

EQUITY RESEARCH

UPDATE

Produzione | 29.09.2026, h. 18:30
Pubblicazione | 30.09.2026, h. 07:00

ILPRA

Euronext Growth Milan | Industrial Machinery | Italy

Rating

 **BUY**

unchanged

Target Price

€ 10,50

prev. € 9,00

Key Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/Sales	1,5x	1,3x	1,2x	1,0x
EV/EBITDA	7,8x	6,6x	5,8x	4,8x
EV/EBIT	11,6x	9,2x	7,8x	6,2x
P/E	13,8x	10,7x	9,0x	7,0x
NFP/EBITDA	1,4x	1,1x	0,7x	0,3x

Key Financials (€/mln)	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Revenues	84,0	97,0	110,0	130,0
Value of Production	92,0	107,0	118,0	135,0
EBITDA	16,2	19,3	22,0	26,4
EBIT	10,9	13,8	16,2	20,4
Net Income	7,6	9,7	11,6	14,9
EBITDA Margin	19,3%	19,8%	20,0%	20,3%
EBIT Margin	13,0%	14,2%	14,7%	15,7%
Net Income Margin	9,0%	10,0%	10,5%	11,4%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Risk	Medium
Price	€ 8,65
Target price	€ 10,50
Upside/(Downside) potential	21,4%
Ticker	ILP IM
Market Cap (€/mln)	€ 104,13
EV (€/mln)	€ 126,84
Free Float	30,35%
Share Outstanding	12.038.600
52-week high	€ 9,00
52-week low	€ 4,82
Average Daily Volumes (3 months)	5.499

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

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	13,8%	13,1%	60,2%	54,5%
to FTSE Italia Growth	13,0%	10,5%	47,1%	45,0%
to Euronext STAR Milan	16,9%	9,0%	45,3%	52,1%
to FTSE All-Share	15,4%	12,2%	41,1%	34,2%
to EUROSTOXX	16,4%	11,5%	45,4%	39,5%
to MSCI World Index	14,7%	9,4%	42,2%	38,6%

Source: FactSet

Main Ratios	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Current ratio	1,7x	2,0x	2,1x	2,3x
ROIC	12,9%	14,8%	16,5%	19,4%
ROE	24,5%	26,1%	25,9%	27,2%
ROA	9,0%	10,6%	11,5%	13,1%

Source: Integrae SIM

1H26A Results

Nel 1H26A, i ricavi si attestano a € 41,98 mln, in crescita del 21,6% rispetto ai € 34,51 mln del 1H25A, mentre il Valore della Produzione raggiunge € 47,70 mln, in aumento del 12,6% rispetto ai € 42,37 mln dell'anno precedente. Nel 1H26A l'EBITDA raggiunge € 6,95 mln, in crescita del 27,7% rispetto ai € 5,44 mln del 1H25A, con un EBITDA margin in aumento al 16,6% dal 15,8% dell'anno precedente. L'EBIT si attesta a € 4,32 mln, in crescita del 42,9% rispetto ai € 3,02 mln del 1H25A. L'EBIT margin raggiunge il 10,3%, in aumento rispetto all'8,8% del 1H25A. Il Net Income si attesta a € 3,77 mln, in aumento rispetto ai € 2,45 mln del 1H25A. A livello patrimoniale, la NFP si riduce a € 19,89 mln, rispetto ai € 22,71 mln di fine 2025.

Estimates and Valuation Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per l'1H26A, confermiamo quasi integralmente le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni. In particolare, stimiamo ricavi FY26E pari a € 97,00 mln ed un EBITDA pari a € 19,25 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, secondo le nostre aspettative, la NFP potrebbe raggiungere, nel FY26E, un valore pari a € 20,47 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 € 101,4 mln. L'equity value di ILPRA utilizzando i market multiples risulta essere pari € 151,4 mln (inclusendo un discount pari al 25,0%). Ne risulta un equity value medio pari a circa € 126,4 mln. **Il target price è di € 10,50, 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	97,00	110,00	130,00
Other revenues	7,36	7,97	10,00	8,00	5,00
Value of Production	77,25	91,97	107,00	118,00	135,00
COGS	30,09	37,11	43,00	47,50	55,00
Services	12,74	15,07	17,50	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	1,15	1,20	1,30
EBITDA	14,66	16,22	19,25	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	13,75	16,20	20,40
<i>EBIT Margin</i>	<i>14,0%</i>	<i>13,0%</i>	<i>14,2%</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	12,60	15,10	19,30
Taxes	1,80	2,24	2,90	3,50	4,45
Net Income	6,62	7,55	9,70	11,60	14,85
Minorities	1,36	1,43	1,85	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	5,00	5,00	5,00
Reserves	29,77	34,51	38,03	45,87	55,25
Net Income	6,62	7,55	9,70	11,60	14,85
Equity	38,80	44,47	52,73	62,47	75,10
Cash & cash equivalents	14,75	15,21	16,53	19,37	23,80
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	20,47	14,63	7,20
SOURCES	58,90	67,18	73,20	77,10	82,30

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EBIT	10,89	13,75	16,20	20,40
Taxes	2,24	2,90	3,50	4,45
NOPAT	8,65	10,85	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>	(3,64)	(3,50)	(4,20)	(5,60)
<i>Change in inventory</i>	(6,65)	(5,84)	(6,00)	(7,50)
<i>Change in payable</i>	3,92	1,54	2,90	3,80
<i>Change in others</i>	1,16	(1,49)	(0,50)	0,00
Change in provisions	0,79	0,75	0,60	0,60
OPERATING CASH FLOW	9,57	7,81	11,30	13,25
Capex	(9,19)	(2,98)	(2,50)	(2,50)
FREE CASH FLOW	0,37	4,83	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)	(1,86)	(2,22)
FREE CASH FLOW TO EQUITY	0,46	1,31	2,84	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 (7,6 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 23.500 macchinari venduti, 429 dipendenti, una vasta rete di venditori e la presenza in 12 paesi (Italia, Spagna, Francia, Olanda, Germania, UK, Emirati Arabi Uniti, Arabia Saudita, India, Russia, Corea del Sud e Australia), il Gruppo realizza all'estero circa il 60% del fatturato e presidia direttamente i mercati di tutto il mondo.

1H26A Results

TABLE 2 - 1H26A VS 1H25A

€/mln	Revenues	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
1H26A	41,98	6,95	16,6%	4,32	2,41	19,89
1H25A	34,51	5,44	15,8%	3,02	1,61	22,71*
Change	21,6%	27,7%	0,8%	42,9%	49,5%	n/a

Source: Integrae SIM

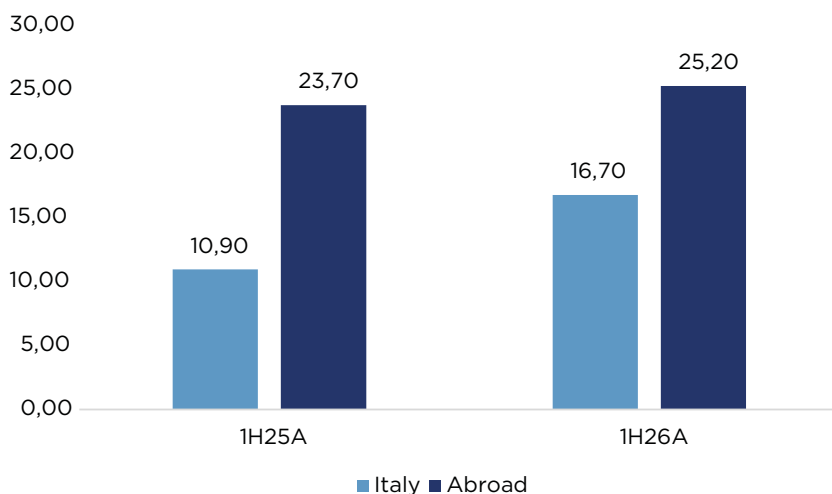
* NFP al 31/12/2025

Tramite comunicato stampa, Maurizio Bertocco, Presidente e Amministratore Delegato di ILPRA, commentando i risultati semestrali, dichiara: *“Il primo semestre 2026 conferma la capacità di ILPRA di crescere a un ritmo significativamente superiore a quello del mercato di riferimento, con ricavi in aumento del 21,6% e un EBITDA che raggiunge i 7 milioni di euro, accompagnato da un ulteriore miglioramento della marginalità. Si tratta di un risultato particolarmente significativo perché ottenuto in una fase nella quale il Gruppo sta continuando a sostenere importanti investimenti per ampliare la propria presenza internazionale e rafforzare la struttura organizzativa e commerciale. La crescita del Valore della Produzione e del magazzino riflette inoltre la progressiva evoluzione del nostro portafoglio verso commesse di impianti di dimensioni medio-grandi e ad alto contenuto di personalizzazione, che richiedono tempi di lavorazione più lunghi ma ci consentono di ampliare il perimetro delle soluzioni offerte ai clienti. Parallelamente, abbiamo continuato a lavorare sull'efficienza finanziaria: nonostante l'incremento del capitale assorbito dal magazzino, l'indebitamento finanziario netto si è ridotto di 2,8 milioni di euro rispetto a fine 2025, grazie anche alla maggiore velocità degli incassi e agli acconti sulle grandi forniture. Il percorso di internazionalizzazione prosegue con decisione, come dimostra l'apertura della filiale australiana, che si aggiunge al rafforzamento del presidio diretto dei principali mercati europei. La nostra strategia è chiara: essere sempre più vicini ai clienti, con competenze tecniche e commerciali direttamente presenti sui mercati, e costruire relazioni di partnership di lungo periodo. Guardiamo quindi alla seconda parte dell'anno con fiducia, continuando a investire nella crescita del Gruppo e nella capacità di ILPRA di cogliere le opportunità presenti nei diversi mercati.”*

Nel 1H26A, i ricavi si attestano a € 41,98 mln, in crescita del 21,6% rispetto ai € 34,51 mln del 1H25A, mentre il Valore della Produzione raggiunge € 47,70 mln, in aumento del 12,6% rispetto ai € 42,37 mln dell'anno precedente. La crescita del Valore della Produzione, inferiore a quella dei ricavi, riflette un minor contributo della variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione rispetto al 1H25A (€ 5,03 mln contro € 6,47 mln), pur in un contesto di magazzino comunque in aumento rispetto a fine 2025.

La dinamica è legata alla strategia commerciale avviata circa due anni fa e alla conseguente acquisizione di commesse per impianti di dimensioni medio-grandi e ad elevato contenuto di personalizzazione. Tali forniture presentano tempi di lavorazione più lunghi rispetto alle macchine tradizionalmente commercializzate dal Gruppo, determinando un maggiore assorbimento di capitale nel corso della fase produttiva.

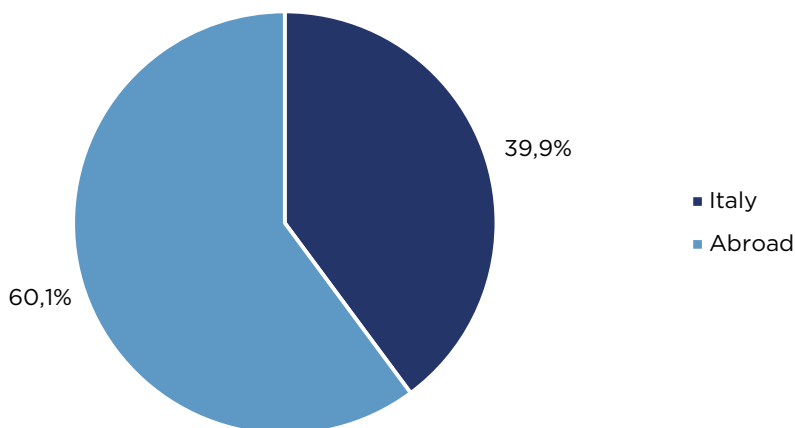
CHART 1 – REVENUES BREAKDOWN BY REGION 1H26A VS 1H25A



Source: ILPRA

La composizione geografica dei ricavi evidenzia una maggiore incidenza del mercato domestico, che nel semestre ha rappresentato il 39,9% del fatturato complessivo, rispetto al 31,5% del 1H25A. I ricavi realizzati in Italia hanno raggiunto €16,70 mln, in crescita del 54,2% rispetto ai €10,9 mln dello stesso periodo del 2025. Il mercato estero ha invece contribuito per il restante 60,1% del fatturato, con ricavi pari a €25,20 mln, in aumento del 6,7% rispetto ai €23,70 mln del 1H25A. La crescita dei ricavi internazionali è quindi proseguita anche nel semestre, sebbene a un ritmo inferiore rispetto a quello domestico, determinando uno spostamento del mix geografico verso l'Italia.

CHART 2 – REVENUES BREAKDOWN BY REGION 1H26A



Source: ILPRA

Nel 1H26A l'EBITDA raggiunge € 6,95 mln, in crescita del 27,7% rispetto ai € 5,44 mln del 1H25A, con un EBITDA margin in aumento al 16,6% dal 15,8% dell'anno precedente. La redditività risente ancora dell'incremento del magazzino, in particolare del Work in Progress (WIP), che incorpora una quota di marginalità non ancora espressa a conto economico fino alla vendita degli impianti. Il miglioramento della marginalità assume quindi particolare rilievo, considerando anche l'incidenza ancora presente della marginalità latente delle società recentemente acquisite e i costi sostenuti per l'apertura delle nuove filiali.

L'EBIT si attesta a € 4,32 mln, in crescita del 42,9% rispetto ai € 3,02 mln del 1H25A, dopo ammortamenti e svalutazioni per € 2,63 mln, rispetto ai € 2,42 mln del primo semestre 2025. L'EBIT margin raggiunge il 10,3%, in aumento rispetto all'8,8% del 1H25A, beneficiando della maggiore redditività operativa e della crescita dei volumi.

Il Net Income complessivo raggiunge € 2,41 mln, rispetto agli € 1,61 mln del primo semestre 2025.

A livello patrimoniale, la NFP si riduce a € 19,89 mln, rispetto ai € 22,71 mln di fine 2025. Il miglioramento della NFP è particolarmente significativo alla luce dell'incremento del magazzino, fisiologicamente più elevato alla chiusura del semestre rispetto alla fine dell'esercizio. La dinamica è stata sostenuta principalmente dalla riduzione dei giorni di incasso sui clienti e dalla maggiore incidenza degli acconti sulle forniture di grandi impianti.

Per quanto riguarda le prospettive, secondo i dati diffusi dal Centro Studi UCIMA, il mercato di riferimento del Gruppo è cresciuto del 2,3% nel primo semestre 2026, sostenuto principalmente dalla domanda domestica e dagli effetti residui del piano Industry 5.0 e della nuova misura dell'iperammortamento. In questo contesto, ILPRA ha continuato a crescere a un ritmo superiore a quello del mercato, proseguendo al contempo la propria politica di acquisizioni, nonostante disponga già di un portafoglio di macchine ampio e articolato. Il Gruppo mantiene inoltre un percorso di espansione internazionale attraverso l'apertura di filiali dirette in Corea, Francia, Olanda, Germania e Australia, con l'obiettivo di rafforzare il presidio commerciale e tecnico sui principali mercati e ridurre i tempi di intervento. La strategia di internazionalizzazione si inserisce in un contesto geopolitico ancora caratterizzato da elevata incertezza, tra il conflitto Russia-Ucraina, la guerra in Medio Oriente, i dazi commerciali americani e la guerra tra Iran e Stati Uniti. In tale scenario, il modello di presenza diretta sui mercati mira non solo a sostenere la crescita estera, ma anche a consolidare rapporti di lungo periodo con i clienti, attraverso un posizionamento orientato alla partnership piuttosto che alla sola fornitura di macchinari.

FY26E - FY28E Estimates

TABLE 3 - ESTIMATES UPDATES FY26E-28E

€/mln	FY26E	FY27E	FY28E
Revenues			
New	97,00	110,00	130,00
Old	95,00	110,00	130,00
Change	2,1%	0,0%	0,0%
EBITDA			
New	19,25	22,00	26,40
Old	18,80	22,00	26,40
Change	2,4%	0,0%	0,0%
EBITDA %			
New	19,8%	20,0%	20,3%
Old	19,8%	20,0%	20,3%
Change	0,1%	0,0%	0,0%
EBIT			
New	13,75	16,20	20,40
Old	13,30	16,20	20,40
Change	3,4%	0,0%	0,0%
Net Income			
New	9,70	11,60	14,85
Old	9,35	11,60	14,85
Change	3,7%	0,0%	0,0%
NFP			
New	20,47	14,63	7,20
Old	20,82	14,91	7,48
Change	n/a	n/a	n/a

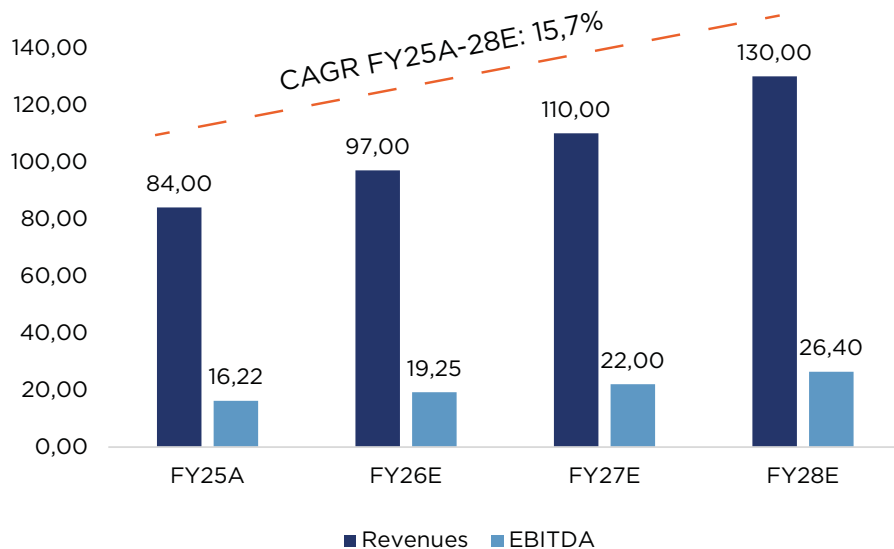
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per l'1H26A, confermiamo quasi integralmente le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo ricavi FY26E pari a € 97,00 mln ed un EBITDA pari a € 19,25 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%).

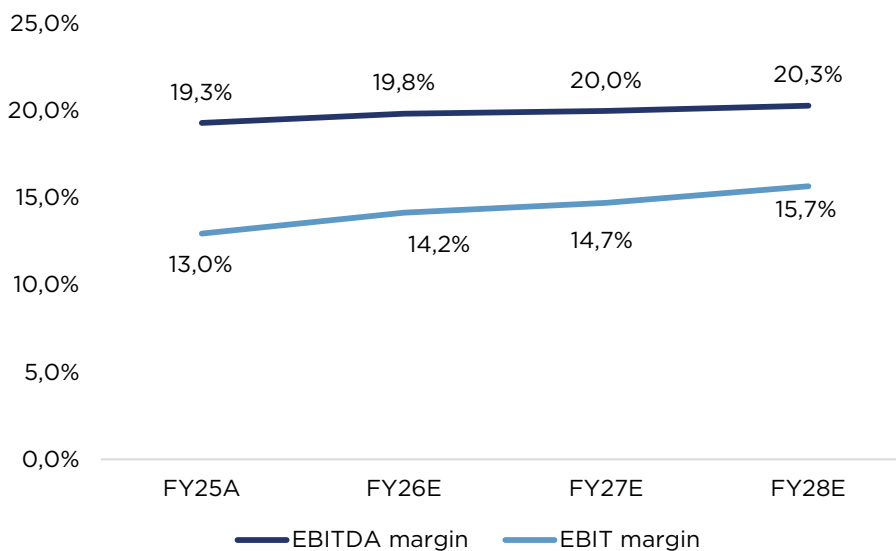
A livello patrimoniale, invece, secondo le nostre aspettative, la NFP potrebbe raggiungere, nel FY26E, un valore pari a € 20,47 mln di debito.

CHART 3 - REVENUES AND EBITDA FY25A-28E



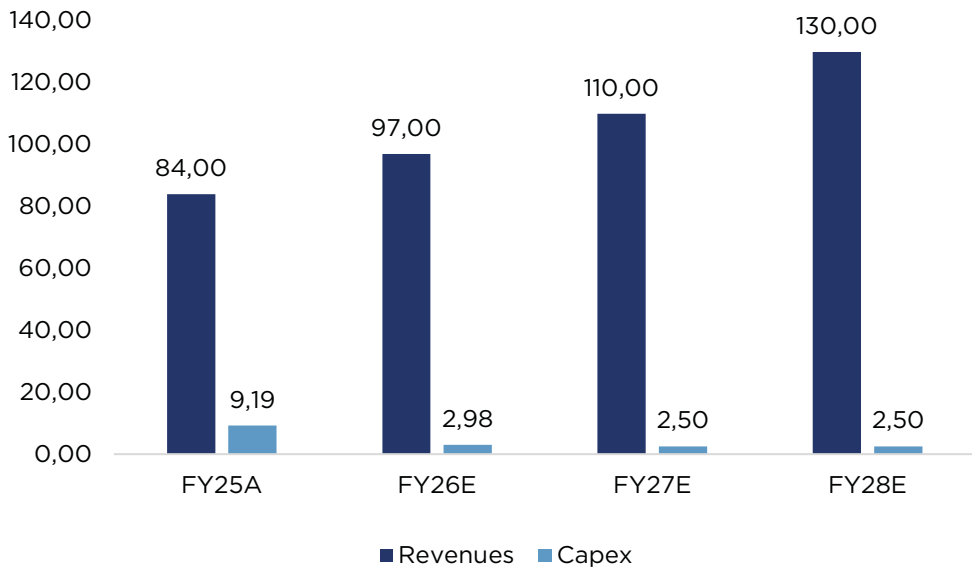
Source: Integrae SIM

CHART 4 - MARGIN FY25A-28E



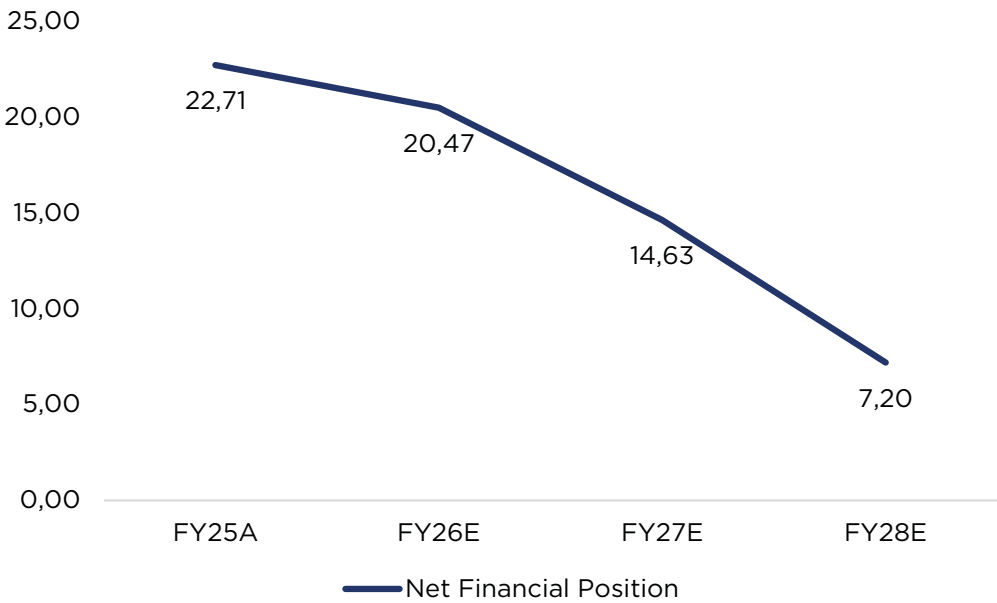
Source: Integrae SIM

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			8,40%
D/E 100,00%	Risk Free Rate 3,25%	β Adjusted 1,4	α (specific risk) 1,50%
Kd 4,00%	Market premium 6,56%	β Relevered 1,6	Ke 13,91%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 1,5%. Ne risulta quindi un WACC di 8,40%.

TABLE 5 - DCF VALUATION

DCF	% of EV	
FCFO actualized	18,9	15%
TV actualized DCF	105,2	85%
Enterprise Value	124,1	100%
NFP (FY25A)	22,7	
Equity Value	101,4	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed assumption, risulta un equity value di € 101,4 mln.

TABLE 6 - EQUITY VALUE SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	WACC							
Growth Rate (g)		6,9%	7,4%	7,9%	8,4%	8,9%	9,4%	9,9%
	3,0%	188,4	164,8	146,0	130,6	117,9	107,2	98,0
	2,5%	166,6	147,6	132,1	119,2	108,4	99,1	91,1
	2,0%	149,3	133,6	120,6	109,6	100,2	92,1	85,0
	1,5%	135,1	122,0	110,9	101,4	93,2	86,0	79,7
	1,0%	123,4	112,2	102,6	94,3	87,1	80,7	75,0
	0,5%	113,5	103,8	95,4	88,1	81,6	75,9	70,8
	0,0%	105,0	96,5	89,1	82,6	76,8	71,7	67,0

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			EV/EBIT			P/E		
	FY26E	FY27E	FY28E	FY26E	FY27E	FY28E	FY26E	FY27E	FY28E
Krones AG	5,1 x	4,7 x	4,3 x	7,3 x	6,6 x	6,0 x	10,7 x	9,7 x	8,7 x
GEA Group Aktiengesellschaft	10,9 x	10,1 x	9,5 x	13,8 x	12,6 x	11,7 x	20,2 x	18,2 x	16,7 x
Alfa Laval AB	16,6 x	14,6 x	13,6 x	20,0 x	17,4 x	16,0 x	25,6 x	22,0 x	20,2 x
JBT Marel Corporation	10,7 x	9,6 x	9,3 x	19,4 x	15,0 x	14,0 x	13,8 x	12,0 x	10,4 x
Peer median	10,8 x	9,9 x	9,4 x	16,6 x	13,8 x	12,9 x	17,0 x	15,1 x	13,6 x

Source: FactSet

TABLE 8 - MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY26E	FY27E	FY28E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	208,4	216,9	248,0
EV/EBIT	228,3	223,7	262,4
P/E	165,1	175,4	201,4
Enterprise Value post 25% discount			
EV/EBITDA	156,3	162,6	186,0
EV/EBIT	171,2	167,8	196,8
P/E	123,8	131,6	151,0
Equity Value			
EV/EBITDA	135,8	148,0	178,8
EV/EBIT	150,7	153,2	189,6
P/E	123,8	131,6	151,0
Average	136,8	144,3	173,1

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 € 151,4 mln.**

Equity Value

TABLE 9 – EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	126,4
Equity Value DCF (€/mln)	101,4
Equity Value Multiples (€/mln)	151,4
Target Price (€)	10,50

Source: Integrae SIM

Ne risulta un equity value medio pari a circa € 126,4 mln.

Il target price è quindi di € 10,50 (prev. € 9,00). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.

TABLE 10 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/EBITDA	9,2 x	7,7 x	6,8 x	5,6 x
EV/EBIT	13,7 x	10,8 x	9,2 x	7,3 x
P/E	16,7 x	13,0 x	10,9 x	8,5 x

Source: Integrae SIM

TABLE 11 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/EBITDA	7,8 x	6,6 x	5,8 x	4,8 x
EV/EBIT	11,6 x	9,2 x	7,8 x	6,2 x
P/E	13,8 x	10,7 x	9,0 x	7,0 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. Alessandro Colombo, Edoardo Luigi Pezzella, Alessia Di Florio and Costanza Luisa Del Ponte 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
07/10/2025	5,70	Buy	8,50	Medium	Update
09/04/2026	5,80	Buy	9,00	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.*