

EQUITY RESEARCH

UPDATE

Produzione | 08.04.2026, h. 18:30
Pubblicazione | 09.04.2026, h. 07:00

ILPRA

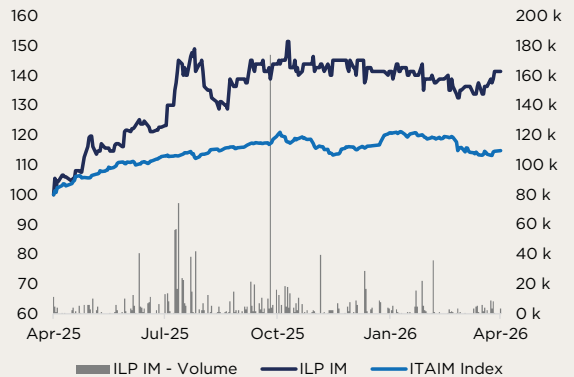
Euronext Growth Milan | Industrial Machinery | Italy

<p>Rating</p> <p>BUY</p> <p>unchanged</p>	<p>Target Price</p> <p>€ 9,00</p> <p>prev. € 8,50</p>
--	--

Key Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/Sales	1,1x	1,0x	0,8x	0,7x
EV/EBITDA	5,7x	4,9x	4,2x	3,5x
EV/EBIT	8,5x	7,0x	5,7x	4,5x
P/E	9,2x	7,5x	6,0x	4,7x
NFP/EBITDA	1,4x	1,1x	0,7x	0,3x

Key Financials (€/mln)	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Revenues	84,0	95,0	110,0	130,0
Value of Production	92,0	105,0	118,0	135,0
EBITDA	16,2	18,8	22,0	26,4
EBIT	10,9	13,3	16,2	20,4
Net Income	7,6	9,4	11,6	14,9
EBITDA Margin	19,3%	19,8%	20,0%	20,3%
EBIT Margin	13,0%	14,0%	14,7%	15,7%
Net Income Margin	9,0%	9,8%	10,5%	11,4%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Risk	Medium
Price	€ 5,80
Target price	€ 9,00
Upside/(Downside) potential	55,2%
Ticker	ILP IM
Market Cap (€/mln)	€ 69,82
EV (€/mln)	€ 92,53
Free Float	29,51%
Share Outstanding	12.038.600
52-week high	€ 6,10
52-week low	€ 3,80
Average Daily Volumes (3 months)	2.876

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	8,4%	3,6%	1,8%	46,5%
to FTSE Italia Growth	9,3%	8,6%	6,2%	31,7%
to Euronext STAR Milan	11,8%	17,1%	12,5%	32,5%
to FTSE All-Share	6,1%	4,8%	-2,7%	9,6%
to EUROSTOXX	5,4%	4,1%	-3,2%	19,9%
to MSCI World Index	9,9%	6,9%	1,5%	15,0%

Source: FactSet

Main Ratios	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Current ratio	1,7x	1,9x	2,1x	2,3x
ROIC	12,9%	14,3%	16,5%	19,4%
ROE	24,5%	25,4%	26,1%	27,3%
ROA	9,0%	10,3%	11,5%	13,1%

Source: Integrae SIM

FY25A Results

Il valore della produzione registra un aumento del 19,1%, passando da € 77,25 mln del FY24A a € 91,97 mln del FY25A, sostenuto sia da una solida componente organica sia dal contributo delle operazioni di M&A, con Gelmini quale driver più rilevante. L'EBITDA si attesta a € 16,22 mln, in crescita rispetto a € 14,66 mln registrati nel FY24A, con EBITDA margin pari al 19,3% (vs. 21,0% del FY24A). L'EBIT, dopo ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni per complessivi € 5,33 mln, si attesta a € 10,89 mln, evidenziando un incremento dell'11,1% rispetto a € 9,80 mln del FY24A. Il Net Income complessivo si attesta a € 7,55 mln rispetto a € 6,62 mln registrati nel FY24A. Dal punto di vista patrimoniale, la NFP risulta pari a € 22,71 mln di debito.

Estimates and Valuation Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY25A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni. In particolare, stimiamo ricavi FY26E pari a € 95,00 mln ed un EBITDA pari a € 18,80 mln, corrispondente ad una marginalità del 19,8%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 130,00 mln (CAGR 25A-28E: 15,7%) nel FY28E, con EBITDA pari a € 26,40 mln (corrispondente ad una marginalità del 20,3%), in crescita rispetto a € 16,22 mln del FY25A (corrispondente ad un EBITDA margin del 19,3%). A livello patrimoniale, invece, modifichiamo le nostre precedenti stime di NFP. Nello specifico, secondo le nostre aspettative, la NFP potrebbe raggiungere, nel FY26E, un valore pari a € 20,82 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 € 73,8 mln. L'equity value di ILPRA utilizzando i market multiples risulta essere pari € 143,0 mln (incluso un discount pari al 25,0%). Ne risulta un equity value medio pari a circa € 108,4 mln. **Il target price è di € 9,00, rating BUY e rischio MEDIUM.**

Economics & Financials

TABLE 1 - ECONOMICS & FINANCIALS

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Revenues	69,89	84,00	95,00	110,00	130,00
Other revenues	7,36	7,97	10,00	8,00	5,00
Value of Production	77,25	91,97	105,00	118,00	135,00
COGS	30,09	37,11	42,00	47,50	55,00
Services	12,74	15,07	17,00	18,40	20,10
Use of assets owned by others	1,17	1,39	1,60	1,90	2,20
Employees	17,54	21,24	24,50	27,00	30,00
Other operating costs	1,05	0,94	1,10	1,20	1,30
EBITDA	14,66	16,22	18,80	22,00	26,40
<i>EBITDA Margin</i>	<i>21,0%</i>	<i>19,3%</i>	<i>19,8%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,3%</i>
D&A	4,85	5,33	5,50	5,80	6,00
EBIT	9,80	10,89	13,30	16,20	20,40
<i>EBIT Margin</i>	<i>14,0%</i>	<i>13,0%</i>	<i>14,0%</i>	<i>14,7%</i>	<i>15,7%</i>
Financial management	(1,38)	(1,10)	(1,15)	(1,10)	(1,10)
EBT	8,42	9,79	12,15	15,10	19,30
Taxes	1,80	2,24	2,80	3,50	4,45
Net Income	6,62	7,55	9,35	11,60	14,85
Minorities	1,36	1,43	1,76	2,19	2,80

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Fixed Assets	29,15	33,02	30,50	27,20	23,70
Account receivable	19,86	23,50	27,00	31,20	36,80
Inventory	32,51	39,16	45,00	51,00	58,50
Account payable	18,54	22,46	24,00	26,90	30,70
Operating Working Capital	33,83	40,20	48,00	55,30	64,60
Other receivable	8,69	9,59	11,00	12,50	13,50
Other payable	7,52	9,58	9,50	10,50	11,50
Net Working Capital	35,00	40,21	49,50	57,30	66,60
Severance & other provisions	5,25	6,05	6,80	7,40	8,00
NET INVESTED CAPITAL	58,90	67,18	73,20	77,10	82,30
Share capital	2,41	2,41	2,41	2,41	2,41
Reserves	29,77	34,51	40,62	48,18	57,56
Net Income	6,62	7,55	9,35	11,60	14,85
Equity	38,80	44,47	52,38	62,19	74,82
Cash & cash equivalents	14,75	15,21	16,18	19,09	23,52
Short term financial debt	18,78	20,51	17,50	16,00	15,00
M/L term financial debt	16,08	17,41	19,50	18,00	16,00
Net Financial Position	20,10	22,71	20,82	14,91	7,48
SOURCES	58,90	67,18	73,20	77,10	82,30

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EBIT	10,89	13,30	16,20	20,40
Taxes	2,24	2,80	3,50	4,45
NOPAT	8,65	10,50	12,70	15,95
D&A	5,33	5,50	5,80	6,00
Change in NWC	(5,21)	(9,29)	(7,80)	(9,30)
<i>Change in receivable</i>	<i>(3,64)</i>	<i>(3,50)</i>	<i>(4,20)</i>	<i>(5,60)</i>
<i>Change in inventory</i>	<i>(6,65)</i>	<i>(5,84)</i>	<i>(6,00)</i>	<i>(7,50)</i>
<i>Change in payable</i>	<i>3,92</i>	<i>1,54</i>	<i>2,90</i>	<i>3,80</i>
<i>Change in others</i>	<i>1,16</i>	<i>(1,49)</i>	<i>(0,50)</i>	<i>0,00</i>
Change in provisions	0,79	0,75	0,60	0,60
OPERATING CASH FLOW	9,57	7,46	11,30	13,25
Capex	(9,19)	(2,98)	(2,50)	(2,50)
FREE CASH FLOW	0,37	4,48	8,80	10,75
Financial management	(1,10)	(1,15)	(1,10)	(1,10)
Change in Financial debt	3,07	(0,92)	(3,00)	(3,00)
Change in equity	(1,88)	(1,44)	(1,79)	(2,22)
FREE CASH FLOW TO EQUITY	0,46	0,96	2,91	4,43

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, porzionatura a peso fisso del formaggio a pasta dura e fine linea) e soluzioni tecnologiche all'avanguardia. PMI innovativa, si distingue per i continui investimenti in R&D (€ 7,66 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 23.000 macchinari venduti, 422 dipendenti, una vasta rete di venditori e la presenza in 11 paesi (Italia, Spagna, Francia, Olanda, Germania, UK, Emirati Arabi Uniti, Arabia Saudita, India, Russia e Corea del Sud), il Gruppo realizza all'estero circa il 62,0% del fatturato e presidia direttamente i mercati di tutto il mondo.

FY25A Results

TABLE 2 – ACTUAL VS ESTIMATES FY25A

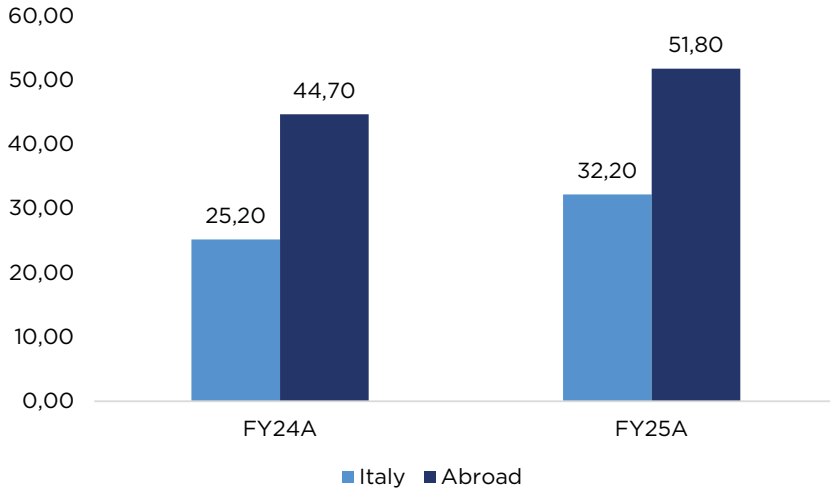
€/mln	Revenues	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
FY25A	84,00	16,22	19,3%	10,89	7,55	22,71
FY25E	80,00	16,00	20,0%	10,75	7,40	19,85
Change	5,0%	1,4%	-0,7%	1,3%	2,1%	n/a

Source: Integrae SIM

Tramite comunicati stampa del 30 marzo 2026, Maurizio Bertocco, Presidente e Amministratore Delegato di ILPRA, commentando i risultati annuali, dichiara: *“Il 2025 segna per ILPRA un’accelerazione significativa del nostro percorso di crescita: abbiamo registrato un incremento dei ricavi superiore al 20% e una solida espansione della redditività, risultati che confermano la forza del nostro posizionamento competitivo e la capacità del Gruppo di eseguire con efficacia la propria strategia. Abbiamo sovraperformato il mercato di riferimento, grazie a una crescita organica e per linee esterne, rafforzando al contempo la nostra presenza internazionale e ampliando il portafoglio di soluzioni. Gli investimenti realizzati nel corso dell’anno – in termini di acquisizioni, sviluppo tecnologico e rafforzamento della struttura manageriale – rappresentano una base concreta per sostenere un’ulteriore fase di sviluppo. In un contesto macroeconomico ancora caratterizzato da elementi di incertezza, continuiamo a dimostrare resilienza e capacità di adattamento. Guardiamo al 2026 con fiducia, supportati da una buona visibilità sul portafoglio ordini e da un mercato che, pur con dinamiche non lineari, presenta prospettive di crescita. La proposta di mantenere un dividendo stabile, in continuità con gli esercizi precedenti, riflette il nostro impegno a garantire una remunerazione costante agli azionisti, coerentemente con la generazione di cassa e con una strategia di crescita sostenibile. Proseguiremo con determinazione lungo le direttrici strategiche già tracciate – innovazione, internazionalizzazione ed efficienza operativa – con l’obiettivo di consolidare ulteriormente i risultati e creare valore nel medio-lungo periodo.”*

Il valore della produzione del FY25A si attesta a € 91,97 mln, in crescita del 19,1% rispetto a € 77,25 mln del FY24A e superiore alle nostre stime pari a € 84,00 mln. L’incremento è riconducibile principalmente alla crescita del fatturato consolidato, sostenuta per circa il 14,0% da una componente organica, mentre il contributo delle operazioni di M&A ha trovato in Gelmini il driver più rilevante. A tale dinamica si aggiungono il maggiore contributo della variazione di prodotti finiti e lavori in corso, coerente con il rafforzamento del magazzino e con una base produttiva più ampia a supporto dello sviluppo commerciale, nonché l’incremento delle immobilizzazioni per lavori interni, che conferma il continuo impegno del Gruppo negli investimenti in ricerca e sviluppo finalizzati allo sviluppo di nuove tecnologie per il packaging.

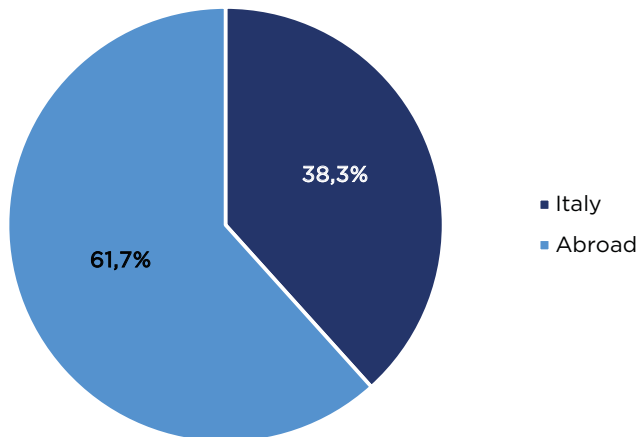
CHART 1 - REVENUES BREAKDOWN BY REGION FY25A VS FY24A



Source: ILPRA

In particolare, i ricavi si attestano a € 84,00 mln, in aumento del 20,2% rispetto a € 69,89 mln registrati nel FY24A e superiori alle nostre attese pari a € 80,00 mln. A livello geografico, i ricavi realizzati in Italia sono pari a € 32,20 mln, in crescita del 27,8% rispetto a € 25,20 mln del precedente esercizio, con un'incidenza sul totale pari al 38,3% rispetto al 36,1% del FY24A.

CHART 2 - REVENUES BREAKDOWN BY REGION FY25A



Source: ILPRA

I ricavi realizzati all'estero, che continuano a rappresentare la componente prevalente del giro d'affari del Gruppo, si attestano invece a € 51,80 mln, in aumento del 15,9% rispetto a € 44,70 mln del FY24A, con un peso sul totale pari al 61,7% rispetto al 63,9% del precedente esercizio. La dinamica del fatturato conferma quindi, da un lato, il progressivo rafforzamento del posizionamento internazionale del Gruppo e, dall'altro, una crescita particolarmente sostenuta anche sul mercato domestico, segnale di una buona tenuta commerciale su entrambe le geografie, che hanno permesso al Gruppo di sovraperformare il mercato di riferimento nel 2025.

Dal punto di vista reddituale, l'EBITDA del FY25A ammonta a € 16,22 mln, in crescita del 10,7% rispetto a € 14,66 mln registrati nel FY24A e leggermente superiore alle nostre stime pari a € 16,00 mln. L'EBITDA margin si attesta al 19,3%, in riduzione rispetto al 21,0% del FY24A e lievemente inferiore al 20,0% da noi previsto, risentendo dell'incremento dei costi del personale e dei servizi sostenuti per rafforzare la struttura manageriale e commerciale del Gruppo, oltre che della marginalità ancora non pienamente espressa dalle società entrate più di recente nel perimetro di consolidamento. La marginalità ha tuttavia mostrato un recupero nella seconda parte dell'esercizio, segnale di una progressiva normalizzazione del mix operativo e dell'assorbimento dei costi di struttura.

L'EBIT, dopo ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni per complessivi € 5,33 mln, si attesta a € 10,89 mln, evidenziando un incremento dell'11,1% rispetto a € 9,80 mln del FY24A e collocandosi leggermente al di sopra delle nostre attese pari a € 10,75 mln. L'EBIT margin del FY25A risulta pari al 13,0%, a fronte del 14,0% registrato nel FY24A, risentendo degli stessi fattori che hanno inciso sulla marginalità operativa, oltre che del marcato incremento della voce ammortamenti, riconducibile sia alla differenza di consolidamento emersa con l'ingresso delle nuove partecipazioni nel perimetro di Gruppo nel corso del 2025, sia al pieno dispiegarsi nell'esercizio degli effetti delle acquisizioni perfezionate nel 2024, in particolare Migliorini Srl e Ilpra System Espana SL. Il Net Income complessivo si attesta a € 7,55 mln, in crescita del 14,0% rispetto a € 6,62 mln del FY24A e leggermente superiore alle nostre stime di € 7,40 mln.

Dal punto di vista patrimoniale, la NFP risulta pari a € 22,71 mln di debito, in aumento rispetto a € 20,10 mln sempre di debito registrati a fine FY24A e superiore alla nostra stima di € 19,85 mln. L'incremento della NFP è principalmente riconducibile agli esborsi legati alle operazioni di M&A per circa € 3,00 mln, all'indebitamento aggiuntivo per circa € 0,90 mln apportato dalle società acquisite e all'incremento dello stock di magazzino per € 6,65 mln. Su quest'ultimo fronte, l'aumento delle rimanenze riflette sia il maggior assorbimento operativo connesso a commesse più complesse e personalizzate, caratterizzate da tempi di lavorazione più lunghi rispetto alle macchine tradizionalmente commercializzate, sia il contributo di Gelmini, il cui ingresso nel perimetro ha apportato circa € 4,60 mln di magazzino.

Il mercato di riferimento del Gruppo continua a mostrare indicazioni complessivamente favorevoli, sebbene inserite in un contesto ancora caratterizzato da fattori di incertezza geopolitica, tensioni sui costi energetici e dinamiche commerciali non lineari. Secondo l'analisi congiunturale UCIMA relativa al quarto trimestre 2025, il settore delle macchine per il packaging ha registrato nel 2025 una crescita del 3,0% rispetto all'esercizio precedente, con un incremento del 3,6% sul mercato estero. L'indagine mensile UCIMA di febbraio 2026 segnala una lieve flessione del -3,9% del fatturato nei primi due mesi dell'anno, ma evidenzia al contempo una raccolta ordini in aumento dell'1,1%, con segnali positivi sia sul mercato domestico sia su quello internazionale. In questo contesto, il Gruppo ha sovraperformato il mercato e

prosegue con determinazione lungo una strategia di sviluppo che combina crescita estera, ampliamento dell'offerta e acquisizioni mirate. In tale quadro si inserisce l'acquisizione di Gelmini, che segna un'evoluzione della strategia di M&A del Gruppo: mentre in passato le operazioni straordinarie si erano concentrate prevalentemente su società attive nella produzione di macchine per il packaging, con Gelmini ILPRA è entrata in una fase a monte del processo, acquisendo competenze nel segmento delle macchine per il taglio del formaggio a pasta dura (come Parmigiano Reggiano, Grana Padano e Pecorino), che a livello temporale si collocano prima del confezionamento. L'operazione assume quindi una valenza strategica più ampia del semplice allargamento del perimetro, poiché consente al Gruppo di estendere la propria presenza lungo la filiera, con l'obiettivo di internazionalizzare il business di Gelmini, oggi ancora prevalentemente concentrato sul mercato italiano, facendo leva sulla rete commerciale internazionale del Gruppo e sviluppando sinergie di cross selling sulle macchine ILPRA installate a valle delle linee Gelmini.

In parallelo, il Gruppo continua ad ampliare il proprio presidio geografico: per il 2026 è infatti confermata l'apertura di una filiale australiana, destinata a fungere da hub non solo per l'Australia ma anche per la Nuova Zelanda e per l'area della Micronesia, rafforzando ulteriormente la presenza diretta in un mercato ritenuto strategico soprattutto per la componente di assistenza e service locale, elemento chiave per sostenere la penetrazione commerciale presso la clientela di minori dimensioni. Inoltre, il Gruppo sta valutando ulteriori direttrici di crescita nei comparti Beauty e Medical, anche tramite nuove opportunità di acquisizione e la possibile creazione di divisioni dedicate, mentre il rafforzamento organizzativo e la centralizzazione di alcuni servizi proseguono con l'obiettivo di offrire al cliente non solo un prodotto, ma un servizio sempre più integrato.

Nel complesso, il FY25A conferma come ILPRA stia attraversando una fase di trasformazione industriale e strategica che ha temporaneamente assorbito parte della marginalità, ma che appare coerente con un disegno di crescita più ampio, meglio strutturato e potenzialmente in grado di sostenere un ulteriore rafforzamento competitivo e reddituale nel medio-lungo periodo.

FY26E - FY28E Estimates

TABLE 3 - ESTIMATES UPDATES FY26E-28E

€/mln	FY26E	FY27E	FY28E
Revenues			
New	95,00	110,00	130,00
Old	91,00	105,00	n/a
<i>Change</i>	<i>4,4%</i>	<i>4,8%</i>	<i>n/a</i>
EBITDA			
New	18,80	22,00	26,40
Old	18,70	22,10	n/a
<i>Change</i>	<i>0,5%</i>	<i>-0,5%</i>	<i>n/a</i>
EBITDA %			
New	19,8%	20,0%	20,3%
Old	20,5%	21,0%	n/a
<i>Change</i>	<i>-0,8%</i>	<i>-1,0%</i>	<i>n/a</i>
EBIT			
New	13,30	16,20	20,40
Old	13,15	16,30	n/a
<i>Change</i>	<i>1,1%</i>	<i>-0,6%</i>	<i>n/a</i>
Net Income			
New	9,35	11,60	14,85
Old	9,35	11,95	n/a
<i>Change</i>	<i>0,0%</i>	<i>-2,9%</i>	<i>n/a</i>
NFP			
New	20,82	14,91	7,48
Old	15,96	8,55	n/a
<i>Change</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>

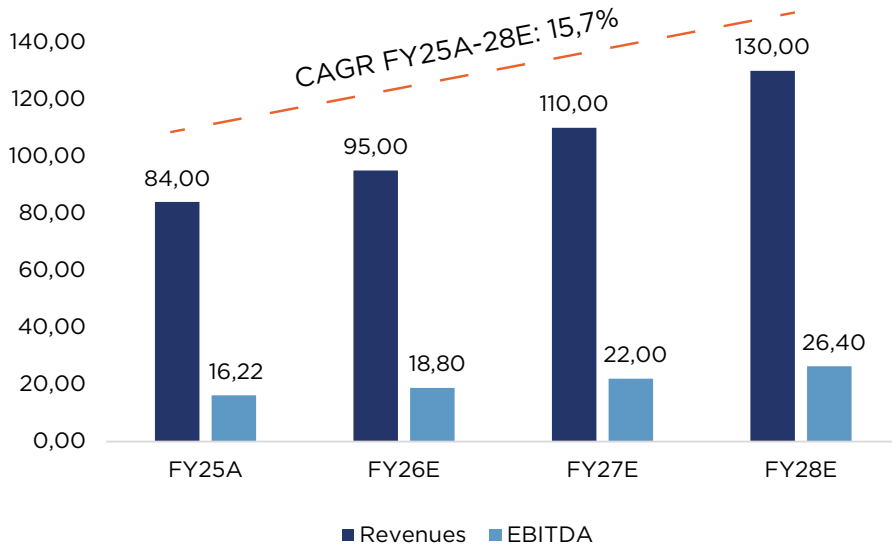
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY25A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo ricavi FY26E pari a € 95,00 mln ed un EBITDA pari a € 18,80 mln, corrispondente ad una marginalità del 19,8%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che i ricavi possano aumentare fino a € 130,00 mln (CAGR 25A-28E: 15,7%) nel FY28E, con EBITDA pari a € 26,40 mln (corrispondente ad una marginalità del 20,3%), in crescita rispetto a € 16,22 mln del FY25A (corrispondente ad un EBITDA margin del 19,3%).

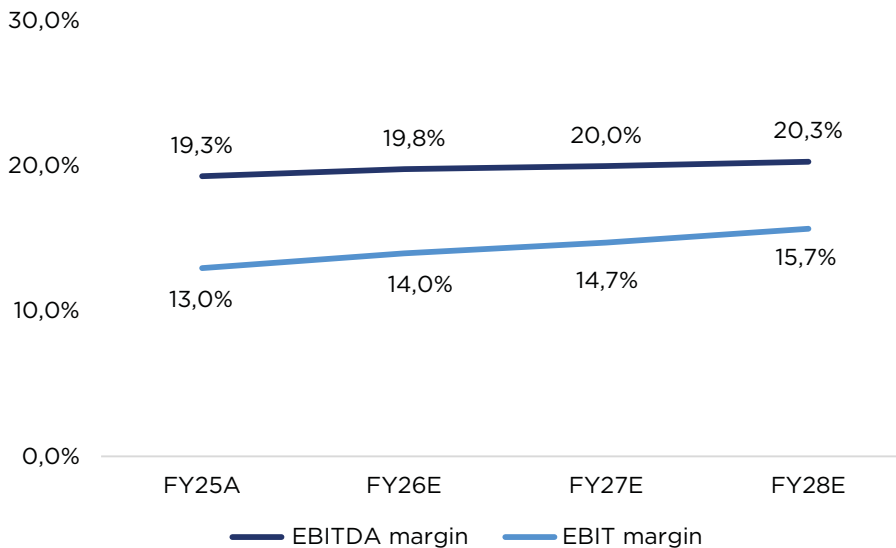
A livello patrimoniale, invece, modifichiamo le nostre precedenti stime di NFP. Nello specifico, secondo le nostre aspettative, la NFP potrebbe raggiungere, nel FY26E, un valore pari a € 20,82 mln di debito.

CHART 3 - REVENUES AND EBITDA FY25A-28E



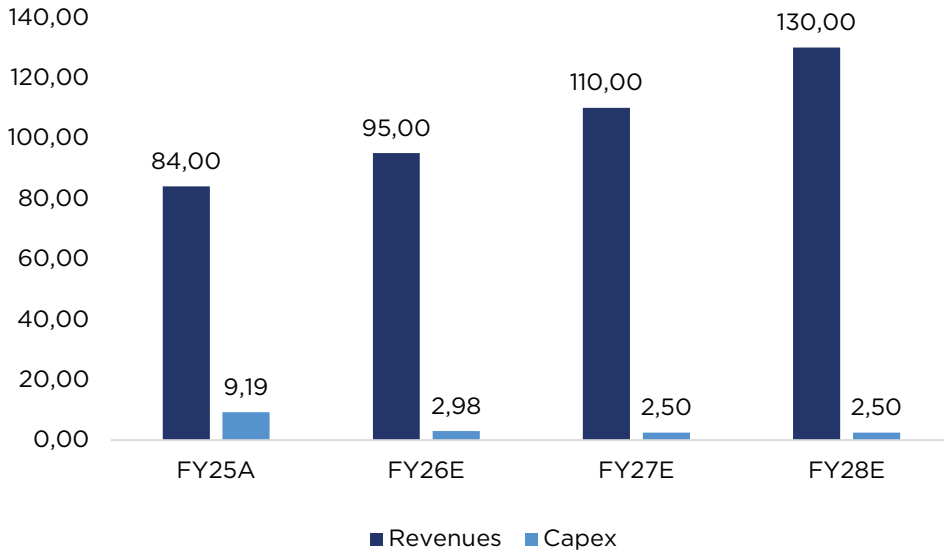
Source: Integrae SIM

CHART 4 - MARGIN FY25A-28E



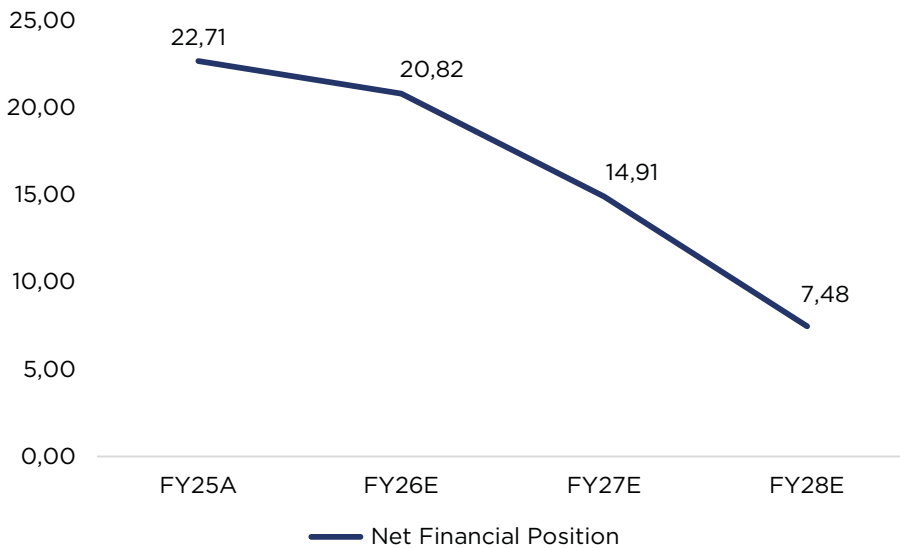
Source: Integrae SIM

CHART 5 - CAPEX FY25A-28E



Source: Integrae SIM

CHART 6 - NFP FY25A-28E



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				8,59%
D/E 100,00%	Risk Free Rate 2,93%	β Adjusted 1,4	α (specific risk) 2,50%	
Kd 3,00%	Market premium 6,69%	β Relevered 1,6	Ke 15,01%	

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 8,59%.

TABLE 5 - DCF VALUATION

DCF	% of EV	
FCFO actualized	17,8	18%
TV actualized DCF	78,7	82%
Enterprise Value	96,5	100%
NFP (FY25A)	22,7	
Equity Value	73,8	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed assumption, risulta un **equity value di € 73,8 mln.**

TABLE 6 - EQUITY VALUE SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	WACC						
	7,1%	7,6%	8,1%	8,6%	9,1%	9,6%	10,1%
3,0%	137,2	120,1	106,3	95,0	85,5	77,4	70,5
2,5%	121,8	107,8	96,4	86,8	78,6	71,6	65,5
2,0%	109,4	97,8	88,0	79,8	72,7	66,5	61,1
1,5%	99,2	89,4	81,0	73,8	67,6	62,1	57,3
1,0%	90,7	82,2	75,0	68,6	63,1	58,2	53,8
0,5%	83,5	76,1	69,7	64,1	59,1	54,7	50,7
0,0%	77,3	70,8	65,1	60,1	55,6	51,6	48,0

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			P/E		
	FY26E	FY27E	FY28E	FY26E	FY27E	FY28E
Krones AG	5,1 x	4,6 x	4,3 x	11,1 x	9,8 x	9,1 x
GEA Group Aktiengesellschaft	9,9 x	9,2 x	8,6 x	18,7 x	17,1 x	15,9 x
Alfa Laval AB	15,5 x	14,5 x	13,8 x	23,8 x	22,0 x	20,7 x
JBT Marel Corporation	12,0 x	10,9 x	9,5 x	15,3 x	13,5 x	11,1 x
Peer median	10,9 x	10,0 x	9,0 x	17,0 x	15,3 x	13,5 x

Source: FactSet

TABLE 8 - MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY26E	FY27E	FY28E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	205,6	220,5	238,5
P/E	158,7	177,3	200,8
Enterprise Value post 25% discount			
EV/EBITDA	154,2	165,3	178,9
P/E	119,0	133,0	150,6
Equity Value			
EV/EBITDA	133,4	150,4	171,4
P/E	119,0	133,0	150,6
Average	126,2	141,7	161,0

Source: Integrae SIM

L'equity value di ILPRA è stato calcolato utilizzando i market multiple EV/EBITDA e P/E. Dopo aver applicato uno sconto del 25,0%, risulta un **equity value di € 143,0 mln.**

Equity Value

TABLE 9 - EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	108,4
Equity Value DCF (€/mln)	73,8
Equity Value Multiples (€/mln)	143,0
Target Price (€)	9,00

Source: Integrae SIM

Ne risulta un equity value medio pari a circa € 108,4 mln.

Il target price è quindi di € 9,00 (prev. € 8,50). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.

TABLE 10 - TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/EBITDA	8,1 x	7,0 x	6,0 x	5,0 x
EV/EBIT	12,0 x	9,9 x	8,1 x	6,4 x
P/E	14,4 x	11,6 x	9,3 x	7,3 x

Source: Integrae SIM

TABLE 11 - CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/EBITDA	5,7x	4,9x	4,2x	3,5x
EV/EBIT	8,5x	7,0x	5,7x	4,5x
P/E	9,2x	7,5x	6,0x	4,7x

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
17/06/2025	4,96	Buy	8,70	Medium	Breaking News
07/10/2025	5,70	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). 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 he 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 >= 7.5%	Upside >= 10%	Upside >= 15%
HOLD	-5% < Upside < 7.5%	-5% < Upside < 10%	0% < Upside < 15%
SELL	Upside <= -5%	Upside <= -5%	Upside <= 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.