



21 Novembre 2025

# Indice

EGM, multipli ai massimi in tre anni dopo taglio stime. Ottimismo sul 2026 con 19 Top Picks Ansa.it - 20/11/2025	3
EGM, multipli ai massimi in tre anni dopo taglio stime. Ottimismo sul 2026 con 19 Top Picks teleborsa.it - 20/11/2025	6
EGM, multipli ai massimi in tre anni dopo taglio stime. Ottimismo sul 2026 con 19 Top Picks repubblica.it - 20/11/2025	9
EGM, multipli ai massimi in tre anni dopo taglio stime. Ottimismo sul 2026 con 19 Top Picks lastampa.it - 20/11/2025	12



## EGM, multipli ai massimi in tre anni dopo taglio stime. Ottimismo sul 2026 con 19 Top Picks



(Teleborsa) – Dopo una stagione delle semestrali in cui i ricavi hanno continuato a crescere ma marginalità e generazione di cassa sono state peggiori delle attese, le stime 2025-26 delle società quotate sull'Euronext Growth Milan (EGM) sono state tagliate, significativamente quest'anno e in misura minore nel 2026. Ciò ha favorito un re-rating dei multipli, ora ai massimi dal 2022, anche se sono poche le PMI quotate a Piazza Affari che mostrano una combinazione di momentum positivo, solide prospettive di crescita e valutazioni adeguate. È quanto emerge da un report di Value Track SIM, società del gruppo First Capital specializzata nella consulenza alle PMI quotate, che ha individuato una ventina di Top Picks nel mercato EGM.

### Il consensus aggiornato

Prendendo in considerazione 183 società quotate su EGM (sul totale di 209 sul listino, non considerando 10 sospese, 9 titoli finanziari, 6 con periodo di rendicontazione diverso e 1 SPAC), il report evidenzia che ora il consensus si aspetta un valore della produzione aggregato di 11,9 miliardi di euro nel 2025 (+2% rispetto a giugno), un EBIT aggregato di 702 milioni di euro (-16%) e un utile netto aggregato di 346 milioni di euro (-26%). Sul 2026 le attese sono di valore della produzione a 13,4 miliardi di euro (+5%), un EBIT a 1.055 milioni di euro (-5%) e un utile netto a 620 milioni di euro (-9%). Guardando ai due anni assieme, solo 25 società EGM hanno beneficiato di una revisione al rialzo delle stime sulla profittabilità, mentre il 45% ha sperimentato un peggioramento.

Le aziende con la revisione più positiva dell'EBITDA 2025 (in %) sono state: Matica Fintec (+180, pesa il contributo dell'M&A), Espe Mare Fope (+11) e Redelfi (+9). Le peggiori sono state: Solid World Group Misitano & Stracuzzi Magis Grifal (-45) e Nusco

Ora il consensus vede un CAGR 24-26 per l'intero EGM del 14% sul valore della produzione, del 21% sull'EBITDA, del 45% sull'EBIT e del 123% sull'utile netto.



“Il consensus per il 2026 appare troppo ottimistico , soprattutto per quanto riguarda le ipotesi di redditività e debito netto – dice a Teleborsa Luca Bernini , analista di Value Track SIM e co-autore del report – In ogni caso, c'è un clima più costruttivo e uno zoccolo duro di società, che quantificherei nel 20% di quelle quotate sul segmento EGM e quindi una quarantina di società, che le stime le hanno battute o confermate. Quindi è vero che c'è tanto da scremare, però c'è anche una parte abbastanza solida di aziende”.

### Il re-rating dei titoli

L'EGM, che complessivamente capitalizza circa 11,3 miliardi di euro, tratta ora sul 2025 a 1,3x EV/Sales, 8,8x EV/EBITDA, 13,9x EV/EBIT e 19,7x P/E , circa il 20% in più rispetto all'inizio dell'estate e al livello più alto in tre anni, sia a causa dei prezzi delle azioni più alti (almeno per il 50% delle azioni EGM) e delle previsioni più basse, ma ben sotto i livelli del 2021. Sul 2026 gli stessi multipli sono, rispettivamente, di 1,1x, 7x, 10,2x e 14x.

“Il mercato non è diventato improvvisamente caro , rispetto allo sconto con cui trattava – chiarisce Bernini – Se invece del 2025 guardiamo al 2026, che è praticamente domani, abbiamo un multiplo EBITDA di 7x e un P/E di 14x che fanno meno impressione, e comunque non dobbiamo dimenticare che le società sono state tagliate anche in maniera importante a livello fondamentali”.

Rosetti Marino Officina Stellare **Next Geosolutions Europe** e ICOP sono responsabili del 73% dell'aumento della capitalizzazione del mercato da luglio. Ai target price assegnati dagli analisti, l'EGM tratterebbe a un premio di oltre il 30% rispetto ai livelli attuali.

### Le Top Picks individuate

Le 19 Top Picks di Value Track SIM mostrano in media un CAGR del 20% al 2026, un EBITDA Margin di circa il 20% e un ROCE superiore al 25%, scambiando a 6,0x EV/EBITDA e 15,7x P/E 25. Ai target price assegnati dagli analisti, le Top Picks tratterebbero a un premio di circa il 30% rispetto ai livelli attuali.

Le aziende selezionate in base al momentum sono A.B.P. Nocivelli ESPE FOPE ICOP Intred **Next Geosolutions Europe** Promotica Redelfi Reway Group Ubaldi Costruzioni e Valtecne . Quelle migliori per il valore sono DBA ESPE Italian Wine Brands Promotica TPS e Ubaldi Costruzioni . Infine, quelle che spiccano per crescita sono DHH Ecosuntek Erredue ESPE ICOP **Next Geosolutions Europe** Officina Stellare Redelfi Recupero Etico Sostenibile e Reway Group

“Il nostro è un approccio bottom-up, quindi non abbiamo cercato dei settori specifici, ma analizzato tutte le società e cercato le migliori in base ad alcuni parametri – evidenzia l'analista – Ma è chiaro che in questo cluster spiccano tre temi: le infrastrutture – da quelle classiche a quelle TLC/tech -, la digitalizzazione e la transizione energetica . E poi ovviamente ci sono una serie di società di settori diversi che rispecchiano un po' il tessuto produttivo italiano”.

### Le performance e l'outlook

Il report di Value Track SIM analizza anche le performance delle selezioni passate. Il paniere di Top Picks individuato a novembre 2024 ha registrato una performance del +28,3% cum dividend (+27,6% ex dividend), e una sovra-performance del 19% rispetto al FTSE Growth IT. La selezione di



luglio 2025 ha mostrato un ritorno del 14,3%, con una sovra-performance del 10,8% rispetto al FTSE Growth IT.

Guardando avanti, Bernini afferma che ci sono diverse regioni per essere ottimisti sull'andamento delle PMI quotate su Borsa Italiana: “ Per chi sa un po' selezionare non è un mercato dove è tutto da buttare . È vero che veniamo da anni che sono stati sfavorevoli per il comparto, ma sono convinto che il 2026 possa avere delle condizioni più favorevoli. Il ciclo economico – guardando a indicatori come gli indici PMI e la fiducia delle imprese – non è male, i multipli sono in fase di re-rating – e questo accade spesso quando il mercato vuole anticipare un'inversione dei fondamentali – e anche i tassi di interesse sono ormai a target”.

L'analista fa anche notare che “ormai le large cap sono, sia a livello di multipli che di prezzi, a capacità, nel senso che è difficile cercare grandi rendimenti in questo segmento”. Inoltre, nell'ambito dell'umbrella fund di CDP, “ci sono tutta una serie di fondi ad hoc per favorire la liquidità e il mercato del PMI”, e quindi mi sento di dare “una view un po' più ottimista sul 2026 rispetto agli ultimi anni “.



## EGM, multipli ai massimi in tre anni dopo taglio stime. Ottimismo sul 2026 con 19 Top Picks

La ricerca di Value Track SIM



La ricerca di Value Track SIM

(Teleborsa) - Dopo una stagione delle semestrali in cui i ricavi hanno continuato a crescere ma marginalità e generazione di cassa sono state peggiori delle attese, le stime 2025-26 delle società quotate sull'Euronext Growth Milan (EGM) sono state tagliate, significativamente quest'anno e in misura minore nel 2026. Ciò ha favorito un re-rating dei multipli, ora ai massimi dal 2022, anche se sono poche le PMI quotate a Piazza Affari che mostrano una combinazione di momentum positivo, solide prospettive di crescita e valutazioni adeguate. È quanto emerge da un report di Value Track SIM, società del gruppo First Capital specializzata nella consulenza alle PMI quotate, che ha individuato una ventina di Top Picks nel mercato EGM.

### Il consensus aggiornato

Prendendo in considerazione 183 società quotate su EGM (sul totale di 209 sul listino, non considerando 10 sospese, 9 titoli finanziari, 6 con periodo di rendicontazione diverso e 1 SPAC), il report evidenzia che ora il consensus si aspetta un valore della produzione aggregato di 11,9 miliardi di euro nel 2025 (+2% rispetto a giugno), un EBIT aggregato di 702 milioni di euro (-16%) e un utile netto aggregato di 346 milioni di euro (-26%). Sul 2026 le attese sono di valore della produzione a 13,4 miliardi di euro (+5%), un EBIT a 1.055 milioni di euro (-5%) e un utile netto a 620 milioni di euro (-9%). Guardando ai due anni assieme, solo 25 società EGM hanno beneficiato di una revisione al rialzo delle stime sulla profittabilità, mentre il 45% ha sperimentato un peggioramento.

Le aziende con la revisione più positiva dell'EBITDA 2025 (in %) sono state: Matica Fintec (+180, pesa il contributo dell'M&A), Espe (+31), Mare (+17), Fope (+11) e Redelfi (+9). Le peggiori sono state: Solid World Group (-58), Misitano & Stracuzzi (-54), Magis (-50), Grifal (-45) e Nusco (-45).



Ora il consensus vede un CAGR 24-26 per l'intero EGM del 14% sul valore della produzione, del 21% sull'EBITDA, del 45% sull'EBIT e del 123% sull'utile netto.

"Il consensus per il 2026 appare troppo ottimistico, soprattutto per quanto riguarda le ipotesi di redditività e debito netto - dice a Teleborsa Luca Bernini, analista di Value Track SIM e co-autore del report - In ogni caso, c'è un clima più costruttivo e uno zoccolo duro di società, che quantificherei nel 20% di quelle quotate sul segmento EGM e quindi una quarantina di società, che le stime le hanno battute o confermate. Quindi è vero che c'è tanto da scremare, però c'è anche una parte abbastanza solida di aziende".

### Il re-rating dei titoli

L'EGM, che complessivamente capitalizza circa 11,3 miliardi di euro, tratta ora sul 2025 a 1,3x EV/Sales, 8,8x EV/EBITDA, 13,9x EV/EBIT e 19,7x P/E, circa il 20% in più rispetto all'inizio dell'estate e al livello più alto in tre anni, sia a causa dei prezzi delle azioni più alti (almeno per il 50% delle azioni EGM) e delle previsioni più basse, ma ben sotto i livelli del 2021. Sul 2026 gli stessi multipli sono, rispettivamente, di 1,1x, 7x, 10,2x e 14x.

"Il mercato non è diventato improvvisamente caro, rispetto allo sconto con cui trattava - chiarisce Bernini - Se invece del 2025 guardiamo al 2026, che è praticamente domani, abbiamo un multiplo EBITDA di 7x e un P/E di 14x che fanno meno impressione, e comunque non dobbiamo dimenticare che le società sono state tagliate anche in maniera importante a livello fondamentali".

Rosetti Marino, Officina Stellare, **Next Geosolutions Europe** e ICOP sono responsabili del 73% dell'aumento della capitalizzazione del mercato da luglio. Ai target price assegnati dagli analisti, l'EGM tratterebbe a un premio di oltre il 30% rispetto ai livelli attuali.

### Le Top Picks individuate

Le 19 Top Picks di Value Track SIM mostrano in media un CAGR del 20% al 2026, un EBITDA Margin di circa il 20% e un ROCE superiore al 25%, scambiando a 6,0x EV/EBITDA e 15,7x P/E 25. Ai target price assegnati dagli analisti, le Top Picks tratterebbero a un premio di circa il 30% rispetto ai livelli attuali.

Le aziende selezionate in base al momentum sono A.B.P. Nocivelli, ESPE, FOPE, ICOP, Intred, **Next Geosolutions Europe**, Promotica, Redelfi, Reway Group, Ubaldi Costruzioni e Valtecne. Quelle migliori per il valore sono DBA, ESPE, Italian Wine Brands, Promotica, TPS e Ubaldi Costruzioni. Infine, quelle che spiccano per crescita sono DHH, Ecosuntek, Erredue, ESPE, ICOP, **Next Geosolutions Europe**, Officina Stellare, Redelfi, Recupero Etico Sostenibile e Reway Group.

"Il nostro è un approccio bottom-up, quindi non abbiamo cercato dei settori specifici, ma analizzato tutte le società e cercato le migliori in base ad alcuni parametri - evidenzia l'analista - Ma è chiaro che in questo cluster spiccano tre temi: le infrastrutture - da quelle classiche a quelle TLC/tech -, la digitalizzazione e la transizione energetica. E poi ovviamente ci sono una serie di società di settori diversi che rispecchiano un po' il tessuto produttivo italiano".

### Le performance e l'outlook



Il report di Value Track SIM analizza anche le performance delle selezioni passate. Il paniere di Top Picks individuato a novembre 2024 ha registrato una performance del +28,3% cum dividend (+27,6% ex dividend), e una sovra-performance del 19% rispetto al FTSE Growth IT. La selezione di luglio 2025 ha mostrato un ritorno del 14,3%, con una sovra-performance del 10,8% rispetto al FTSE Growth IT.

Guardando avanti, Bernini afferma che ci sono diverse regioni per essere ottimisti sull'andamento delle PMI quotate su Borsa Italiana: "Per chi sa un po' selezionare non è un mercato dove è tutto da buttare. È vero che veniamo da anni che sono stati sfavorevoli per il comparto, ma sono convinto che il 2026 possa avere delle condizioni più favorevoli. Il ciclo economico - guardando a indicatori come gli indici PMI e la fiducia delle imprese - non è male, i multipli sono in fase di re-rating - e questo accade spesso quando il mercato vuole anticipare un'inversione dei fondamentali - e anche i tassi di interesse sono ormai a target".

L'analista fa anche notare che "ormai le large cap sono, sia a livello di multipli che di prezzi, a capacità, nel senso che è difficile cercare grandi rendimenti in questo segmento". Inoltre, nell'ambito dell'umbrella fund di CDP, "ci sono tutta una serie di fondi ad hoc per favorire la liquidità e il mercato del PMI", e quindi mi sento di dare "una view un po' più ottimista sul 2026 rispetto agli ultimi anni".

## EGM, multipli ai massimi in tre anni dopo taglio stime. Ottimismo sul 2026 con 19 Top Picks



(Teleborsa) - Dopo una stagione delle semestrali in cui i ricavi hanno continuato a crescere ma marginalità e generazione di cassa sono state peggiori delle attese, le stime 2025-26 delle società quotate sull'Euronext Growth Milan (EGM) sono state tagliate, significativamente quest'anno e in misura minore nel 2026. Ciò ha favorito un re-rating dei multipli, ora ai massimi dal 2022, anche se sono poche le PMI quotate a Piazza Affari che mostrano una combinazione di momentum positivo, solide prospettive di crescita e valutazioni adeguate. È quanto emerge da un report di Value Track SIM, società del gruppo First Capital specializzata nella consulenza alle PMI quotate, che ha individuato una ventina di Top Picks nel mercato EGM.

### Il consensus aggiornato

Prendendo in considerazione 183 società quotate su EGM (sul totale di 209 sul listino, non considerando 10 sospese, 9 titoli finanziari, 6 con periodo di rendicontazione diverso e 1 SPAC), il report evidenzia che ora il consensus si aspetta un valore della produzione aggregato di 11,9 miliardi di euro nel 2025 (+2% rispetto a giugno), un EBIT aggregato di 702 milioni di euro (-16%) e un utile netto aggregato di 346 milioni di euro (-26%). Sul 2026 le attese sono di valore della produzione a 13,4 miliardi di euro (+5%), un EBIT a 1.055 milioni di euro (-5%) e un utile netto a 620 milioni di euro (-9%). Guardando ai due anni assieme, solo 25 società EGM hanno beneficiato di una revisione al rialzo delle stime sulla profittabilità, mentre il 45% ha sperimentato un peggioramento.

Le aziende con la revisione più positiva dell'EBITDA 2025 (in %) sono state: Matica Fintec (+180, pesa il contributo dell'M&A), Espe Mare Fope (+11) e Redelfi (+9). Le peggiori sono state: Solid World Group Misitano & Stracuzzi Magis Grifal (-45) e Nusco

Ora il consensus vede un CAGR 24-26 per l'intero EGM del 14% sul valore della produzione, del 21% sull'EBITDA, del 45% sull'EBIT e del 123% sull'utile netto.



"Il consensus per il 2026 appare troppo ottimistico , soprattutto per quanto riguarda le ipotesi di redditività e debito netto - dice a Teleborsa Luca Bernini , analista di Value Track SIM e co-autore del report - In ogni caso, c'è un clima più costruttivo e uno zoccolo duro di società, che quantificherei nel 20% di quelle quotate sul segmento EGM e quindi una quarantina di società, che le stime le hanno battute o confermate. Quindi è vero che c'è tanto da scremare, però c'è anche una parte abbastanza solida di aziende".

### Il re-rating dei titoli

L'EGM, che complessivamente capitalizza circa 11,3 miliardi di euro, tratta ora sul 2025 a 1,3x EV/Sales, 8,8x EV/EBITDA, 13,9x EV/EBIT e 19,7x P/E , circa il 20% in più rispetto all'inizio dell'estate e al livello più alto in tre anni, sia a causa dei prezzi delle azioni più alti (almeno per il 50% delle azioni EGM) e delle previsioni più basse, ma ben sotto i livelli del 2021. Sul 2026 gli stessi multipli sono, rispettivamente, di 1,1x, 7x, 10,2x e 14x.

"Il mercato non è diventato improvvisamente caro , rispetto allo sconto con cui trattava - chiarisce Bernini - Se invece del 2025 guardiamo al 2026, che è praticamente domani, abbiamo un multiplo EBITDA di 7x e un P/E di 14x che fanno meno impressione, e comunque non dobbiamo dimenticare che le società sono state tagliate anche in maniera importante a livello fondamentali".

Rosetti Marino Officina Stellare **Next Geosolutions Europe** e ICOP sono responsabili del 73% dell'aumento della capitalizzazione del mercato da luglio. Ai target price assegnati dagli analisti, l'EGM tratterebbe a un premio di oltre il 30% rispetto ai livelli attuali.

### Le Top Picks individuate

Le 19 Top Picks di Value Track SIM mostrano in media un CAGR del 20% al 2026, un EBITDA Margin di circa il 20% e un ROCE superiore al 25%, scambiando a 6,0x EV/EBITDA e 15,7x P/E 25. Ai target price assegnati dagli analisti, le Top Picks tratterebbero a un premio di circa il 30% rispetto ai livelli attuali.

Le aziende selezionate in base al momentum sono A.B.P. Nocivelli ESPE FOPE ICOP Intred **Next Geosolutions Europe** Promotica Redelfi Reway Group Ubaldi Costruzioni e Valtecne . Quelle migliori per il valore sono DBA ESPE Italian Wine Brands Promotica TPS e Ubaldi Costruzioni . Infine, quelle che spiccano per crescita sono DHH Ecosuntek Erredue ESPE ICOP **Next Geosolutions Europe** Officina Stellare Redelfi Recupero Etico Sostenibile e Reway Group

"Il nostro è un approccio bottom-up, quindi non abbiamo cercato dei settori specifici, ma analizzato tutte le società e cercato le migliori in base ad alcuni parametri - evidenzia l'analista - Ma è chiaro che in questo cluster spiccano tre temi: le infrastrutture - da quelle classiche a quelle TLC/tech -, la digitalizzazione e la transizione energetica . E poi ovviamente ci sono una serie di società di settori diversi che rispecchiano un po' il tessuto produttivo italiano".

### Le performance e l'outlook

Il report di Value Track SIM analizza anche le performance delle selezioni passate. Il paniere di Top Picks individuato a novembre 2024 ha registrato una performance del +28,3% cum dividend (+27,6% ex dividend), e una sovra-performance del 19% rispetto al FTSE Growth IT. La selezione di



luglio 2025 ha mostrato un ritorno del 14,3%, con una sovra-performance del 10,8% rispetto al FTSE Growth IT.

Guardando avanti, Bernini afferma che ci sono diverse regioni per essere ottimisti sull'andamento delle PMI quotate su Borsa Italiana: " Per chi sa un po' selezionare non è un mercato dove è tutto da buttare . È vero che veniamo da anni che sono stati sfavorevoli per il comparto, ma sono convinto che il 2026 possa avere delle condizioni più favorevoli. Il ciclo economico - guardando a indicatori come gli indici PMI e la fiducia delle imprese - non è male, i multipli sono in fase di re-rating - e questo accade spesso quando il mercato vuole anticipare un'inversione dei fondamentali - e anche i tassi di interesse sono ormai a target".

L'analista fa anche notare che "ormai le large cap sono, sia a livello di multipli che di prezzi, a capacità, nel senso che è difficile cercare grandi rendimenti in questo segmento". Inoltre, nell'ambito dell'umbrella fund di CDP, "ci sono tutta una serie di fondi ad hoc per favorire la liquidità e il mercato del PMI", e quindi mi sento di dare "una view un po' più ottimista sul 2026 rispetto agli ultimi anni

Usa il pulsante "Accetta" per acconsentire. Chiudi questa informativa per continuare senza accettare.



## EGM, multipli ai massimi in tre anni dopo taglio stime. Ottimismo sul 2026 con 19 Top Picks



Dopo una stagione delle semestrali in cui i ricavi hanno continuato a crescere ma marginalità e generazione di cassa sono state peggiori delle attese, le stime 2025-26 delle società quotate sull'Euronext Growth Milan (EGM) sono state tagliate, significativamente quest'anno e in misura minore nel 2026. Ciò ha favorito un re-rating dei multipli, ora ai massimi dal 2022, anche se sono poche le PMI quotate a Piazza Affari che mostrano una combinazione di momentum positivo, solide prospettive di crescita e valutazioni adeguate. È quanto emerge da un report di Value Track SIM, società del gruppo First Capital specializzata nella consulenza alle PMI quotate, che ha individuato una ventina di Top Picks nel mercato EGM.

### Il consensus aggiornato

Prendendo in considerazione 183 società quotate su EGM (sul totale di 209 sul listino, non considerando 10 sospese, 9 titoli finanziari, 6 con periodo di rendicontazione diverso e 1 SPAC), il report evidenzia che ora il consensus si aspetta un valore della produzione aggregato di 11,9 miliardi di euro nel 2025 (+2% rispetto a giugno), un EBIT aggregato di 702 milioni di euro (-16%) e un utile netto aggregato di 346 milioni di euro (-26%). Sul 2026 le attese sono di valore della produzione a 13,4 miliardi di euro (+5%), un EBIT a 1.055 milioni di euro (-5%) e un utile netto a 620 milioni di euro (-9%). Guardando ai due anni assieme, solo 25 società EGM hanno beneficiato di una revisione al rialzo delle stime sulla profittabilità, mentre il 45% ha sperimentato un peggioramento.

Le aziende con la revisione più positiva dell'EBITDA 2025 (in %) sono state: Matica Fintec (+180, pesa il contributo dell'M&A), Espe Mare Fope (+11) e Redelfi (+9). Le peggiori sono state: Solid World Group Misitano & Stracuzzi Magis Grifal (-45) e Nusco

Ora il consensus vede un CAGR 24-26 per l'intero EGM del 14% sul valore della produzione, del 21% sull'EBITDA, del 45% sull'EBIT e del 123% sull'utile netto.



"Il consensus per il 2026 appare troppo ottimistico , soprattutto per quanto riguarda le ipotesi di redditività e debito netto - dice a Teleborsa Luca Bernini , analista di Value Track SIM e co-autore del report - In ogni caso, c'è un clima più costruttivo e uno zoccolo duro di società, che quantificherei nel 20% di quelle quotate sul segmento EGM e quindi una quarantina di società, che le stime le hanno battute o confermate. Quindi è vero che c'è tanto da scremare, però c'è anche una parte abbastanza solida di aziende".

### Il re-rating dei titoli

L'EGM, che complessivamente capitalizza circa 11,3 miliardi di euro, tratta ora sul 2025 a 1,3x EV/Sales, 8,8x EV/EBITDA, 13,9x EV/EBIT e 19,7x P/E , circa il 20% in più rispetto all'inizio dell'estate e al livello più alto in tre anni, sia a causa dei prezzi delle azioni più alti (almeno per il 50% delle azioni EGM) e delle previsioni più basse, ma ben sotto i livelli del 2021. Sul 2026 gli stessi multipli sono, rispettivamente, di 1,1x, 7x, 10,2x e 14x.

"Il mercato non è diventato improvvisamente caro , rispetto allo sconto con cui trattava - chiarisce Bernini - Se invece del 2025 guardiamo al 2026, che è praticamente domani, abbiamo un multiplo EBITDA di 7x e un P/E di 14x che fanno meno impressione, e comunque non dobbiamo dimenticare che le società sono state tagliate anche in maniera importante a livello fondamentali".

Rosetti Marino Officina Stellare **Next Geosolutions Europe** e ICOP sono responsabili del 73% dell'aumento della capitalizzazione del mercato da luglio. Ai target price assegnati dagli analisti, l'EGM tratterebbe a un premio di oltre il 30% rispetto ai livelli attuali.

### Le Top Picks individuate

Le 19 Top Picks di Value Track SIM mostrano in media un CAGR del 20% al 2026, un EBITDA Margin di circa il 20% e un ROCE superiore al 25%, scambiando a 6,0x EV/EBITDA e 15,7x P/E 25. Ai target price assegnati dagli analisti, le Top Picks tratterebbero a un premio di circa il 30% rispetto ai livelli attuali.

Le aziende selezionate in base al momentum sono A.B.P. Nocivelli ESPE FOPE ICOP Intred **Next Geosolutions Europe** Promotica Redelfi Reway Group Ubaldi Costruzioni e Valtecne . Quelle migliori per il valore sono DBA ESPE Italian Wine Brands Promotica TPS e Ubaldi Costruzioni . Infine, quelle che spiccano per crescita sono DHH Ecosuntek Erredue ESPE ICOP **Next Geosolutions Europe** Officina Stellare Redelfi Recupero Etico Sostenibile e Reway Group

"Il nostro è un approccio bottom-up, quindi non abbiamo cercato dei settori specifici, ma analizzato tutte le società e cercato le migliori in base ad alcuni parametri - evidenzia l'analista - Ma è chiaro che in questo cluster spiccano tre temi: le infrastrutture - da quelle classiche a quelle TLC/tech -, la digitalizzazione e la transizione energetica . E poi ovviamente ci sono una serie di società di settori diversi che rispecchiano un po' il tessuto produttivo italiano".

### Le performance e l'outlook

Il report di Value Track SIM analizza anche le performance delle selezioni passate. Il paniere di Top Picks individuato a novembre 2024 ha registrato una performance del +28,3% cum dividend (+27,6% ex dividend), e una sovra-performance del 19% rispetto al FTSE Growth IT. La selezione di



luglio 2025 ha mostrato un ritorno del 14,3%, con una sovra-performance del 10,8% rispetto al FTSE Growth IT.

Guardando avanti, Bernini afferma che ci sono diverse regioni per essere ottimisti sull'andamento delle PMI quotate su Borsa Italiana: " Per chi sa un po' selezionare non è un mercato dove è tutto da buttare . È vero che veniamo da anni che sono stati sfavorevoli per il comparto, ma sono convinto che il 2026 possa avere delle condizioni più favorevoli. Il ciclo economico - guardando a indicatori come gli indici PMI e la fiducia delle imprese - non è male, i multipli sono in fase di re-rating - e questo accade spesso quando il mercato vuole anticipare un'inversione dei fondamentali - e anche i tassi di interesse sono ormai a target".

L'analista fa anche notare che "ormai le large cap sono, sia a livello di multipli che di prezzi, a capacità, nel senso che è difficile cercare grandi rendimenti in questo segmento". Inoltre, nell'ambito dell'umbrella fund di CDP, "ci sono tutta una serie di fondi ad hoc per favorire la liquidità e il mercato del PMI", e quindi mi sento di dare "una view un po' più ottimista sul 2026 rispetto agli ultimi anni