato di Borsa Italiana dedicato alle PMI ad alto potenziale di crescita, condotta dal Team Analisi e Ricerca di Banca Profilo.

## Dalle piccole alle micro capitalizzazioni

A fine settembre, l'**86%** delle società EGM (contro l'89% di un anno fa) aveva una **capitalizzazione di mercato inferiore a 100 milioni di euro**, con il 53% (contro il 48% anno su anno) al di sotto della soglia dei 25 milioni di euro.

Una distribuzione simile è quella in termini di **fatturato**: nel 2023, l'87% delle società EGM ha registrato un fatturato inferiore a 100 milioni di euro, con il 42% che opera al di sotto della soglia dei 25 milioni di euro.

## Crescita e redditività

Nel primo semestre del 2024, il 60% delle società EGM (contro il 72% nel 2023) ha registrato una crescita del fatturato anno su anno. La **crescita media del fatturato è stata dell'8%** (contro il 14% nel 2023). Il 38% (contro il 45% nel 2023) di queste ha mostrato un margine EBITDA superiore al 15%.

## Operazioni di M&A

Negli ultimi 5 anni, fatta eccezione per la crisi dovuta alla pandemia, l'attività M&A è cresciuta costantemente, stabilendo un record nel 2023 con 87 operazioni. Nei primi nove mesi del 2024 ci sono state **69 transazioni M&A, in linea** con il numero registrato nei primi nove mesi dell'anno scorso (67). Da inizio anno il numero di operazioni M&A ha raggiunto quota 71.

## Migliori e peggiori performer

Negli ultimi 12 mesi, la **performance media** delle società quotate all'EGM è stata **negativa di quasi il 6%**. eViso è stata la migliore performer, mentre Compagnia Dei Caraibi ha mostrato il calo maggiore. Dalla loro IPO, oltre il 60% delle società EGM ha registrato performance negative. Tra le migliori performer ci sono FOPE , Adventure e **Altea Green Power**.

## Liquidità

Secondo l'analisi di Banca Profilo, firmata da Francesca Sabatini (Head of Equity Research), Enrico Luca (Equity Research Analyst) e Michele Calusa (Equity Research Analyst), **la liquidità rimane il problema critico** nell'EGM. Nel terzo trimestre del 2024, il 59% delle aziende (vs 55% un anno prima) ha scambiato meno dello 0,1% della propria capitalizzazione di mercato. Il valore medio giornaliero scambiato è stato di 36,3 mila euro (contro i 48,5 mila euro degli ultimi 12 mesi).

## Stime ridotte

Dall'ultimo report EGM (a maggio) e in mezzo ai **deludenti risultati del primo semestre** del 2024, il **consensus ha ridotto le sue aspettative** di fatturato ed EBITDA per il 2024, 2025 e 2026. Il consensus ha ridotto le sue previsioni di fatturato per il 2024 del 14% e ora aspetta, in media, 62 milioni di euro da 72 milioni di euro o +18% anno su anno dal precedente +20%. Il consensus ha anche ridotto il CAGR previsto per il fatturato 2023-2026 al 13% dal precedente 19%.

In termini di **marginie EBITDA**, il consensus ha tagliato le sue previsioni per il 2024 di circa 1,4 punti percentuali al 14%, senza alcun miglioramento rispetto al 2023. Il cumulato triennale è stato ridotto di 4,7 milioni di euro. Tuttavia, il miglioramento del margine è stato confermato al +3 fino al 17% entro il 2026.

## Multipli e andamento dell'indice vs fondamentali

Nel 2020-2023, mentre le aziende EGM erano cresciute, in media, in termini di fatturato a un CAGR del 25%, l'indice FTSE Italia growth ha perso il 25% del suo valore. Nell'ultimo anno, l'EGM ha iniziato a riprendersi mostrando un guadagno del 5% e le aziende EGM hanno continuato a crescere mostrando un aumento medio del fatturato del 7% nel primo semestre del 2024. Ora **bisognerà vedere se questa convergenza continuerà**.

Dal punto di vista dei multipli di mercato, al 30 settembre l'EGM mostrava un **EV/EBITDA 2024 mediano di 6x**. Nel confronto settoriale, l'Health Care non è più il più economico, lasciando il posto ai Basic Materials. Inoltre, i Consumer Staples non sono più i più costosi, sostituiti dalle Utilities.

Negli ultimi 12 mesi, il **median EGM EV/EBITDA 1-year forward** è aumentato **da 4,7x a 6,2x**. Le Utilities hanno visto il più grande re-rating 12 mesi, da 6x a 7,9x, seguito da Consumer Discretionary e Industrials, entrambi in aumento di +1,6x a 5,2x e 5,1x rispettivamente. L'unico settore che ha visto un de-rating sostanziale è stato Consumer Staples, in calo da 8,8x a 7,6x.

## Segnali di stabilizzazione

Dopo aver raggiunto un massimo storico di 11.551 a gennaio 2022, l'indice **FTSE Italia Growth** ha sperimentato una crisi di liquidità, toccando il fondo a 7.594 a fine ottobre 2023.

Da allora, si è **parzialmente ripreso** e si è recentemente stabilizzato intorno agli 8.000 punti per: (i) valutazioni poco impegnative; (ii) l'allentamento della politica monetaria della BCE; e (iii) l'ottimismo riguardo alle nuove misure di stimolo specifiche che dovrebbero essere attivate nel 2025. Infatti, da inizio anno l'indice EGM ha perso solo il 2,5%.

### **Cauto ottimismo**

Banca Profilo ricorda che, dal loro lancio nel 2017, i **Piani Individuali di Risparmio (PIR)** ordinari) hanno raggiunto il picco di oltre 21 miliardi di euro alla fine del 2021, per poi scendere sotto i 17 miliardi di euro entro la fine del 2023. Questa diminuzione è dovuta alla scadenza dell'esenzione fiscale quinquennale sulle plusvalenze, alle incertezze geopolitiche in corso, alle politiche monetarie restrittive e alla maggiore attrattività dei rendimenti obbligazionari. I deflussi netti hanno raggiunto un picco di oltre 2,5 miliardi di euro alla fine del 2023. Dall'inizio del 2024, i deflussi netti dai PIR sono diminuiti e si sono stabilizzati in modo significativo. **L'indice FTSE Italia Growth ha seguito un andamento simile** dal 2017 al 2024.

Ora, sono pronte nuove misure per supportare la liquidità degli EGM e attrarre investitori internazionali. In questo specifico momento storico, "l'Italia potrebbe essere più attrattiva per la sua maggiore stabilità politica rispetto ad altri paesi europei (e non europei)", si legge nel rapporto.

A partire dal primo trimestre del 2025, il **Fondo Strategico Nazionale Indiretto (FNSI)**, fondo di fondi chiuso sottoscritto dal MEF e gestito da CDP, potrà co-investire (con investitori privati ??istituzionali o retail) fino a un massimo del 49% del capitale degli OICR di nuova costituzione, che dovranno investire prevalentemente in società quotate al di fuori del FTSEMIB. Potrà inoltre fungere da anchor investor nelle IPO. Il capitale iniziale di questo fondo FNSI è previsto in 350 milioni di euro. Banca Profilo si chiede però, senza fornire una risposta, se questa iniezione di liquidità arriverà in quantità sufficiente all'EGM e se questa iniezione di liquidità sarà destinata al mercato secondario o principalmente alle IPO.

Inoltre, il **credito fiscale** a copertura del 50% dei costi di advisory (fino a 500.000 euro) per il processo di quotazione di Mid e Small Cap sui mercati azionari regolamentati, introdotto nel 2017, è stato prorogato a dicembre 2027.



## EGM, stime tagliate dopo risultati deludenti. M&A vivace, liquidità critica



Alla fine di settembre 2024, il mercato **Euronext Growth Milan (EGM)** includeva **208 società** (erano 197 un anno fa), di cui 17 nuove quotazioni (vs 27) dall'inizio dell'anno. Da inizio anno, EGM ha raccolto 158 milioni di euro (contro 278 milioni di euro) dai proventi delle IPO, con una media di 9,3 milioni di euro (contro 10,3 milioni di euro), mentre 8 società sono state revocate dalla quotazione. La capitalizzazione di mercato totale era di 9,7 miliardi di euro (contro 8 miliardi di euro), mentre la **capitalizzazione media era di 46,8 milioni di euro** (vs 40,8 milioni di euro). È quanto emerge dall'analisi dell'EGM, il mercato di Borsa Italiana dedicato alle PMI ad alto potenziale di crescita, condotta dal Team Analisi e Ricerca di Banca Profilo.

### Dalle piccole alle micro capitalizzazioni

A fine settembre, l'**86%** delle società EGM (contro l'89% di un anno fa) aveva una **capitalizzazione di mercato inferiore a 100 milioni di euro**, con il 53% (contro il 48% anno su anno) al di sotto della soglia dei 25 milioni di euro.

Una distribuzione simile è quella in termini di **fatturato**: nel 2023, l'87% delle società EGM ha registrato un fatturato inferiore a 100 milioni di euro, con il 42% che opera al di sotto della soglia dei 25 milioni di euro.

### Crescita e redditività

Nel primo semestre del 2024, il 60% delle società EGM (contro il 72% nel 2023) ha registrato una crescita del fatturato anno su anno. La **crescita media del fatturato è stata dell'8%** (contro il 14% nel 2023). Il 38% (contro il 45% nel 2023) di queste ha mostrato un margine EBITDA superiore al 15%.

### Operazioni di M&A

Negli ultimi 5 anni, fatta eccezione per la crisi dovuta alla pandemia, l'attività M&A è cresciuta costantemente, stabilendo un record nel 2023 con 87 operazioni. Nei primi nove mesi del 2024 ci sono state **69 transazioni M&A, in linea** con il numero registrato nei primi nove mesi dell'anno scorso (67). Da inizio anno il numero di operazioni M&A ha raggiunto quota 71.

### Migliori e peggiori performer

Negli ultimi 12 mesi, la **performance media** delle società quotate all'EGM è stata **negativa di quasi il 6%**. eViso è stata la migliore performer, mentre Compagnia Dei Caraibi ha mostrato il calo maggiore. Dalla loro IPO, oltre il 60% delle società EGM ha registrato performance negative. Tra le migliori performer ci sono FOPE , Adventure e **Altea Green Power**.

### Liquidità

Secondo l'analisi di Banca Profilo, firmata da Francesca Sabatini (Head of Equity Research), Enrico Luca (Equity Research Analyst) e Michele Calusa (Equity Research Analyst), **la liquidità rimane il problema critico** nell'EGM. Nel terzo trimestre del 2024, il 59% delle aziende (vs 55% un anno prima) ha scambiato meno dello 0,1% della propria capitalizzazione di mercato. Il valore medio giornaliero scambiato è stato di 36,3 mila euro (contro i 48,5 mila euro degli ultimi 12 mesi).

### Stime ridotte

Dall'ultimo report EGM (a maggio) e in mezzo ai **deludenti risultati del primo semestre** del 2024, il **consensus ha ridotto le sue aspettative** di fatturato ed EBITDA per il 2024, 2025 e 2026. Il consensus ha ridotto le sue previsioni di fatturato per il 2024 del 14% e ora aspetta, in media, 62 milioni di euro da 72 milioni di euro o +18% anno su anno dal precedente +20%. Il consensus ha anche ridotto il CAGR previsto per il fatturato 2023-2026 al 13% dal precedente 19%.

In termini di **margin e EBITDA**, il consensus ha tagliato le sue previsioni per il 2024 di circa 1,4 punti percentuali al 14%, senza alcun miglioramento rispetto al 2023. Il cumulato triennale è stato ridotto di 4,7 milioni di euro. Tuttavia, il miglioramento del margine è stato confermato al +3 fino al 17% entro il 2026.

### Multipli e andamento dell'indice vs fondamentali

Nel 2020-2023, mentre le aziende EGM erano cresciute, in media, in termini di fatturato a un CAGR del 25%, l'indice FTSE Italia growth ha perso il 25% del suo valore. Nell'ultimo anno, l'EGM ha iniziato a riprendersi mostrando un guadagno del 5% e le aziende EGM hanno continuato a crescere mostrando un aumento medio del fatturato del 7% nel primo semestre del 2024. Ora **bisognerà vedere se questa convergenza continuerà**.

Dal punto di vista dei multipli di mercato, al 30 settembre l'EGM mostrava un **EV/EBITDA 2024 mediano di 6x**. Nel confronto settoriale, l'Health Care non è più il più economico, lasciando il posto ai Basic Materials. Inoltre, i Consumer Staples non sono più i più costosi, sostituiti dalle Utilities.

Negli ultimi 12 mesi, il **median EGM EV/EBITDA 1-year forward** è aumentato **da 4,7x a 6,2x**. Le Utilities hanno visto il più grande re-rating 12 mesi, da 6x a 7,9x, seguito da Consumer Discretionary e Industrials, entrambi in aumento di +1,6x a 5,2x e 5,1x rispettivamente. L'unico settore che ha visto un de-rating sostanziale è stato Consumer Staples, in calo da 8,8x a 7,6x.

### Segnali di stabilizzazione

Dopo aver raggiunto un massimo storico di 11.551 a gennaio 2022, l'indice **FTSE Italia**

**Growth** ha sperimentato una crisi di liquidità, toccando il fondo a 7.594 a fine ottobre 2023.

Da allora, si è **parzialmente ripreso** e si è recentemente stabilizzato intorno agli 8.000 punti per: (i) valutazioni poco impegnative; (ii) l'allentamento della politica monetaria della BCE; e (iii) l'ottimismo riguardo alle nuove misure di stimolo specifiche che dovrebbero essere attivate nel 2025. Infatti, da inizio anno l'indice EGM ha perso solo il 2,5%.

### **Cauto ottimismo**

Banca Profilo ricorda che, dal loro lancio nel 2017, i **Piani Individuali di Risparmio (PIR)** ordinari hanno raggiunto il picco di oltre 21 miliardi di euro alla fine del 2021, per poi scendere sotto i 17 miliardi di euro entro la fine del 2023. Questa diminuzione è dovuta alla scadenza dell'esenzione fiscale quinquennale sulle plusvalenze, alle incertezze geopolitiche in corso, alle politiche monetarie restrittive e alla maggiore attrattività dei rendimenti obbligazionari. I deflussi netti hanno raggiunto un picco di oltre 2,5 miliardi di euro alla fine del 2023. Dall'inizio del 2024, i deflussi netti dai PIR sono diminuiti e si sono stabilizzati in modo significativo. **L'indice FTSE Italia Growth ha seguito un andamento simile** dal 2017 al 2024.

Ora, sono pronte nuove misure per supportare la liquidità degli EGM e attrarre investitori internazionali. In questo specifico momento storico, "l'Italia potrebbe essere più attrattiva per la sua maggiore stabilità politica rispetto ad altri paesi europei (e non europei)", si legge nel rapporto.

A partire dal primo trimestre del 2025, il **Fondo Strategico Nazionale Indiretto (FNSI)**, fondo di fondi chiuso sottoscritto dal MEF e gestito da CDP, potrà co-investire (con investitori privati ??istituzionali o retail) fino a un massimo del 49% del capitale degli OICR di nuova costituzione, che dovranno investire prevalentemente in società quotate al di fuori del FTSEMIB. Potrà inoltre fungere da anchor investor nelle IPO. Il capitale iniziale di questo fondo FNSI è previsto in 350 milioni di euro. Banca Profilo si chiede però, senza fornire una risposta, se questa iniezione di liquidità arriverà in quantità sufficiente all'EGM e se questa iniezione di liquidità sarà destinata al mercato secondario o principalmente alle IPO.

Inoltre, il **credito fiscale** a copertura del 50% dei costi di advisory (fino a 500.000 euro) per il processo di quotazione di Mid e Small Cap sui mercati azionari regolamentati, introdotto nel 2017, è stato prorogato a dicembre 2027.



## EGM, stime tagliate dopo risultati deludenti. M&A vivace, liquidità critica



Alla fine di settembre 2024, il mercato **Euronext Growth Milan (EGM)** includeva **208 società** (erano 197 un anno fa), di cui 17 nuove quotazioni (vs 27) dall'inizio dell'anno. Da inizio anno, EGM ha raccolto 158 milioni di euro (contro 278 milioni di euro) dai proventi delle IPO, con una media di 9,3 milioni di euro (contro 10,3 milioni di euro), mentre 8 società sono state revocate dalla quotazione. La capitalizzazione di mercato totale era di 9,7 miliardi di euro (contro 8 miliardi di euro), mentre la **capitalizzazione media era di 46,8 milioni** di euro (vs 40,8 milioni di euro). È quanto emerge dall'analisi dell'EGM, il mercato di Borsa Italiana dedicato alle PMI ad alto potenziale di crescita, condotta dal Team Analisi e Ricerca di **Banca Profilo**.

### Dalle piccole alle micro capitalizzazioni

A fine settembre, l'**86%** delle società EGM (contro l'89% di un anno fa) aveva una **capitalizzazione di mercato inferiore a 100 milioni** di euro, con il 53% (contro il 48% anno su anno) al di sotto della soglia dei 25 milioni di euro.

Una distribuzione simile è quella in termini di **fatturato**: nel 2023, l'87% delle società EGM ha registrato un fatturato inferiore a 100 milioni di euro, con il 42% che opera al di sotto della soglia dei 25 milioni di euro.

### Crescita e redditività

Nel primo semestre del 2024, il 60% delle società EGM (contro il 72% nel 2023) ha registrato una crescita del fatturato anno su anno. La **crescita media del fatturato è stata dell'8%** (contro il 14% nel 2023). Il 38% (contro il 45% nel 2023) di queste ha mostrato un margine EBITDA superiore al 15%.

### Operazioni di M&A

Negli ultimi 5 anni, fatta eccezione per la crisi dovuta alla pandemia, l'attività M&A è cresciuta costantemente, stabilendo un record nel 2023 con 87 operazioni. Nei primi nove mesi del 2024 ci sono state **69 transazioni M&A, in linea** con il numero registrato nei primi nove mesi dell'anno scorso (67). Da inizio anno il numero di operazioni M&A ha raggiunto quota 71.

## Migliori e peggiori performer

Negli ultimi 12 mesi, la **performance media** delle società quotate all'EGM è stata **negativa di quasi il 6%**. **eViso** è stata la migliore performer, mentre **Compagnia Dei Caraibi** ha mostrato il calo maggiore. Dalla loro IPO, oltre il 60% delle società EGM ha registrato performance negative. Tra le migliori performer ci sono **FOPE**, **Adventure** e **Altea Green Power**.

## Liquidità

Secondo l'analisi di Banca Profilo, firmata da Francesca Sabatini (Head of Equity Research), Enrico Luca (Equity Research Analyst) e Michele Calusa (Equity Research Analyst), **la liquidità rimane il problema critico** nell'EGM. Nel terzo trimestre del 2024, il 59% delle aziende (vs 55% un anno prima) ha scambiato meno dello 0,1% della propria capitalizzazione di mercato. Il valore medio giornaliero scambiato è stato di 36,3 mila euro (contro i 48,5 mila euro degli ultimi 12 mesi).

## Stime ridotte

Dall'ultimo report EGM (a maggio) e in mezzo ai **deludenti risultati del primo semestre** del 2024, il **consensus ha ridotto le sue aspettative** di fatturato ed EBITDA per il 2024, 2025 e 2026. Il consensus ha ridotto le sue previsioni di fatturato per il 2024 del 14% e ora aspetta, in media, 62 milioni di euro da 72 milioni di euro o +18% anno su anno dal precedente +20%. Il consensus ha anche ridotto il CAGR previsto per il fatturato 2023-2026 al 13% dal precedente 19%.

In termini di **margin e EBITDA**, il consensus ha tagliato le sue previsioni per il 2024 di circa 1,4 punti percentuali al 14%, senza alcun miglioramento rispetto al 2023. Il cumulato triennale è stato ridotto di 4,7 milioni di euro. Tuttavia, il miglioramento del margine è stato confermato al +3 fino al 17% entro il 2026.

## Multipli e andamento dell'indice vs fondamentali

Nel 2020-2023, mentre le aziende EGM erano cresciute, in media, in termini di fatturato a un CAGR del 25%, l'indice FTSE Italia growth ha perso il 25% del suo valore. Nell'ultimo anno, l'EGM ha iniziato a riprendersi mostrando un guadagno del 5% e le aziende EGM hanno continuato a crescere mostrando un aumento medio del fatturato del 7% nel primo semestre del 2024. Ora **bisognerà vedere se questa convergenza continuerà**.

Dal punto di vista dei multipli di mercato, al 30 settembre l'EGM mostrava un **EV/EBITDA 2024 mediano di 6x**. Nel confronto settoriale, l'Health Care non è più il più economico, lasciando il posto ai Basic Materials. Inoltre, i Consumer Staples non sono più i più costosi, sostituiti dalle Utilities.

Negli ultimi 12 mesi, il **median EGM EV/EBITDA 1-year forward** è aumentato **da 4,7x a 6,2x**. Le Utilities hanno visto il più grande re-rating 12 mesi, da 6x a 7,9x, seguito da Consumer Discretionary e Industrials, entrambi in aumento di +1,6x a 5,2x e 5,1x rispettivamente. L'unico settore che ha visto un de-rating sostanziale è stato Consumer Staples, in calo da 8,8x a 7,6x.

## Segnali di stabilizzazione

Dopo aver raggiunto un massimo storico di 11.551 a gennaio 2022, l'indice **FTSE Italia Growth** ha sperimentato una crisi di liquidità, toccando il fondo a 7.594 a fine ottobre 2023.

Da allora, si è **parzialmente ripreso** e si è recentemente stabilizzato intorno agli 8.000 punti per: (i) valutazioni poco impegnative; (ii) l'allentamento della politica monetaria della BCE; e (iii) l'ottimismo riguardo alle nuove misure di stimolo specifiche che

dovrebbero essere attivate nel 2025. Infatti, da inizio anno l'indice EGM ha perso solo il 2,5%.

### **Cauto ottimismo**

Banca Profilo ricorda che, dal loro lancio nel 2017, i **Piani Individuali di Risparmio** (PIR ordinari) hanno raggiunto il picco di oltre 21 miliardi di euro alla fine del 2021, per poi scendere sotto i 17 miliardi di euro entro la fine del 2023. Questa diminuzione è dovuta alla scadenza dell'esenzione fiscale quinquennale sulle plusvalenze, alle incertezze geopolitiche in corso, alle politiche monetarie restrittive e alla maggiore attrattività dei rendimenti obbligazionari. I deflussi netti hanno raggiunto un picco di oltre 2,5 miliardi di euro alla fine del 2023. Dall'inizio del 2024, i deflussi netti dai PIR sono diminuiti e si sono stabilizzati in modo significativo. **L'indice FTSE Italia Growth ha seguito un andamento simile** dal 2017 al 2024.

Ora, sono pronte nuove misure per supportare la liquidità degli EGM e attrarre investitori internazionali. In questo specifico momento storico, "l'Italia potrebbe essere più attrattiva per la sua maggiore stabilità politica rispetto ad altri paesi europei (e non europei)", si legge nel rapporto.

A partire dal primo trimestre del 2025, il **Fondo Strategico Nazionale Indiretto (FNSI)**, fondo di fondi chiuso sottoscritto dal MEF e gestito da CDP, potrà co-investire (con investitori privati ??istituzionali o retail) fino a un massimo del 49% del capitale degli OICR di nuova costituzione, che dovranno investire prevalentemente in società quotate al di fuori del FTSEMIB. Potrà inoltre fungere da anchor investor nelle IPO. Il capitale iniziale di questo fondo FNSI è previsto in 350 milioni di euro. Banca Profilo si chiede però, senza fornire una risposta, se questa iniezione di liquidità arriverà in quantità sufficiente all'EGM e se questa iniezione di liquidità sarà destinata al mercato secondario o principalmente alle IPO.

Inoltre, il **credito fiscale** a copertura del 50% dei costi di advisory (fino a 500.000 euro) per il processo di quotazione di Mid e Small Cap sui mercati azionari regolamentati, introdotto nel 2017, è stato prorogato a dicembre 2027.