

## EQUITY RESEARCH

### UPDATE

Produzione | 02.04.2025, h. 18:30  
Pubblicazione | 03.04.2025, h. 07:00

## ILPRA

Euronext Growth Milan | Industrial Machinery | Italy

Rating

 **BUY**

unchanged

Target Price

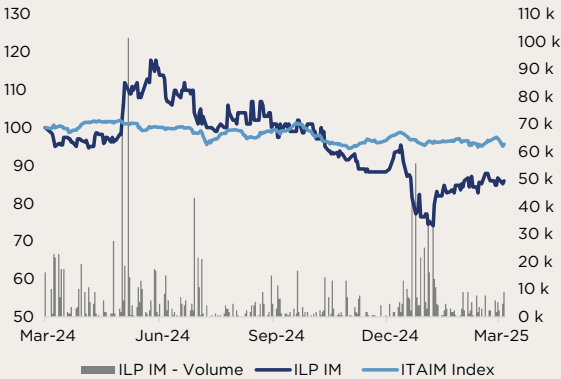
**€ 8,70**

prev. € 8,50

| Key Multiples | FY24A | FY25E | FY26E | FY27E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| EV/Sales      | 1,0x  | 0,9x  | 0,8x  | 0,7x  |
| EV/EBITDA     | 4,9x  | 4,4x  | 3,8x  | 3,4x  |
| EV/EBIT       | 7,4x  | 6,4x  | 5,4x  | 4,6x  |
| P/E           | 7,9x  | 6,6x  | 5,5x  | 4,5x  |
| NFP/EBITDA    | 1,4x  | 0,7x  | 0,2x  | n/a   |

| Key Financials (€/mln) | FY24A | FY25E | FY26E | FY27E |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Revenues               | 69,9  | 78,0  | 88,0  | 100,0 |
| Value of Production    | 77,2  | 82,0  | 91,5  | 103,5 |
| EBITDA                 | 14,7  | 16,5  | 18,8  | 21,5  |
| EBIT                   | 9,8   | 11,4  | 13,4  | 15,8  |
| Net Income             | 6,6   | 8,0   | 9,6   | 11,5  |
| EBITDA Margin          | 21,0% | 21,1% | 21,4% | 21,5% |
| EBIT Margin            | 14,0% | 14,6% | 15,2% | 15,8% |
| Net Income Margin      | 9,5%  | 10,2% | 10,9% | 11,5% |

### Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



### Stock Data

|                                  |            |
|----------------------------------|------------|
| Risk                             | Medium     |
| Price                            | € 4,34     |
| Target price                     | € 8,70     |
| Upside/(Downside) potential      | 100,6%     |
| Ticker                           | ILP IM     |
| Market Cap (€/mln)               | € 52,25    |
| EV (€/mln)                       | € 72,35    |
| Free Float                       | 29,51%     |
| Share Outstanding                | 12.038.600 |
| 52-week high                     | € 6,00     |
| 52-week low                      | € 3,68     |
| Average Daily Volumes (3 months) | 7.191      |

Mattia Petracca | [mattia.petracca@integraesim.it](mailto:mattia.petracca@integraesim.it)  
Edoardo Luigi Pezzella | [edoardo.pezzella@integraesim.it](mailto:edoardo.pezzella@integraesim.it)

| Stock performance      | 1M   | 3M     | 6M     | 1Y     |
|------------------------|------|--------|--------|--------|
| Absolute               | 0,0% | -3,6%  | -11,8% | -14,1% |
| to FTSE Italia Growth  | 0,9% | -1,7%  | -8,4%  | -9,7%  |
| to Euronext STAR Milan | 5,6% | 0,2%   | -6,4%  | -4,2%  |
| to FTSE All-Share      | 0,4% | -15,6% | -25,3% | -24,4% |
| to EUROSTOXX           | 3,0% | -11,8% | -18,7% | -18,3% |
| to MSCI World Index    | 4,7% | -1,0%  | -11,5% | -20,4% |

Source: FactSet

| Main Ratios   | FY24A | FY25E | FY26E | FY27E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| Current ratio | 1,7x  | 1,9x  | 2,1x  | 2,3x  |
| ROIC          | 13,6% | 16,4% | 18,8% | 21,5% |
| ROE           | 25,3% | 25,1% | 25,1% | 25,2% |
| ROA           | 9,3%  | 10,4% | 11,3% | 12,2% |

Source: Integrae SIM

## FY24A Results

Il Valore della Produzione, dopo altri ricavi per € 7,36 mln, registra un aumento del 11,3%, passando da € 69,43 mln del FY23A a € 77,25 mln nel FY24A. Nel FY24A l'EBITDA si attesta a € 14,66 mln, in crescita del 5,3% rispetto ai € 13,92 mln registrati nel FY23A. L'EBITDA Margin, pari al 21,0% nel FY24A, risulta in lieve flessione rispetto al 22,4% del FY23A e alle nostre stime (22,7%). L'EBIT si attesta a € 9,80 mln, evidenziando un incremento del 5,6% rispetto ai € 9,28 mln del FY23A. Il Net Income si attesta a € 6,62 mln, in linea con il risultato dello scorso esercizio (€ 6,49 mln) e con le nostre previsioni di € 6,25 mln. Dal punto di vista patrimoniale, la NFP risulta pari a € 20,10 mln di debito, in aumento rispetto ai € 15,51 mln sempre di debito del FY23A.

## Estimates and Valuation Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY24A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni. In particolare, stimiamo ricavi FY25E pari a € 78,00 mln ed un EBITDA pari a € 16,45 mln, corrispondente ad una marginalità del 21,1%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 100,00 mln (CAGR 24A-27E: 12,7%) nel FY27E, con EBITDA pari a € 21,45 mln (corrispondente ad una marginalità del 21,5%), in crescita rispetto a € 14,66 mln del FY24A (corrispondente ad un EBITDA margin del 21,0%). A livello patrimoniale, secondo le nostre aspettative, la NFP potrebbe raggiungere, nel FY25E, un valore pari a € 10,95 mln di debito. Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di ILPRA sulla base della metodologia DCF e dei multipli di un campione di società comparabili. Il DCF method (che nel calcolo del WACC include a fini prudenziali anche un rischio specifico pari al 2,5%) restituisce un equity value pari a € 94,3 mln. L'equity value di ILPRA utilizzando i market multiples risulta essere pari € 115,3 mln (incluso un discount pari al 25%). Ne risulta un equity value medio pari a circa € 104,8 mln. **Il target price è di € 8,70, rating BUY e rischio MEDIUM.**

# Economics & Financials

TABLE 1 - ECONOMICS & FINANCIALS

| CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln) | FY23A        | FY24A        | FY25E        | FY26E        | FY27E         |
|---------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| Revenues                              | 62,04        | 69,89        | 78,00        | 88,00        | 100,00        |
| Other revenues                        | 7,39         | 7,36         | 4,00         | 3,50         | 3,50          |
| <b>Value of Production</b>            | <b>69,43</b> | <b>77,25</b> | <b>82,00</b> | <b>91,50</b> | <b>103,50</b> |
| COGS                                  | 28,35        | 30,09        | 32,00        | 35,90        | 40,65         |
| Services                              | 10,71        | 12,74        | 13,30        | 14,75        | 16,50         |
| Use of assets owned by others         | 0,99         | 1,17         | 1,25         | 1,35         | 1,60          |
| Employees                             | 14,76        | 17,54        | 17,90        | 19,50        | 22,00         |
| Other operating costs                 | 0,70         | 1,05         | 1,10         | 1,20         | 1,30          |
| <b>EBITDA</b>                         | <b>13,92</b> | <b>14,66</b> | <b>16,45</b> | <b>18,80</b> | <b>21,45</b>  |
| <i>EBITDA Margin</i>                  | <i>22,4%</i> | <i>21,0%</i> | <i>21,1%</i> | <i>21,4%</i> | <i>21,5%</i>  |
| D&A                                   | 4,64         | 4,85         | 5,10         | 5,45         | 5,70          |
| <b>EBIT</b>                           | <b>9,28</b>  | <b>9,80</b>  | <b>11,35</b> | <b>13,35</b> | <b>15,75</b>  |
| <i>EBIT Margin</i>                    | <i>15,0%</i> | <i>14,0%</i> | <i>14,6%</i> | <i>15,2%</i> | <i>15,8%</i>  |
| Financial management                  | (0,93)       | (1,38)       | (1,25)       | (1,10)       | (0,95)        |
| EBT                                   | <b>8,35</b>  | <b>8,42</b>  | <b>10,10</b> | <b>12,25</b> | <b>14,80</b>  |
| Taxes                                 | 1,85         | 1,80         | 2,15         | 2,70         | 3,30          |
| <b>Net Income</b>                     | <b>6,49</b>  | <b>6,62</b>  | <b>7,95</b>  | <b>9,55</b>  | <b>11,50</b>  |
| Minorities                            | 1,53         | 1,36         | 1,63         | 1,96         | 2,36          |

| CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln) | FY23A        | FY24A        | FY25E        | FY26E        | FY27E         |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| <b>Fixed Assets</b>                | <b>25,86</b> | <b>29,15</b> | <b>26,05</b> | <b>22,60</b> | <b>18,90</b>  |
| Account receivable                 | 17,12        | 19,86        | 22,10        | 24,90        | 28,30         |
| Inventory                          | 25,59        | 32,51        | 31,00        | 34,85        | 39,40         |
| Account payable                    | 14,51        | 18,54        | 19,60        | 22,00        | 24,90         |
| <b>Operating Working Capital</b>   | <b>28,20</b> | <b>33,83</b> | <b>33,50</b> | <b>37,75</b> | <b>42,80</b>  |
| Other receivable                   | 9,69         | 8,69         | 10,00        | 11,00        | 12,50         |
| Other payable                      | 8,44         | 7,52         | 8,00         | 9,00         | 10,00         |
| <b>Net Working Capital</b>         | <b>29,45</b> | <b>35,00</b> | <b>35,50</b> | <b>39,75</b> | <b>45,30</b>  |
| Severance & other provisions       | 4,90         | 5,25         | 5,30         | 5,70         | 6,40          |
| <b>NET INVESTED CAPITAL</b>        | <b>50,42</b> | <b>58,90</b> | <b>56,25</b> | <b>56,65</b> | <b>57,80</b>  |
| Share capital                      | 2,41         | 2,41         | 2,41         | 2,41         | 2,41          |
| Reserves                           | 26,01        | 29,77        | 34,95        | 41,16        | 48,63         |
| Net Income                         | 6,49         | 6,62         | 7,95         | 9,55         | 11,50         |
| <b>Equity</b>                      | <b>34,91</b> | <b>38,80</b> | <b>45,30</b> | <b>53,12</b> | <b>62,54</b>  |
| Cash & cash equivalents            | 15,24        | 14,75        | 19,55        | 24,47        | 30,24         |
| Short term financial debt          | 13,82        | 18,78        | 15,50        | 14,00        | 12,50         |
| M/L term financial debt            | 16,92        | 16,08        | 15,00        | 14,00        | 13,00         |
| <b>Net Financial Position</b>      | <b>15,51</b> | <b>20,10</b> | <b>10,95</b> | <b>3,53</b>  | <b>(4,74)</b> |
| <b>SOURCES</b>                     | <b>50,42</b> | <b>58,90</b> | <b>56,25</b> | <b>56,65</b> | <b>57,80</b>  |

| CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)  | FY24A         | FY25E         | FY26E         | FY27E         |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>EBIT</b>                     | <b>9,80</b>   | <b>11,35</b>  | <b>13,35</b>  | <b>15,75</b>  |
| Taxes                           | 1,80          | 2,15          | 2,70          | 3,30          |
| <b>NOPAT</b>                    | <b>8,01</b>   | <b>9,20</b>   | <b>10,65</b>  | <b>12,45</b>  |
| D&A                             | 4,85          | 5,10          | 5,45          | 5,70          |
| <b>Change in NWC</b>            | <b>(5,55)</b> | <b>(0,50)</b> | <b>(4,25)</b> | <b>(5,55)</b> |
| <i>Change in receivable</i>     | (2,74)        | (2,24)        | (2,80)        | (3,40)        |
| <i>Change in inventory</i>      | (6,92)        | 1,51          | (3,85)        | (4,55)        |
| <i>Change in payable</i>        | 4,03          | 1,06          | 2,40          | 2,90          |
| <i>Change in others</i>         | 0,08          | (0,83)        | 0,00          | (0,50)        |
| Change in provisions            | 0,36          | 0,05          | 0,40          | 0,70          |
| <b>OPERATING CASH FLOW</b>      | <b>7,67</b>   | <b>13,85</b>  | <b>12,25</b>  | <b>13,30</b>  |
| Capex                           | (8,14)        | (2,00)        | (2,00)        | (2,00)        |
| <b>FREE CASH FLOW</b>           | <b>(0,47)</b> | <b>11,85</b>  | <b>10,25</b>  | <b>11,30</b>  |
| Financial management            | (1,38)        | (1,25)        | (1,10)        | (0,95)        |
| Change in Financial debt        | 4,11          | (4,35)        | (2,50)        | (2,50)        |
| Change in equity                | (2,74)        | (1,44)        | (1,73)        | (2,08)        |
| <b>FREE CASH FLOW TO EQUITY</b> | <b>(0,48)</b> | <b>4,80</b>   | <b>4,92</b>   | <b>5,77</b>   |

Source: ILPRA and Integrae SIM estimates

## Company Overview

ILPRA è attiva nella produzione e vendita di macchinari per il confezionamento di prodotti alimentari, cosmetici e medicali. Fondata nel 1955, è uno dei principali player nel settore del packaging grazie all'ampia gamma di macchine (termosaldatrici, riempitrici, termoformatrici, doypack, dosatrici, pesatrici, confezionatrici per il beauty e fine linea) e soluzioni tecnologiche all'avanguardia. PMI innovativa, si distingue per i continui investimenti in R&D (€ 6,30 mln negli ultimi 3 anni) che hanno consentito di sviluppare internamente tecnologie e tecniche di confezionamento innovative in grado di soddisfare prontamente le esigenze della clientela. La tecnologia ProGas, brevettata da ILPRA, è basata su un'esclusiva ciclica di lavoro che consente di ridurre l'uso e lo spreco di gas e di aumentare la produttività dei macchinari. Con più di 20.000 macchinari venduti, 371 dipendenti, una vasta rete di venditori e la presenza in 9 paesi (Italia, Spagna, Francia, UK, Emirati Arabi Uniti, Arabia Saudita, India, Russia e Corea del Sud), il Gruppo realizza all'estero circa il 64,0% del fatturato e presidia direttamente i mercati di tutto il mondo.

# FY24A Results

TABLE 2 – ACTUAL VS ESTIMATES FY24A

| €/mln  | Revenues | EBITDA | EBITDA % | EBIT | Net Income | NFP   |
|--------|----------|--------|----------|------|------------|-------|
| FY24A  | 69,89    | 14,66  | 21,0%    | 9,80 | 6,62       | 20,10 |
| FY24E  | 62,00    | 14,05  | 22,7%    | 9,20 | 6,25       | 17,98 |
| Change | 12,7%    | 4,3%   | -1,7%    | 6,6% | 6,0%       | n/a   |

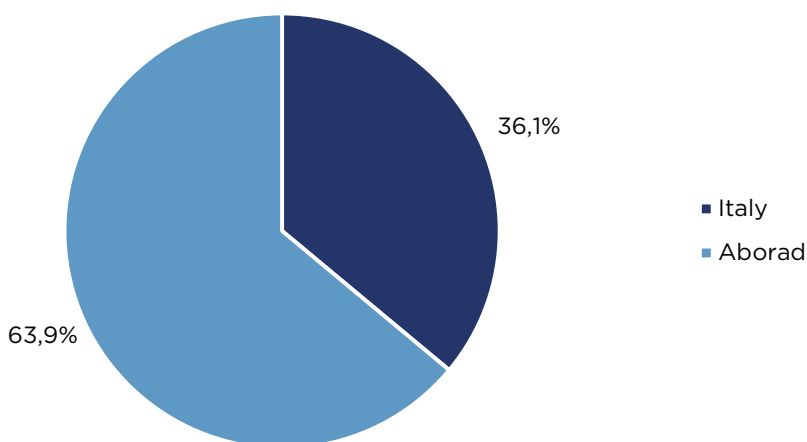
Source: Integrae SIM

Tramite comunicati stampa, Maurizio Bertocco, Presidente e Amministratore Delegato di ILPRA, commentando i risultati annuali, dichiara: *“I risultati 2024 sono molto soddisfacenti sia sul fronte dei ricavi che della marginalità operativa, anche alla luce del contesto di mercato attuale. Dopo un primo semestre con ricavi in calo del 7% abbiamo registrato un secondo semestre in forte crescita e l'esercizio si chiude con un incremento del 12,7% a 69,9 milioni di euro. Buona la performance dell'EBITDA che si incrementa più del 5% e si attesta al 21% rispetto ai ricavi, nonostante maggiori costi dei servizi e del personale funzionali al potenziamento della struttura per supportare la crescita. Pienamente sotto controllo anche l'incremento dell'indebitamento finanziario netto, correlato alle operazioni di M&A e all'incremento del magazzino. Nel corso dell'esercizio abbiamo proseguito con un'intensa attività di R&D per innovazione tecnologica finalizzata a un miglioramento significativo delle tecniche di produzione e della gamma di prodotti aziendali, puntando su tecnologie sempre più orientate all'efficientamento energetico, alla sostenibilità ambientale, ai modelli di produzione integrata e alle tecnologie IoT che consentono di offrire ai clienti servizi di manutenzione predittiva. Puntiamo a un 2025 di ulteriore crescita, prevalentemente a livello internazionale, per la quale abbiamo posto solide basi.”*

I ricavi del FY24A si attestano a € 69,89 mln, evidenziando un incremento del 12,7% rispetto al valore di € 62,04 mln registrato nel FY23A, e superiori rispetto ai valori stimati nel precedente report, pari a € 62,00 mln.

Anche il Valore della Produzione, dopo altri ricavi per € 7,36 mln, registra un aumento del 11,3%, passando da € 69,43 mln del FY23A a € 77,25 mln nel FY24A. L'incremento è stato determinato principalmente dall'aumento dei ricavi consolidati e dal rafforzamento del magazzino, nonché dall'incremento delle immobilizzazioni per lavori interni, a conferma del continuo impegno del Gruppo in attività di R&D orientate all'innovazione tecnologica e al miglioramento della gamma prodotti.

CHART 1 – REVENUES BREAKDOWN BY REGION FY24

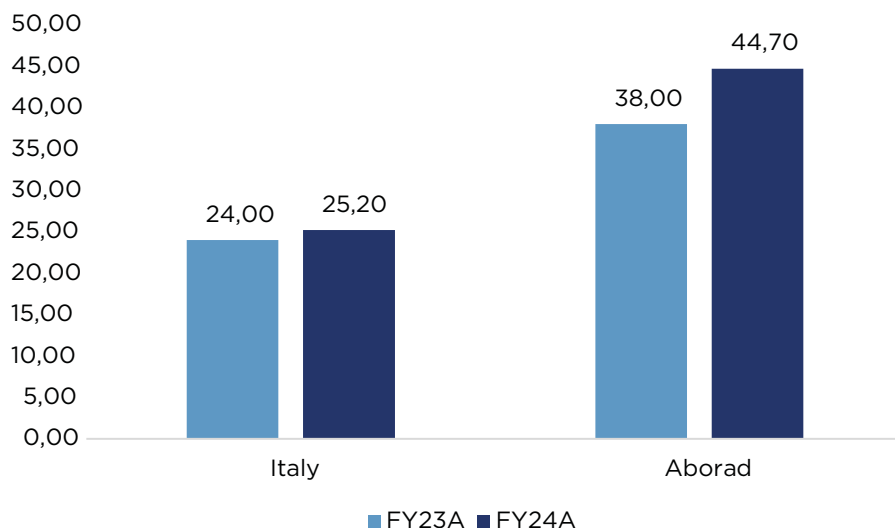


Source: ILPRA

Il grafico mostra la scomposizione dei ricavi per zona geografica: il 36,1% (38,7% nel FY23A) del fatturato totale è stato generato in Italia, per ricavi pari a € 25,20 mln nel FY24A, rispetto a € 24,00 mln dell'esercizio precedente. L'andamento dei ricavi domestici nel FY24A conferma la tenuta del mercato italiano nonostante l'intensa concorrenza, riflettendo l'efficacia di strategie supportate da un continuo potenziamento della rete e dalla capacità di offrire soluzioni tecnologicamente all'avanguardia.

La maggior parte dei ricavi, invece, pari al 63,9% nel FY24A (61,3% nel FY23A), è realizzata all'estero, generando un ammontare di € 44,70 mln rispetto al valore di € 38,00 mln registrato nel FY23A. Tale risultato riflette il progressivo rafforzamento del posizionamento internazionale del Gruppo, evidenziato dalla crescita dei ricavi all'estero che nel FY24A ha raggiunto il 17,6%. Secondo questa ottica di internazionalizzazione, ILPRA ha rafforzato la propria presenza in Asia attraverso l'apertura della filiale LLC ILPRA Korea in Corea del Sud. L'operazione, accompagnata dalla chiusura della filiale di Hong Kong, ha permesso di razionalizzare la struttura, migliorare l'efficienza operativa e garantire un presidio più efficace di un mercato ad alto potenziale.

CHART 2 - REVENUES BREAKDOWN BY REGION FY23A VS FY24A



Source: ILPRA

Nel FY24A l'EBITDA si attesta a € 14,66 mln, in crescita del 5,3% rispetto ai € 13,92 mln registrati nel FY23A e leggermente superiore alle nostre stime di € 14,05 mln, confermando la capacità del Gruppo di mantenere una solida marginalità operativa nonostante l'incremento dei costi legati al personale e ai servizi a supporto della crescita. L'EBITDA Margin, pari al 21,0% nel FY24A, risulta in lieve flessione rispetto al 22,4% del FY23A e alle nostre stime (22,7%), ma è comunque coerente con il rafforzamento della struttura organizzativa, funzionale ad affrontare in maniera più efficace l'espansione commerciale, soprattutto a livello internazionale.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per € 4,85 mln, si attesta a € 9,80 mln, evidenziando un incremento del 5,6% rispetto ai € 9,28 mln del FY23A, sostenuto dalla crescita del fatturato e da una gestione operativa efficace. La dinamica dell'EBIT risente, tuttavia, dell'aumento degli ammortamenti legati all'integrazione delle partecipazioni acquisite e agli investimenti strategici effettuati negli ultimi esercizi. L'EBIT Margin risulta pari al 14,0% (15,0% nel 2023), registrando una lieve flessione, considerabile come fisiologica in questa fase di rafforzamento della struttura e potenziamento della capacità produttiva, funzionali a sostenere le future opportunità di crescita.

Il Net Income si attesta a € 6,62 mln, in linea con il risultato dello scorso esercizio (€ 6,49 mln) e con le nostre previsioni di € 6,25 mln, nonostante l'aumento dei costi operativi e degli oneri finanziari legati alle attività di sviluppo e M&A.

Dal punto di vista patrimoniale, la NFP risulta pari a € 20,10 mln di debito, in aumento rispetto ai € 15,51 mln sempre di debito registrati a fine FY23A. L'incremento è riconducibile alla crescita del capitale circolante netto, legato in particolare all'aumento delle rimanenze (+€ 6,92 mln rispetto al FY23A), funzionale a sostenere l'espansione commerciale e produttiva del Gruppo.

A ciò si somma l'effetto delle operazioni straordinarie realizzate nel corso dell'anno, tra cui l'acquisizione di IVAXIA Srl, Migliorini Srl e l'aumento della partecipazione in ILPRA System UK Ltd, mirate a rafforzare l'integrazione verticale, ampliare l'offerta tecnologica e consolidare la presenza nei mercati esteri. Nonostante l'effetto congiunto di tali dinamiche abbia determinato un maggior assorbimento di risorse finanziarie, la NFP rimane sotto controllo e pienamente sostenibile, riflettendo una gestione finanziaria equilibrata.

Infine, in linea con la strategia di rafforzamento della presenza diretta nei mercati a maggiore potenziale, ILPRA ha avviato nel gennaio 2025 l'apertura di ILPRA France Sas, nuova filiale commerciale con sede a Saint Bauzille de Montmel, destinata a presidiare il mercato francese e i territori d'oltremare. L'operazione, realizzata attraverso una partnership locale e sostenuta da un finanziamento soci, consentirà al Gruppo di gestire in modo più efficace le attività commerciali e di servizio post-vendita sul mercato francese, migliorando il presidio territoriale e rafforzando ulteriormente la propria rete internazionale.

Secondo l'associazione di categoria UCIMA, le prospettive per il settore della produzione di macchine per il packaging, in particolare nei comparti alimentare, cosmetico e biomedicale, restano positive nel periodo 2024-2027, con un tasso di crescita medio annuo stimato pari al +3,0%, nonostante una revisione al ribasso rispetto alle previsioni formulate nel post-COVID. Rimane tuttavia un gap potenziale di crescita di circa € 2,45 mld entro il 2027, attribuibile a fattori avversi di natura globale, ma il trend è atteso riallinearsi progressivamente al percorso di lungo periodo.

I dati UCIMA confermano segnali positivi per il 2025, con una raccolta ordini in crescita del +26,8% su base annua, trainata dal mercato domestico (+35,9%) e da quello estero (+24,6%), con buone performance nei settori chimico, beverage e food. Nel 2024 il fatturato dei produttori italiani ha raggiunto i € 9,50 mld (+3,5%), e si prevede un'ulteriore crescita nel 2025 a € 9,60 mld.

Il Gruppo sta rafforzando la propria presenza internazionale, dove le opportunità di crescita e le marginalità sono superiori rispetto al competitivo mercato italiano, primo produttore mondiale di macchine per il packaging, seguito dalla Germania. Le strategie del Gruppo sono favorite da un contesto economico caratterizzato da bassa inflazione e calo dei tassi d'interesse avviato nel 2024, pur in un contesto globale instabile segnato da conflitti geopolitici e timori protezionistici.



## FY25E - FY27E Estimates

TABLE 3 - ESTIMATES UPDATES FY25E-27E

| €/mln             | FY25E | FY26E | FY27E  |
|-------------------|-------|-------|--------|
| <b>Revenues</b>   |       |       |        |
| New               | 78,00 | 88,00 | 100,00 |
| Old               | 72,00 | 79,00 | n/a    |
| Change            | 8,3%  | 11,4% | n/a    |
| <b>EBITDA</b>     |       |       |        |
| New               | 16,45 | 18,80 | 21,45  |
| Old               | 16,55 | 18,60 | n/a    |
| Change            | -0,6% | 1,1%  | n/a    |
| <b>EBITDA %</b>   |       |       |        |
| New               | 21,1% | 21,4% | 21,5%  |
| Old               | 23,0% | 23,5% | n/a    |
| Change            | -1,9% | -2,2% | n/a    |
| <b>EBIT</b>       |       |       |        |
| New               | 11,35 | 13,35 | 15,75  |
| Old               | 11,45 | 13,15 | n/a    |
| Change            | -0,9% | 1,5%  | n/a    |
| <b>Net Income</b> |       |       |        |
| New               | 7,95  | 9,55  | 11,50  |
| Old               | 7,90  | 9,15  | n/a    |
| Change            | 0,6%  | 4,4%  | n/a    |
| <b>NFP</b>        |       |       |        |
| New               | 10,95 | 3,53  | (4,74) |
| Old               | 10,92 | 3,73  | n/a    |
| Change            | n/a   | n/a   | n/a    |

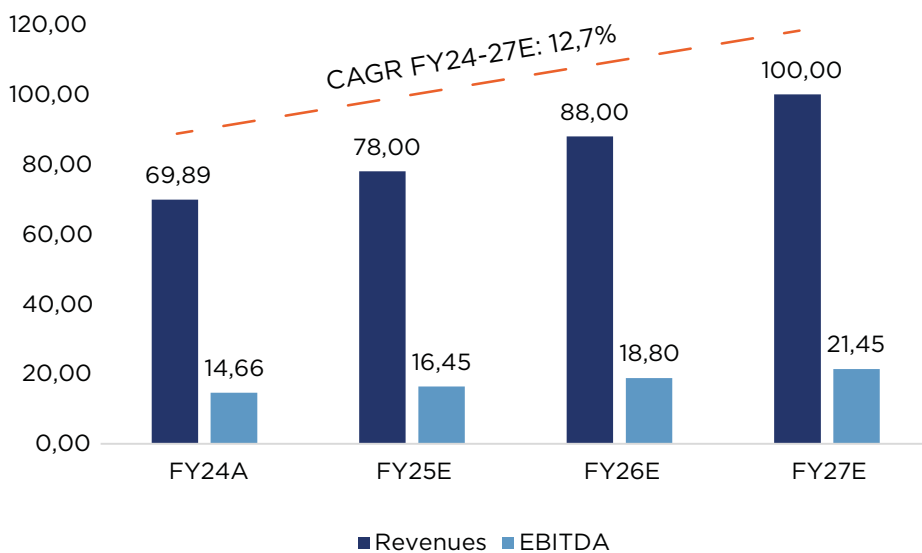
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY24A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo ricavi FY25E pari a € 78,00 mln ed un EBITDA pari a € 16,45 mln, corrispondente ad una marginalità del 21,1%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 100,00 mln (CAGR 24A-27E: 12,7%) nel FY27E, con EBITDA pari a € 21,45 mln (corrispondente ad una marginalità del 21,5%), in crescita rispetto a € 14,66 mln del FY24A (corrispondente ad un EBITDA margin del 21,0%).

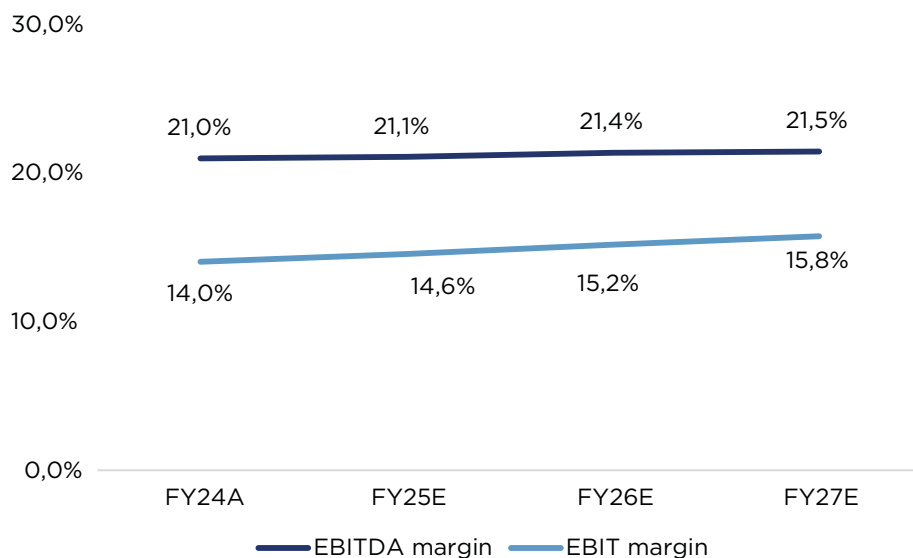
A livello patrimoniale, invece, modifichiamo le nostre precedenti stime di NFP, alla luce della prevista riduzione del magazzino, che comporterà una minore necessità di ricorrere a nuovi finanziamenti bancari. Nello specifico, secondo le nostre aspettative, la NFP potrebbe raggiungere, nel FY25E, un valore pari a € 10,95 mln di debito.

CHART 3 - REVENUES AND EBITDA FY24A-27E



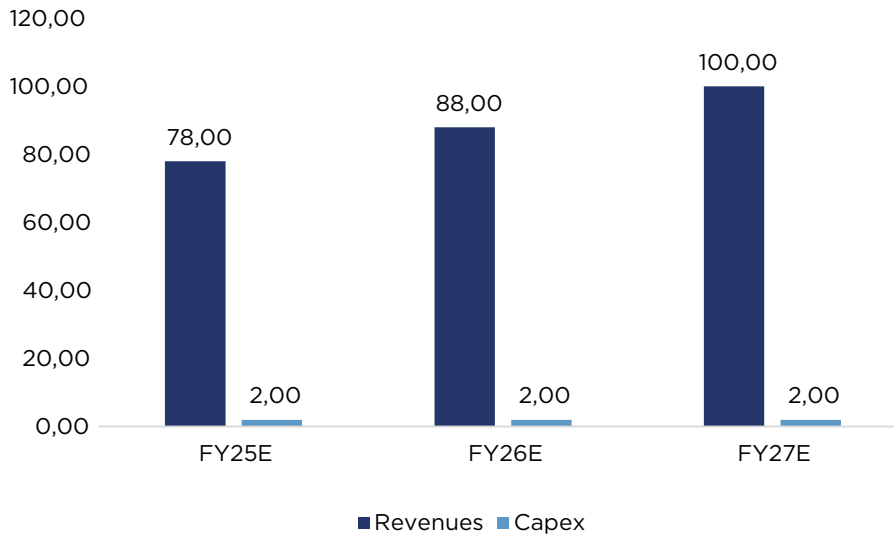
Source: Integrae SIM

CHART 4 - MARGIN FY24A-27E



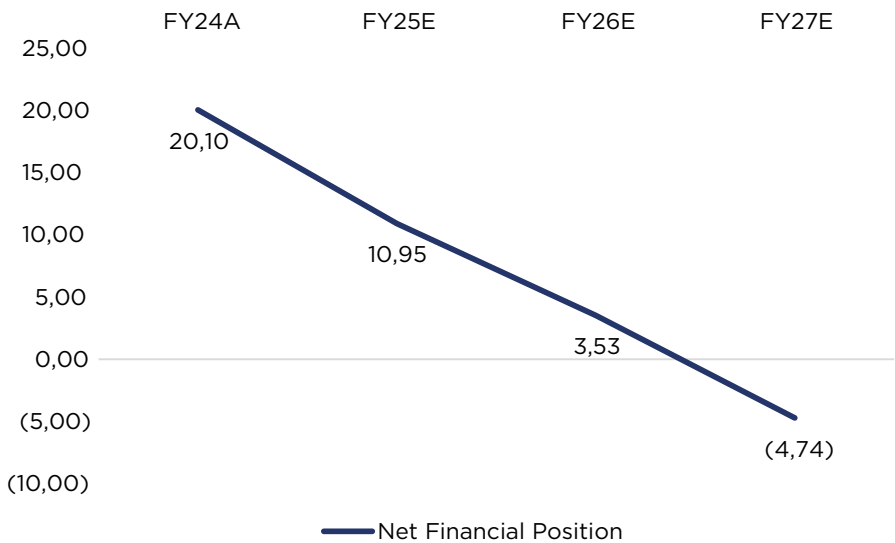
Source: Integrae SIM

CHART 5 – CAPEX FY24A-27E



Source: Integrae SIM

CHART 6 – NFP FY24A-27E



Source: Integrae SIM

# Valuation

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di ILPRA sulla base della metodologia DCF e dei multipli di un campione di società comparabili.

## DCF Method

TABLE 4 - WACC

| WACC          |                         |                    | 10,28%                     |
|---------------|-------------------------|--------------------|----------------------------|
| D/E<br>66,67% | Risk Free Rate<br>2,81% | β Adjusted<br>1,4  | α (specific risk)<br>2,50% |
| Kd<br>4,00%   | Market premium<br>7,26% | β Relevered<br>1,5 | Ke<br>15,20%               |

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 10,28%.

TABLE 5 - DCF VALUATION

| DCF               | % of EV |      |
|-------------------|---------|------|
| FCFO actualized   | 25,8    | 23%  |
| TV actualized DCF | 88,6    | 77%  |
| Enterprise Value  | 114,4   | 100% |
| NFP (FY24A)       | 20,1    |      |
| Equity Value      | 94,3    |      |

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed assumption, risulta un equity value di € 94,3 mln.

TABLE 6 - EQUITY VALUE SENSITIVITY ANALYSIS

| €/mln           | WACC |       |       |       |       |       |       |       |
|-----------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Growth Rate (g) |      | 8,8%  | 9,3%  | 9,8%  | 10,3% | 10,8% | 11,3% | 11,8% |
|                 | 3,0% | 145,9 | 133,0 | 122,0 | 112,6 | 104,3 | 97,1  | 90,6  |
|                 | 2,5% | 134,8 | 123,6 | 114,1 | 105,7 | 98,3  | 91,8  | 86,0  |
|                 | 2,0% | 125,3 | 115,6 | 107,1 | 99,7  | 93,1  | 87,2  | 81,9  |
|                 | 1,5% | 117,1 | 108,5 | 101,0 | 94,3  | 88,3  | 83,0  | 78,2  |
|                 | 1,0% | 110,0 | 102,3 | 95,6  | 89,5  | 84,1  | 79,2  | 74,8  |
|                 | 0,5% | 103,7 | 96,9  | 90,7  | 85,2  | 80,3  | 75,8  | 71,7  |
|                 | 0,0% | 98,2  | 92,0  | 86,4  | 81,4  | 76,8  | 72,7  | 68,9  |

Source: Integrae SIM

# Market Multiples

Il nostro panel è formato da società operanti nello stesso settore di ILPRA, ma molte hanno capitalizzazione maggiore. Queste società sono le stesse utilizzate per il calcolo del Beta per il DCF method. Il panel è composto da:

TABLE 7 - MARKET MULTIPLES

| Company Name                 | EV/EBITDA    |              |              | EV/EBIT       |               |              | P/E           |               |               |
|------------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
|                              | FY25E        | FY26E        | FY27E        | FY25E         | FY26E         | FY27E        | FY25E         | FY26E         | FY27E         |
| Krones AG                    | 6,0 x        | 5,4 x        | 5,0 x        | 8,4 x         | 7,4 x         | 6,7 x        | 12,2 x        | 10,7 x        | 9,6 x         |
| GEA Group Aktiengesellschaft | 10,3 x       | 9,6 x        | 9,0 x        | 13,3 x        | 12,3 x        | 11,6 x       | 19,9 x        | 17,7 x        | 16,2 x        |
| Alfa Laval AB                | 12,3 x       | 11,6 x       | 11,2 x       | 14,6 x        | 13,7 x        | 13,1 x       | 19,5 x        | 18,1 x        | 17,2 x        |
| JBT Marel Corporation        | 7,0 x        | 6,1 x        | 6,9 x        | 16,9 x        | 9,5 x         | 6,9 x        | 21,5 x        | 17,4 x        | 14,2 x        |
| <b>Peer median</b>           | <b>8,6 x</b> | <b>7,9 x</b> | <b>8,0 x</b> | <b>14,0 x</b> | <b>10,9 x</b> | <b>9,3 x</b> | <b>19,7 x</b> | <b>17,6 x</b> | <b>15,2 x</b> |

Source: FactSet

TABLE 8 - MARKET MULTIPLES VALUATION

| €/mln                                     | FY25E        | FY26E        | FY27E        |
|-------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Enterprise Value (EV)</b>              |              |              |              |
| EV/EBITDA                                 | 141,9        | 147,6        | 170,8        |
| EV/EBIT                                   | 158,6        | 145,2        | 146,1        |
| P/E                                       | 156,4        | 167,8        | 174,7        |
| <b>Enterprise Value post 25% discount</b> |              |              |              |
| EV/EBITDA                                 | 106,4        | 110,7        | 128,1        |
| EV/EBIT                                   | 119,0        | 108,9        | 109,5        |
| P/E                                       | 117,3        | 125,9        | 131,0        |
| <b>Equity Value</b>                       |              |              |              |
| EV/EBITDA                                 | 95,5         | 107,2        | 132,9        |
| EV/EBIT                                   | 108,0        | 105,4        | 114,3        |
| P/E                                       | 117,3        | 125,9        | 131,0        |
| <b>Average</b>                            | <b>106,9</b> | <b>112,8</b> | <b>126,0</b> |

Source: Integrae SIM

L'equity value di ILPRA è stato calcolato utilizzando i market multiple EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E. Dopo aver applicato uno sconto del 25,0%, risulta un **equity value di € 115,3 mln.**

# Equity Value

TABLE 9 - EQUITY VALUE

|                                |       |
|--------------------------------|-------|
| Average Equity Value (€/mln)   | 104,8 |
| Equity Value DCF (€/mln)       | 94,3  |
| Equity Value Multiples (€/mln) | 115,3 |
| Target Price (€)               | 8,70  |

Source: Integrae SIM

Ne risulta un equity value medio pari a circa € 104,8 mln.

**Il target price è quindi di € 8,70 (prev. € 8,50). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.**

TABLE 10 - TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

| Multiples | FY24A  | FY25E  | FY26E  | FY27E |
|-----------|--------|--------|--------|-------|
| EV/EBITDA | 8,5 x  | 7,6 x  | 6,6 x  | 5,8 x |
| EV/EBIT   | 12,7 x | 11,0 x | 9,4 x  | 7,9 x |
| P/E       | 15,8 x | 13,2 x | 11,0 x | 9,1 x |

Source: Integrae SIM

TABLE 11 - CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

| Multiples | FY24A | FY25E | FY26E | FY27E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| EV/EBITDA | 4,9 x | 4,4 x | 3,8 x | 3,4 x |
| EV/EBIT   | 7,4 x | 6,4 x | 5,4 x | 4,6 x |
| P/E       | 7,9 x | 6,6 x | 5,5 x | 4,5 x |

Source: Integrae SIM

# Disclosure Pursuant to Delegated Regulation UE n. 2016/958

## Analyst/s certification

*The analyst(s) which has/have produced the following analyses hereby certifies/certify that the opinions expressed herein reflect their own opinions, and that no direct and/or indirect remuneration has been, nor shall be received by the analyst(s) as a result of the above opinions or shall be correlated to the success of investment banking operations. Neither the analysts nor any of their relatives hold administration, management or advising roles for the Issuer. Mattia Petracca is Integrae SIM's current Head of Research. Giuseppe Riviello, Alessandro Colombo, Edoardo Luigi Pezzella and Alessia Di Florio are the current financial analysts.*

## Disclaimer

*This publication was produced by INTEGRAE SIM SpA. INTEGRAE SIM SpA is licensed to provide investment services pursuant to Italian Legislative Decree n. 58/1998, released by Consob, with Resolution n. 17725 of March 29th 2011.*

*INTEGRAE SIM SpA performs the role of corporate broker for the financial instruments issued by the company covered in this report.*

*INTEGRAE SIM SpA is distributing this report in Italian and in English, starting from the date indicated on the document, to approximately 300 qualified institutional investors by post and/or via electronic media, and to non-qualified investors through the Borsa Italiana website and through the leading press agencies.*

*Unless otherwise indicated, the prices of the financial instruments shown in this report are the prices referring to the day prior to publication of the report. INTEGRAE SIM SpA will continue to cover this share on a continuing basis, according to a schedule which depends on the circumstances considered important (corporate events, changes in recommendations, etc.), or useful to its role as specialist.*

*The table below, shows INTEGRAE SIM's recommendation, target price and risk issued during the last 12 months:*

| Date       | Price | Recommendation | Target Price | Risk   | Comment       |
|------------|-------|----------------|--------------|--------|---------------|
| 10/04/2024 | 4,84  | Buy            | 9,50         | Medium | Update        |
| 02/08/2024 | 5,10  | Buy            | 9,50         | Medium | Breaking News |
| 02/10/2024 | 4,92  | Buy            | 8,50         | Medium | Update        |

*The list of all recommendations on any financial instrument or issuer produced by Integrae SIM Research Department and distributed during the preceding 12-month period is available on the Integrae SIM website.*

*The information and opinions contained herein are based on sources considered reliable. INTEGRAE SIM SpA also declares that it takes all reasonable steps to ensure the correctness of the sources considered reliable; however, INTEGRAE SIM SpA shall not be directly and/or indirectly held liable for the correctness or completeness of said sources.*

*The most commonly used sources are the periodic publications of the company (financial statements and consolidated financial statements, interim and quarterly reports, press releases and periodic presentations). INTEGRAE SIM SpA also makes use of instruments provided by several service companies (Bloomberg, Reuters, JCF), daily newspapers and press in general, both national and international. INTEGRAE SIM SpA generally submits a draft of the analysis to the Investor Relator Department of the company being analyzed, exclusively for the purpose of verifying the correctness of the information contained therein, not the correctness of the assessment. INTEGRAE SIM SpA has adopted internal procedures able to assure the independence of its financial analysts and that establish appropriate rules of conduct for them. Integrae SIM SpA has formalized a set of principles and procedures for dealing with conflicts of interest. The Conflicts Management Policy is clearly explained in the relevant section of Integrae SIM's web site ([www.integraesim.it](http://www.integraesim.it)). This document is provided for information purposes only. Therefore, it does not constitute a contractual proposal, offer and/or solicitation to purchase and/or sell financial instruments or, in general, solicitation of investment, nor*

does it constitute advice regarding financial instruments. INTEGRAE SIM SpA does not provide any guarantee that any of the forecasts and/or estimates contained herein will be reached. The information and/or opinions contained herein may change without any consequent obligation of INTEGRAE SIM SpA to communicate such changes. Therefore, neither INTEGRAE SIM SpA, nor its directors, employees or contractors, may be held liable (due to negligence or other causes) for damages deriving from the use of this document or the contents thereof. Thus, Integrae SIM does not guarantee any specific result as regards the information contained in the present publication, and accepts no responsibility or liability for the outcome of the transactions recommended therein or for the results produced by such transactions. Each and every investment/divestiture decision is the sole responsibility of the party receiving the advice and recommendations, who is free to decide whether or not to implement them. Therefore, Integrae SIM and/or the author of the present publication cannot in any way be held liable for any losses, damage or lower earnings that the party using the publication might suffer following execution of transactions on the basis of the information and/or recommendations contained therein.

This document is intended for distribution only to professional clients and qualified counterparties as defined in Consob Regulation no. 20307/2018, as subsequently amended and supplemented, either as a printed document and/or in electronic form.

#### Rating system (long term horizon: 12 months)

The BUY, HOLD and SELL ratings are based on the Upside Potential (increase in value or return that the investment could achieve based on the current price and a future target price set by the analysts), and the risk associated to the share analyzed. The degree of risk is based on the liquidity and volatility of the share, and on the rating provided by the analyst and contained in the report. Due to daily fluctuations in share prices, the upside potential may temporarily fall outside the proposed range

#### Upside Potential (for different risk categories)

| Rating | Low Risk            | Medium Risk        | High Risk         |
|--------|---------------------|--------------------|-------------------|
| BUY    | Upside $\geq$ 7.5%  | Upside $\geq$ 10%  | Upside $\geq$ 15% |
| HOLD   | -5% < Upside < 7.5% | -5% < Upside < 10% | 0% < Upside < 15% |
| SELL   | Upside $\leq$ -5%   | Upside $\leq$ -5%  | Upside $\leq$ 0%  |
| U.R.   | Under Review        |                    |                   |
| N.R.   | Not Rated           |                    |                   |

#### Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

The methods that INTEGRAE SIM SpA prefers to use for value the company under analysis are those which are generally used, such as the market multiples method which compares average multiples (P/E, EV/EBITDA, EV/EBIT and other) of similar shares and/or sectors, and the traditional financial methods (RIM, DCF, DDM, EVA etc). For financial securities (banks and insurance companies) Integrae SIM SpA tends to use methods based on comparison of the ROE and the cost of capital (embedded value for insurance companies).

The estimates and opinions expressed in the publication may be subject to change without notice. Any copying and/or redistribution, in full or in part, directly or indirectly, of this document are prohibited, unless expressly authorized.

#### Conflict of interest

In order to disclose its possible interest conflict Integrae SIM states that:

- It operates or has operated in the past 12 months as the entity responsible for carrying out the activities of Euronext Growth Advisor of the ILPRA SpA;
- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by ILPRA SpA.
- In the IPO phase, Integrae SIM played the role of global coordinator.