

**IPO** La valutazione di 18-19 miliardi per la tech italiana che si quota al Nasdaq implica multipli di circa 10 volte i ricavi stimati 2026, più dei competitor. Gli analisti: prudenza nel breve, scommessa sul lungo periodo

# Puntare su Bending?

di Alberto Mapelli

**F**orchetta tra 26 e 28 dollari. Capitalizzazione tra 18 e 19 miliardi di dollari. Circa il 60% delle azioni proposte in aumento di capitale, per una raccolta della società che può arrivare fino a 1,1 miliardi se le greenshoe venissero sottoscritte integralmente, e il restante cedute da soci esistenti. Manca ancora la data di partenza, ma i contorni finanziari della quotazione di Bending Spoons al Nasdaq sono diventati più nitidi con l'aggiornamento del prospetto depositato alla Sec.

Dettagli che consentono di fare i primi ragionamenti su Bending Spoons non più solo come ex startup italiana creata dai founder Matteo Danieli, Luca Ferrari, Francesco Patarnello e Luca Quarella e arrivata ad acquisire brand legacy digitali negli Stati Uniti come Aol, Evernote, WeTransfer e Vimeo, ma come realtà da analizzare con gli occhi del mercato, a partire dai valori proposti in fase di quotazione.

**La prima valutazione** è sul multiplo implicito nel prezzo proposto. «Aggiungendo i circa 5 miliardi di dollari di debito alla capitalizzazione attesa, l'enterprise value può essere stimato intorno a 24-25 miliardi», spiega Carlo De Luca, head of asset management di Gamma Capital Markets. Se si guarda ai ricavi del 2025, pari a 1,31 miliardi, il multiplo tra ev e vendite implicito è tra le 18 e le 19 volte, ma annualizzando il primo trimestre 2026 (601 milioni di ricavi, per un run-rate di 2,4 miliardi), il rapporto scende a circa 10. «La differenza è enorme: sui ricavi 2025 sembra molto cara, sul run-rate del primo trimestre sembra meno estrema,

ma comunque costosa rispetto ai comparabili», aggiunge De Luca. Considerando i ricavi pro-forma del primo trimestre - 657 milioni, per un run-rate di 2,6 miliardi - il multiplo scende tra 9 e 10.

La comparazione non è semplice, vista la natura mista di Bending Spoons, 25% private equity e 75% società tech. Per De Luca alcuni nomi potrebbero essere Constellation Software - acquirente seriale di software, ma dalla storia molto più matura e di lunghissimo periodo -, Roper Technologies - compounder di business software dai margini elevati e con una forte generazione di cassa, lontano però da Bending Spoons, più esposto sui brand legacy da ottimizzare - e Ziff Davis, più vicino per la natura di business digitale e portafoglio di asset internet, ma con un tasso di crescita meno ambizioso. «I multipli indicativi mostrano bene il punto: Constellation Software viaggia a un rapporto di circa 3,5 volte tra ev e vendite, Roper Technologies a 5,3 volte, Ziff Davis a 1,5 volte. Bending Spoons chiede al mercato un premio molto significativo, giustificato solo se il mercato crede che la società sia in una fase di crescita e compounding molto più veloce rispetto ai comparabili», evidenzia De Luca.

Posizione simile anche di altri analisti, che hanno isolato tre gruppi comparabili: uno composto da serial acquirer - Constellation Software, Roper Technologies, Topicus.com, EverCommerce e Teledyne Technologies Incorporated -,

uno da software con un modello basato su sottoscrizioni - Adobe, Intuit, Autodesk, HubSpot, Monday.com, Wix.com e Salesforce - e uno da piattaforme digitali consumer - Duolingo, Spotify, Match Group, Pinterest e Bumble. Tutte queste aziende quotano al massimo intorno alle cinque volte le vendite attese per il 2026, un multiplo decisamente inferiore a quello chiesto da Bending Spoons.

**Come potrebbe comportarsi**, allora, un investitore retail? «La valutazione era a 11 miliardi alla chiusura dell'ultimo round a fine

2025. Ci sono state le acquisizioni di Aol & co, ma il salto è stato importante in breve tempo», sottolinea David Pascucci, market analyst di Xtb. «Questo significa che al momento la vedo più come una grande opportunità a lungo termine che a breve termine, in cui il titolo potrebbe essere molto volatile anche per i possibili cambi di orientamento del mercato sul fronte dell'AI», aggiunge. Complice l'assenza di dividendi, stando ai progetti del management di re-investire i profitti generati in ulteriori acquisizioni, il ritorno per un investitore può passare solo dalla crescita della valutazione. «Per questo ritengo sia un titolo più da lungo periodo e a cui avvicinarsi con prudenza, anche per capire come andranno le prime trimestrali da società quotata», ribadisce Pascucci. De Luca sottolinea anche qualche altro elemento da tenere in considerazione per capire come comportarsi. In primis il prezzo finale: se sarà nella parte alta della forchetta «significa che la domanda istituzionale è forte», mentre la parte bassa vorrebbe dire che «il mercato sta segnalando prudenza», sottolinea l'head of asset management di Gamma Capital Markets. Da attenzionare anche l'andamento del debito: per De Luca, se abbassato grazie alla raccolta dell'ipo, potrebbe far premiare il titolo dal mercato; per un altro analista, invece, il rapporto rispetto ai ricavi non appare elevato e la struttura patrimoniale sarebbe solida.



«Per un investitore prudente, la scelta migliore potrebbe essere aspettare le prime trimestrali, vedere come evolve il debito, capire la crescita organica e valutare il titolo con più dati pubblici», mentre per uno più aggressivo «l'ipo può avere senso solo con size piccola e con la consapevolezza che si sta pagando un premio molto alto per execution, acquisizioni e capacità di trasformare asset legacy in cash flow», riassume De Luca. Bending Spoons è infatti «affascinante, con un modello intelligente, un management che ha dimostrato aggressività e capacità di esecuzione, un portafoglio di brand globali e basi utenti enormi», ma «la valutazione non è bassa», sintetizza. Per questo non deve dimostrare «di essere una bel-

la azienda», ma «di valere un multiplo da grande compounder». (riproduzione riservata)

**I NUMERI DEL Q1 2026 DI BENDING SPOONS**  
Dati in milioni di dollari

|                                             | Consolidato | Pro-forma |
|---------------------------------------------|-------------|-----------|
| Ricavi                                      | 601,32      | 655,45    |
| Utile lordo (gross profit)                  | 408,20      | 439,23    |
| Utile operativo (operating income)          | 120,17      | 82,35     |
| Ammortamenti                                | 69,16       | n.d.      |
| Spese per le transazioni                    | 37,89       | n.d.      |
| Spese di riorganizzazione                   | 75,76       | n.d.      |
| Altre voci non indicative della performance | 5,03        | n.d.      |
| Utile operativo adjusted                    | 308,01      | n.d.      |

Fonte: prospetto Bending Spoons per l'ipo al Nasdaq Withub



Luca Ferrari  
Bending Spoons

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

139308-IT06L