

EQUITY RESEARCH

UPDATE

Produzione | 06.10.2025, h. 18:30
Pubblicazione | 07.10.2025, h. 07:00

ILPRA

Euronext Growth Milan | Industrial Machinery | Italy

Rating

 **BUY**

unchanged

Target Price

€ 8,50

prev. € 8,70

Key Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/Sales	1,3x	1,1x	1,0x	0,8x
EV/EBITDA	6,1x	5,5x	4,7x	4,0x
EV/EBIT	9,0x	8,3x	6,7x	5,4x
P/E	10,4x	9,3x	7,3x	5,7x
NFP/EBITDA	1,4x	1,2x	0,9x	0,4x

Key Financials (€/mln)	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Revenues	69,9	80,0	91,0	105,0
Value of Production	77,2	84,0	94,5	108,5
EBITDA	14,7	16,0	18,7	22,1
EBIT	9,8	10,8	13,2	16,3
Net Income	6,6	7,4	9,4	12,0
EBITDA Margin	21,0%	20,0%	20,5%	21,0%
EBIT Margin	14,0%	13,4%	14,5%	15,5%
Net Income Margin	9,5%	9,3%	10,3%	11,4%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Risk	Medium
Price	€ 5,70
Target price	€ 8,50
Upside/(Downside) potential	49,2%
Ticker	ILP IM
Market Cap (€/mln)	€ 68,62
EV (€/mln)	€ 88,72
Free Float	29,51%
Share Outstanding	12.038.600
52-week high	€ 5,90
52-week low	€ 3,66
Average Daily Volumes (3 months)	11.582

Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it
Edoardo Luigi Pezzella | edoardo.pezzella@integraesim.it

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	5,6%	17,3%	35,1%	11,8%
to FTSE Italia Growth	2,9%	11,9%	22,0%	3,0%
to Euronext STAR Milan	0,0%	12,8%	17,4%	2,7%
to FTSE All-Share	1,9%	9,0%	18,1%	-18,4%
to EUROSTOXX	-0,2%	11,9%	24,9%	-2,7%
to MSCI World Index	1,4%	10,3%	13,3%	-5,3%

Source: FactSet

Main Ratios	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Current ratio	1,7x	1,9x	2,1x	2,2x
ROIC	13,6%	13,5%	15,5%	18,4%
ROE	25,3%	24,0%	25,1%	26,1%
ROA	9,3%	9,2%	10,3%	11,7%

Source: Integrae SIM

1H25A Results

Il Valore della Produzione, dopo altri ricavi per € 7,86 mln, registra un aumento del 25,3%, passando da € 33,81 mln del 1H24A a € 42,37 mln del 1H25A. Nel 1H25A l'EBITDA si attesta a € 5,44 mln, in leggero calo rispetto ai € 5,93 mln registrati al 30 giugno 2024. L'EBITDA Margin, pari al 15,8% rispetto al 22,1% del 1H24A. L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per € 2,42 mln, si attesta a € 3,02 mln, evidenziando un decremento del 19,8% rispetto ai € 3,77 mln del 1H24A a seguito degli stessi fattori che hanno portato alla contrazione dell'EBITDA. Il Net Income complessivo si attesta a € 1,61 mln rispetto ai € 2,19 mln registrato nell'1H24A. Dal punto di vista patrimoniale, nonostante l'apertura della Filiale Francese, la NFP risulta pari a € 18,93 mln di debito.

Estimates and Valuation Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrali per il 1H25 e dell'acquisizione di Gelmini Srl, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni. In particolare, stimiamo ricavi FY25E pari a € 80,00 mln ed un EBITDA pari a € 16,00 mln, corrispondente ad una marginalità del 20,0%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 105,00 mln (CAGR 24A-27E: 14,5%) nel FY27E, con EBITDA pari a € 22,10 mln (corrispondente ad una marginalità del 21,0%), 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. Nello specifico, secondo le nostre aspettative, la NFP potrebbe raggiungere, nel FY25E, un valore pari a € 19,85 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 € 70,3 mln. L'equity value di ILPRA utilizzando i market multiples risulta essere pari € 134,5 mln (inclusendo un discount pari al 25%). Ne risulta un equity value medio pari a circa € 102,4 mln. **Il target price è di € 8,50, 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	80,00	91,00	105,00
Other revenues	7,39	7,36	4,00	3,50	3,50
Value of Production	69,43	77,25	84,00	94,50	108,50
COGS	28,35	30,09	33,50	37,40	43,50
Services	10,71	12,74	13,30	14,75	16,50
Use of assets owned by others	0,99	1,17	1,20	1,35	1,60
Employees	14,76	17,54	19,30	21,30	23,50
Other operating costs	0,70	1,05	0,70	1,00	1,30
EBITDA	13,92	14,66	16,00	18,70	22,10
<i>EBITDA Margin</i>	<i>22,4%</i>	<i>21,0%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,5%</i>	<i>21,0%</i>
D&A	4,64	4,85	5,25	5,55	5,80
EBIT	9,28	9,80	10,75	13,15	16,30
<i>EBIT Margin</i>	<i>15,0%</i>	<i>14,0%</i>	<i>13,4%</i>	<i>14,5%</i>	<i>15,5%</i>
Financial management	(0,93)	(1,38)	(1,35)	(1,25)	(1,10)
EBT	8,35	8,42	9,40	11,90	15,20
Taxes	1,85	1,80	2,00	2,55	3,25
Net Income	6,49	6,62	7,40	9,35	11,95
Minorities	1,53	1,36	1,52	1,92	2,45

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Fixed Assets	25,86	29,15	27,90	24,85	21,55
Account receivable	17,12	19,86	22,50	26,00	30,00
Inventory	25,59	32,51	37,50	44,00	49,50
Account payable	14,51	18,54	20,50	22,50	26,00
Operating Working Capital	28,20	33,83	39,50	47,50	53,50
Other receivable	9,69	8,69	12,50	13,50	15,00
Other payable	8,44	7,52	9,50	11,00	12,00
Net Working Capital	29,45	35,00	42,50	50,00	56,50
Severance & other provisions	4,90	5,25	5,80	6,40	7,10
NET INVESTED CAPITAL	50,42	58,90	64,60	68,45	70,95
Share capital	2,41	2,41	2,41	2,41	2,41
Reserves	26,01	29,77	34,95	40,73	48,04
Net Income	6,49	6,62	7,40	9,35	11,95
Equity	34,91	38,80	44,75	52,49	62,40
Cash & cash equivalents	15,24	14,75	16,15	19,04	23,45
Short term financial debt	13,82	18,78	17,00	16,50	15,00
M/L term financial debt	16,92	16,08	19,00	18,50	17,00
Net Financial Position	15,51	20,10	19,85	15,96	8,55
SOURCES	50,42	58,90	64,60	68,45	70,95

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EBIT	9,80	10,75	13,15	16,30
Taxes	1,80	2,00	2,55	3,25
NOPAT	8,01	8,75	10,60	13,05
D&A	4,85	5,25	5,55	5,80
Change in NWC	(5,55)	(7,50)	(7,50)	(6,50)
<i>Change in receivable</i>	(2,74)	(2,64)	(3,50)	(4,00)
<i>Change in inventory</i>	(6,92)	(4,99)	(6,50)	(5,50)
<i>Change in payable</i>	4,03	1,96	2,00	3,50
<i>Change in others</i>	0,08	(1,83)	0,50	(0,50)
Change in provisions	0,36	0,55	0,60	0,70
OPERATING CASH FLOW	7,67	7,05	9,25	13,05
Capex	(8,14)	(4,00)	(2,50)	(2,50)
FREE CASH FLOW	(0,47)	3,05	6,75	10,55
Financial management	(1,38)	(1,35)	(1,25)	(1,10)
Change in Financial debt	4,11	1,15	(1,00)	(3,00)
Change in equity	(2,74)	(1,44)	(1,61)	(2,04)
FREE CASH FLOW TO EQUITY	(0,48)	1,40	2,89	4,41

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 (6,3 milioni di euro 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 21.000 macchinari venduti, 399 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 69,0% del fatturato e presidia direttamente i mercati di tutto il mondo.

1H25A Results

TABLE 2 - 1H25A VS 1H24A

€/mln	Revenues	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
1H25A	34,51	5,44	15,8%	3,02	1,61	18,93
1H24A	26,82	5,93	22,1%	3,77	2,19	20,10*
Change	28,7%	-8,2%	-6,3%	-19,8%	-26,4%	n/a

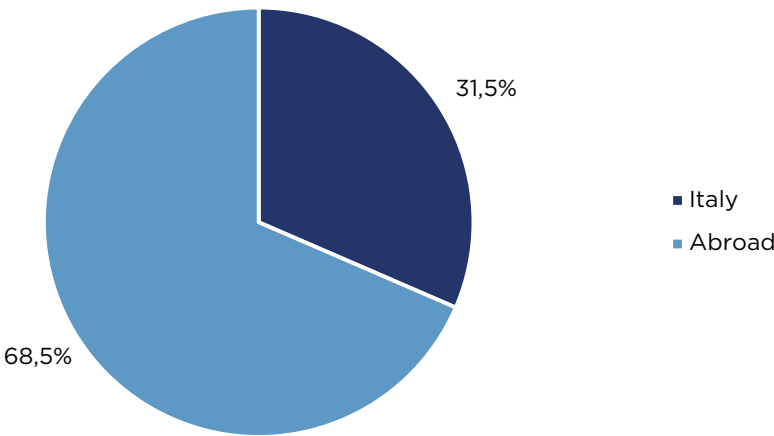
Source: Integrae SIM

*NFP as of 31/12/2024

Tramite comunicati stampa, Maurizio Bertocco, Presidente e Amministratore Delegato di ILPRA, commentando i risultati annuali, dichiara: *“Il primo semestre 2025 conferma la validità della nostra strategia industriale, con una crescita a doppia cifra del fatturato e una forte spinta sui mercati internazionali, che oggi rappresentano quasi il 70% dei nostri ricavi. Stiamo attraversando una fase di trasformazione che comporta investimenti importanti – sia in termini di strutturazione interna che di sviluppo commerciale – e che ha effetti temporanei sulla marginalità. Le azioni avviate, tra cui l’apertura di nuove filiali, l’ingresso di nuove competenze manageriali e il rafforzamento della nostra presenza in segmenti chiave come il flow pack e il dairy, pongono le basi per una crescita sostenibile e profittevole nel medio-lungo periodo. Continuiamo a lavorare con una visione chiara: rafforzare il posizionamento globale del Gruppo ILPRA e creare valore per tutti i nostri stakeholder.”*

I ricavi del 1H25A si attestano a € 34,51 mln, in crescita del 28,7% rispetto ai € 26,82 mln del 1H24A. Anche il Valore della Produzione, dopo altri ricavi per € 7,86 mln, registra un aumento del 25,3%, passando da € 33,81 mln del 1H24A a € 42,37 mln del 1H25A.

CHART 1 – REVENUES BREAKDOWN BY REGION 1H25A

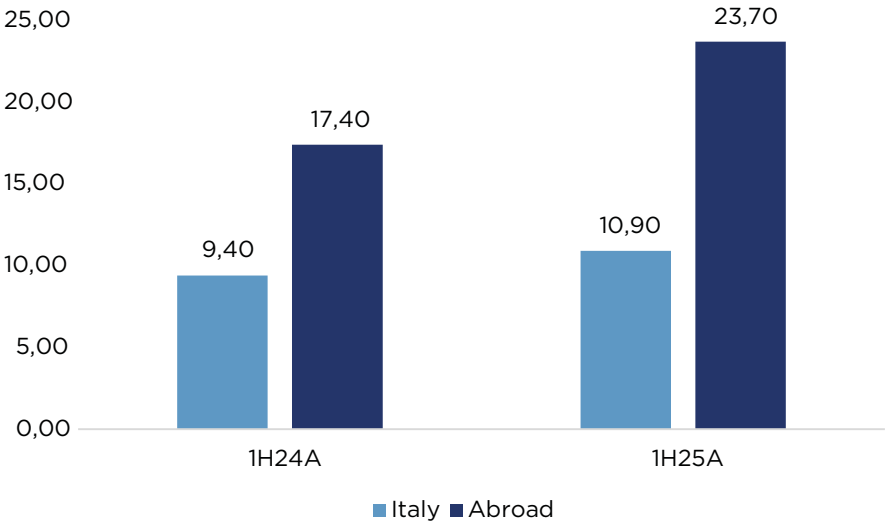


Source: ILPRA

Tale incremento è attribuibile principalmente da un lato, alla strategia volta a incrementare lo *stock* di semilavorati e prodotti finiti per ridurre il *time to market* e migliorare l'efficienza commerciale, e dall'altro all'acquisizione di commesse per impianti di medio-grandi dimensioni, caratterizzati da un elevato livello di personalizzazione e da tempi di realizzazione più lunghi rispetto a quelli delle macchine tradizionalmente commercializzate.

Il grafico mostra la scomposizione dei ricavi per zona geografica: il 31,5% (35,1% nel 1H24A) del fatturato totale è stato generato in Italia, per ricavi pari a € 10,90 mln nel 1H25A, rispetto a € 9,40 mln del semestre precedente. La maggior parte del fatturato del semestre, invece, pari al 68,5% (64,9% nell'1H24A), è realizzata all'estero, con € 23,70 mln rispetto a € 17,40 mln del 1H24A. Tale risultato riflette il progressivo rafforzamento del posizionamento internazionale del Gruppo, evidenziato dalla crescita dei ricavi all'estero che nel 1H25A ha raggiunto il 36,2%. Secondo questa ottica di internazionalizzazione, ILPRA ha rafforzato la propria presenza in Francia attraverso l'apertura della filiale e ILPRA FRANCE SaS. L'operazione, accompagnata dalla centralizzazione della gestione commerciale del mercato del Middle East, ha permesso di razionalizzare la struttura con l'obiettivo di creare valore nel medio-lungo periodo.

CHART 2 - REVENUES BREAKDOWN BY REGION 1H25A VS 1H24A



Source: ILPRA

Nel 1H25A l'EBITDA si attesta a € 5,44 mln, in leggero calo rispetto ai € 5,93 mln registrati al 30 giugno 2024. L'aumento del magazzino, e in misura significativa del WIP, ha inciso negativamente sull'EBITDA, rendendo la redditività non pienamente espressa fino al momento della vendita dei beni. L'andamento del magazzino è legato all'acquisizione di commesse per impianti di grandi dimensioni, caratterizzati da tempi di lavorazione compresi tra 8 e 10 mesi. L'EBITDA Margin, pari al 15,8% rispetto al 22,1% del 1H24A, risente inoltre della marginalità ancora non espressa delle società recentemente acquisite e dei costi legati all'apertura di nuove filiali. A ciò si aggiunge l'incremento del costo del personale, principalmente riferito a risorse non ancora produttive, assunte in un'ottica di rafforzamento della struttura organizzativa e di

supporto alla crescita attesa nei prossimi esercizi.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per € 2,42 mln, si attesta a € 3,02 mln, evidenziando un decremento del 19,8% rispetto ai € 3,77 mln del 1H24A a seguito degli stessi fattori che hanno portato alla contrazione dell'EBITDA. L'EBIT margin dell'1H25A risulta pari all'8,8%, a fronte di un valore, per l'1H24A, pari al 14,1%.

Il Net Income complessivo si attesta a € 1,61 mln rispetto ai € 2,19 mln registrato nell'1H24A.

Dal punto di vista patrimoniale, nonostante l'apertura della Filiale Francese, la NFP risulta pari a € 18,93 mln di debito, in miglioramento rispetto ai € 20,10 mln sempre di debito registrati a fine FY24A. Il miglioramento della NFP, nonostante l'incremento del magazzino, che risulta storicamente sempre più rilevante alla chiusura del semestre rispetto al fine anno, è principalmente riconducibile alla riduzione dei giorni di incasso sui clienti e agli incassi di acconti sulle forniture dei grandi impianti.

Per quanto concerne le prospettive future, il mercato di riferimento del Gruppo mostra segnali incoraggianti. Secondo UCIMA e MECS, la crescita media annua sarà del +3,0% fino al 2027, nonostante un *gap* potenziale di circa € 2,45 mld legato alle incertezze globali. Nel 2024 il settore è cresciuto del +6,1%, mentre nel 2025 UCIMA prevede ulteriori incrementi (+6,6% nel I trimestre, +5,9% nel II trimestre) con ripresa delle esportazioni e aumento del portafoglio ordini (+7,0% nel I semestre). In questo contesto, il Gruppo prosegue con determinazione nella propria politica di acquisizioni, pur disponendo già di un portafoglio ampio e diversificato di macchine per il *packaging* in grado di soddisfare anche la clientela più esigente. La strategia punta con forza al mercato internazionale, attraverso l'apertura di filiali dirette nei principali mercati mondiali e lo sviluppo di rapporti di *partnership* che consentono di offrire linee complete o soluzioni parziali, come confermato dalle recenti acquisizioni. Come precedentemente anticipato, nel corso del 2025 il Gruppo ha ulteriormente rafforzato la propria struttura, centralizzando alcuni servizi per fornire al cliente non solo un prodotto, ma anche un servizio integrato, distinguendosi così dai *competitor*.

FY25E - FY27E Estimates

TABLE 3 - ESTIMATES UPDATES FY25E-27E

€/mln	FY25E	FY26E	FY27E
Revenues			
New	80,00	91,00	105,00
Old	78,00	88,00	100,00
Change	2,6%	3,4%	5,0%
EBITDA			
New	16,00	18,70	22,10
Old	16,45	18,80	21,45
Change	-2,7%	-0,5%	3,0%
EBITDA %			
New	20,0%	20,5%	21,0%
Old	21,1%	21,4%	21,5%
Change	-1,1%	-0,8%	-0,4%
EBIT			
New	10,75	13,15	16,30
Old	11,35	13,35	15,75
Change	-5,3%	-1,5%	3,5%
Net Income			
New	7,40	9,35	11,95
Old	7,95	9,55	11,50
Change	-6,9%	-2,1%	3,9%
NFP			
New	19,85	15,96	8,55
Old	10,95	3,53	(4,74)
Change	n/a	n/a	n/a

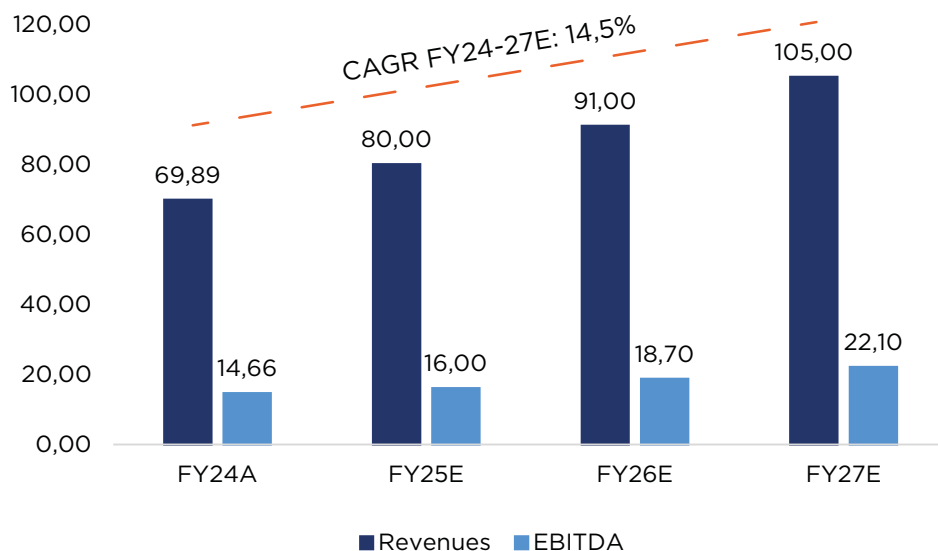
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrali per il 1H25 e dell'acquisizione di Gelmini Srl, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo ricavi FY25E pari a € 80,00 mln ed un EBITDA pari a € 16,00 mln, corrispondente ad una marginalità del 20,0%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 105,00 mln (CAGR 24A-27E: 14,5%) nel FY27E, con EBITDA pari a € 22,10 mln (corrispondente ad una marginalità del 21,0%), in crescita rispetto a € 14,66 mln del FY24A (corrispondente ad un EBITDA margin del 21,0%).

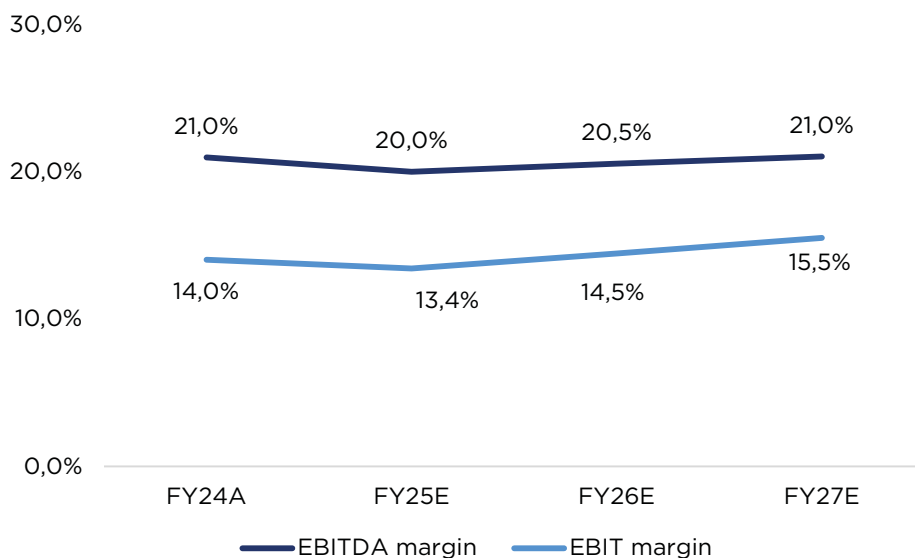
A livello patrimoniale, invece, modifichiamo le nostre precedenti stime di NFP. Nello specifico, secondo le nostre aspettative, la NFP potrebbe raggiungere, nel FY25E, un valore pari a € 19,85 mln di debito.

CHART 3 - REVENUES AND EBITDA FY24A-27E



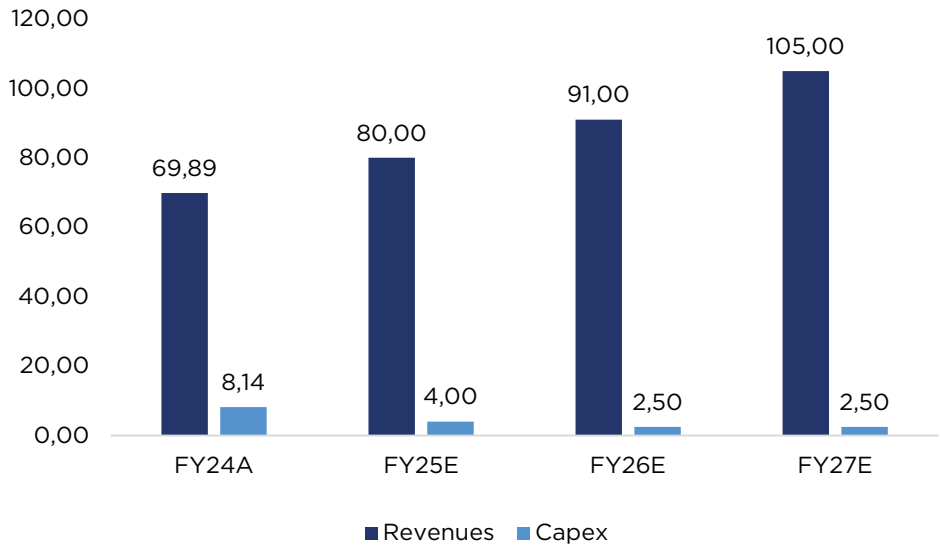
Source: Integrae SIM

CHART 4 - MARGIN FY24A-27E



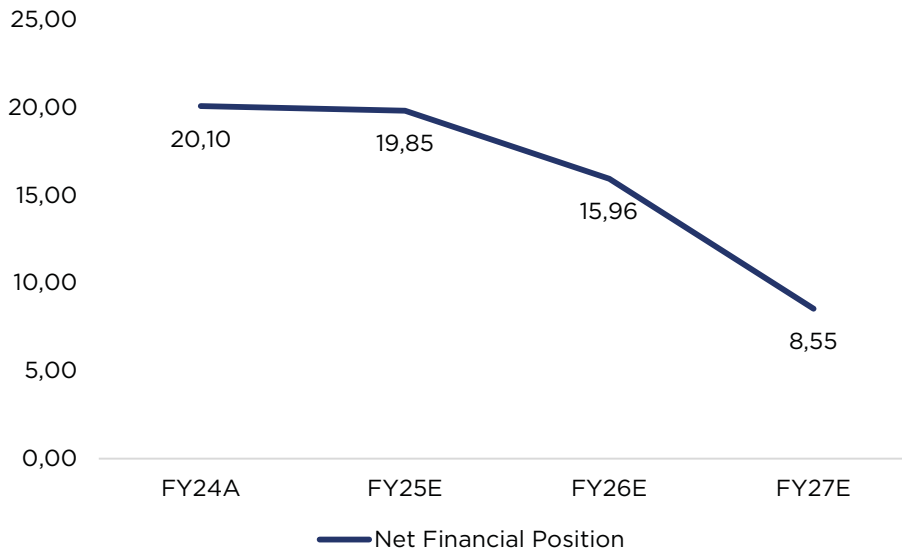
Source: Integrae SIM

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			9,57%
D/E 81,82%	Risk Free Rate 2,51%	β Adjusted 1,4	α (specific risk) 2,50%
Kd 3,50%	Market premium 7,26%	β Relevered 1,6	Ke 15,33%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 9,57%.

TABLE 5 - DCF VALUATION

DCF	% of EV	
FCFO actualized	14,7	16%
TV actualized DCF	75,7	84%
Enterprise Value	90,4	100%
NFP (FY24A)	20,1	
Equity Value	70,3	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed assumption, risulta un equity value di € 70,3 mln.

TABLE 6 - EQUITY VALUE SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	WACC							
Growth Rate (g)		8,1%	8,6%	9,1%	9,6%	10,1%	10,6%	11,1%
	3,0%	119,1	106,7	96,3	87,6	80,0	73,5	67,8
	2,5%	107,9	97,5	88,6	81,0	74,4	68,6	63,5
	2,0%	98,6	89,6	81,9	75,3	69,4	64,3	59,7
	1,5%	90,7	82,9	76,2	70,3	65,0	60,4	56,2
	1,0%	83,9	77,1	71,1	65,8	61,2	56,9	53,2
	0,5%	78,0	72,0	66,7	61,9	57,7	53,8	50,4
	0,0%	72,9	67,5	62,7	58,4	54,5	51,0	47,8

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	6,2 x	5,7 x	5,2 x	8,7 x	8,0 x	7,1 x	12,4 x	11,4 x	10,0 x
GEA Group Aktiengesellschaft	11,5 x	10,7 x	10,0 x	15,0 x	13,7 x	12,6 x	21,6 x	19,2 x	17,4 x
Alfa Laval AB	12,9 x	12,2 x	11,8 x	15,4 x	14,5 x	14,0 x	20,4 x	19,1 x	18,3 x
JBT Marel Corporation	15,2 x	13,6 x	11,7 x	36,5 x	23,5 x	n/a	23,3 x	20,1 x	15,0 x
Peer median	12,2 x	11,5 x	10,9 x	15,2 x	14,1 x	12,6 x	21,0 x	19,1 x	16,2 x

Source: FactSet

TABLE 8 - MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY25E	FY26E	FY27E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	195,7	214,5	239,9
EV/EBIT	163,2	185,7	205,4
P/E	155,4	178,6	194,0
Enterprise Value post 25% discount			
EV/EBITDA	146,8	160,9	179,9
EV/EBIT	122,4	139,3	154,1
P/E	116,5	134,0	145,5
Equity Value			
EV/EBITDA	126,9	144,9	171,3
EV/EBIT	102,6	123,3	145,5
P/E	116,5	134,0	145,5
Average	115,3	134,1	154,1

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 € 134,5 mln.**

Equity Value

TABLE 9 - EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	102,4
Equity Value DCF (€/mln)	70,3
Equity Value Multiples (€/mln)	134,5
Target Price (€)	8,50

Source: Integrae SIM

Ne risulta un equity value medio pari a circa € 102,4 mln.

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

TABLE 10 - TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/EBITDA	8,4 x	7,7 x	6,6 x	5,5 x
EV/EBIT	12,5 x	11,4 x	9,3 x	7,5 x
P/E	15,5 x	13,8 x	11,0 x	8,6 x

Source: Integrae SIM

TABLE 11 - CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/EBITDA	6,1 x	5,5 x	4,7 x	4,0 x
EV/EBIT	9,0 x	8,3 x	6,7 x	5,4 x
P/E	10,4 x	9,3 x	7,3 x	5,7 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, Alessia Di Florio and Giada Croci 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
02/10/2024	4,92	Buy	8,50	Medium	Update
03/04/2025	4,34	Buy	8,70	Medium	Update
17/06/2025	4,96	Buy	8,70	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). 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;
- It plays, or has played in the last 12 months, the role of broker in charge of the share buyback activity of ILPRA SpA.