

EQUITY RESEARCH

UPDATE

Produzione | 13.10.2025, h. 18:30
Pubblicazione | 14.10.2025, h. 07:00

Lindbergh

Euronext Growth Milan | MRO | Italy

Rating

BUY

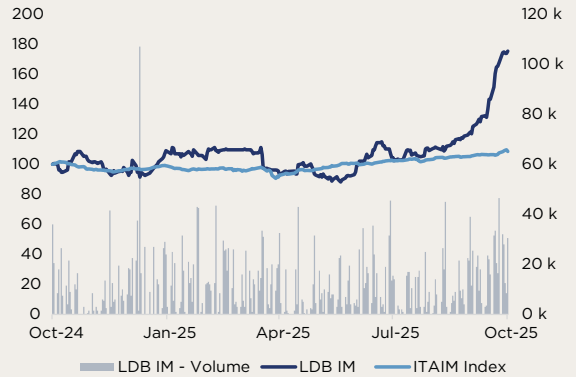
unchanged

Target Price

€ 7,30

prev. € 5,00

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Key Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/Sales	2,8x	2,0x	1,8x	1,6x
EV/EBITDA	15,4x	12,6x	10,6x	9,0x
EV/EBIT	28,3x	22,2x	17,6x	14,2x
P/E	39,2x	30,2x	25,3x	21,1x
NFP/EBITDA	0,8x	1,0x	0,3x	n/a

Key Financials (€/mln)	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Value of Production	24,13	33,00	38,10	43,10
EBITDA	4,33	5,30	6,30	7,40
EBIT	2,36	3,00	3,80	4,70
Net Income	1,62	2,10	2,50	3,00
Net Financial Position	3,42	5,08	2,18	(1,22)
EBITDA margin	17,9%	16,1%	16,5%	17,2%
EBIT margin	9,8%	9,1%	10,0%	10,9%
Net income margin	6,7%	6,4%	6,6%	7,0%

Stock Data

Risk	Medium
Price	€ 6,50
Target price	€ 7,30
Upside/(Downside) potential	12,2%
Ticker - Bloomberg Code	LDB IM
Market Cap (€/mln)	€ 63,33
EV (€/mln)	€ 66,75
Free Float (% on ordinary shares)	55,82%
Shares Outstanding	9.742.485
52-week high	€ 6,70
52-week low	€ 3,26
Average Daily Volumes (3 months)	13.962

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	43,2%	66,7%	86,2%	73,8%
to FTSE Italia Growth	40,0%	60,5%	69,3%	65,2%
to Euronext STAR Milan	39,9%	64,0%	65,3%	67,2%
to FTSE All-Share	43,0%	62,9%	63,4%	50,4%
to EUROSTOXX	40,0%	65,0%	71,5%	62,5%
to MSCI World Index	42,4%	61,9%	62,9%	60,4%

Source: FactSet

Main Ratios	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
ROA	8,2%	10,4%	11,3%	12,1%
ROIC	13,8%	13,5%	16,6%	20,4%
ROE	19,4%	20,2%	19,3%	18,8%
Current Ratio	1,4x	1,4x	1,7x	2,0x

Source: FactSet

1H25A Results

Nel 1H25A il Gruppo ha registrato un Valore della Produzione di € 15,84 mln, in crescita del 51,0% rispetto ai € 10,46 mln del 1H24A. La BU HVAC ha raggiunto ricavi pari a € 7,16 mln (+220,0%), sostenuta dal consolidamento delle società acquisite e dalla crescita organica. La BU Waste/Circular Economy ha registrato ricavi per € 2,26 mln (+27,0%), grazie all'avanzamento del progetto CircularItalia e all'aumento dei volumi sui clienti esistenti, mentre la BU Network & Warehouse Management si è mantenuta stabile a € 6,23 mln. L'EBITDA è pari a € 2,80 mln (+36,0%), con un EBITDA margin del 17,7%, mentre l'EBIT si attesta a € 1,73 mln, con un EBIT margin del 10,9%. Il Net Income cresce del 37,0% a € 1,11 mln. La NFP aumenta a € 5,27 mln di debito (vs € 3,42 mln nel FY24A) per effetto degli investimenti nelle acquisizioni HVAC.

Estimates and Valuation Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H25A, confermiamo parzialmente le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni. In particolare, stimiamo valore della produzione FY25E pari a € 33,00 mln ed un EBITDA pari a € 5,30 mln, corrispondente ad una marginalità del 16,1%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 43,10 mln (CAGR 24A-27E: 21,3%) nel FY27E, con EBITDA pari a € 7,40 mln (corrispondente ad una marginalità del 17,2%), in crescita rispetto a € 4,33 mln del FY24A (corrispondente ad un EBITDA margin del 17,9%). A livello patrimoniale, stimiamo per il FY27E una NFP *cash positive* pari a € 1,22 mln. Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di Lindbergh 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 all'2,5%) restituisce un equity value pari a € 91,3 mln. L'equity value di Lindbergh utilizzando i market multiples risulta essere pari € 50,8 mln. **Ne risulta un equity value medio pari a circa € 71,1 mln. Il target price è di € 7,30, rating BUY e rischio MEDIUM.**

Economics & Financials

TABLE 1 - ECONOMICS & FINANCIALS

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Revenues Network & Warehouse	22,23	11,79	12,20	12,70	13,20
Revenues Waste/Circular Economy	3,03	3,76	4,20	4,60	5,10
Revenues HVAC	1,18	7,99	16,30	20,50	24,50
Other revenues	0,46	0,59	0,30	0,30	0,30
Value of Production	26,91	24,13	33,00	38,10	43,10
COGS	2,06	4,60	6,80	7,80	8,80
Services	15,80	7,28	10,40	12,00	13,50
Employees	4,97	7,14	9,60	11,00	12,40
Other operating costs	0,66	0,79	0,90	1,00	1,00
EBITDA	3,43	4,33	5,30	6,30	7,40
<i>EBITDA Margin</i>	<i>12,7%</i>	<i>17,9%</i>	<i>16,1%</i>	<i>16,5%</i>	<i>17,2%</i>
D&A	1,72	1,98	2,30	2,50	2,70
EBIT	1,71	2,36	3,00	3,80	4,70
<i>EBIT Margin</i>	<i>6,4%</i>	<i>9,8%</i>	<i>9,1%</i>	<i>10,0%</i>	<i>10,9%</i>
Financial management	(0,15)	(0,23)	(0,30)	(0,30)	(0,30)
EBT	1,56	2,13	2,70	3,50	4,40
Taxes	0,38	0,51	0,60	1,00	1,40
Net Income	1,18	1,62	2,10	2,50	3,00
of which Minorities	0,02	(0,31)	0,10	0,15	0,20
CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Fixed Assets	11,00	11,39	14,60	14,10	13,40
Account receivable	5,15	8,48	6,20	7,10	8,00
Inventories	0,65	1,36	1,80	2,10	2,40
Account payable	5,00	6,28	4,50	5,20	5,90
Operating Working Capital	0,79	3,56	3,50	4,00	4,50
Other receivable	0,81	2,23	2,00	2,20	2,40
Other payable	1,95	3,88	2,80	3,20	3,40
Net Working Capital	(0,34)	1,91	2,70	3,00	3,50
Severance & other provisions	0,85	1,56	1,80	2,00	2,20
NET INVESTED CAPITAL	9,81	11,74	15,50	15,10	14,70
Share capital	0,28	0,32	0,32	0,32	0,32
Reserves	4,49	7,92	8,25	10,25	12,60
Net Income	1,16	0,33	2,00	2,35	2,80
Equity	5,93	8,57	10,57	12,92	15,72
Minorities Equity	0,08	(0,25)	(0,15)	(0,00)	0,20
Cash & cash equivalents	2,33	5,29	4,22	8,02	12,52
Short term financial debt	1,85	2,63	2,80	3,00	3,10
M/L term financial debt	4,28	6,08	6,50	7,20	8,20
Net Financial Position	3,80	3,42	5,08	2,18	(1,22)
SOURCES	9,81	11,74	15,50	15,10	14,70

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EBIT	0,76	3,00	3,80	4,70
Taxes	0,51	0,60	1,00	1,40
NOPAT	0,25	2,40	2,80	3,30
D&A	1,98	2,30	2,50	2,70
Change in NWC	(2,25)	(0,79)	(0,30)	(0,50)
<i>Change in receivable</i>	(3,33)	2,28	(0,90)	(0,90)
<i>Change in inventories</i>	(0,71)	(0,44)	(0,30)	(0,30)
<i>Change in payable</i>	1,28	(1,78)	0,70	0,70
<i>Change in others</i>	0,51	(0,85)	0,20	0,00
Change in provisions	0,71	0,24	0,20	0,20
OPERATING CASH FLOW	0,67	4,15	5,20	5,70
Capex	(2,36)	(5,51)	(2,00)	(2,00)
FREE CASH FLOW	(1,69)	(1,36)	3,20	3,70
Financial Management	(0,23)	(0,30)	(0,30)	(0,30)
Change in Financial debt	2,59	0,59	0,90	1,10
Change in equity	2,29	(0,00)	(0,00)	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY	2,96	(1,07)	3,80	4,50

Source: Lindbergh Historical Data and Integrae SIM estimates

Company Overview

Lindbergh è un Gruppo che offre servizi nei settori MRO (Maintenance, Repair & Operations), HVAC (Heating, Ventilation, Air Conditioning) ed Economia Circolare. Ad oggi, il Gruppo opera attraverso tre Business Unit, offrendo un ampio portafoglio di servizi:

- **Network Management**, per l'offerta di servizi di logistica e prodotti - dedicati alle aziende dotate di reti di tecnici manutentori itineranti - veicolati da un servizio di logistica notturna "a bordo veicolo";
- **HVAC**, con l'obiettivo di divenire, attraverso la controllata SMIT e grazie ad iniziative di m&a, il primo player italiano nell'industria del riscaldamento, raffrescamento e ventilazione;
- **Circular Economy**, per l'offerta di servizi complessi nell'ambito della gestione di rifiuti industriali con la finalità di identificare, attraverso supply chain virtuose, processi innovativi per la valorizzazione dei rifiuti e la produzione di materiali riciclati tracciati.

Lindbergh è stata fondata nel 2006 da Marco Pomè e Michele Corradi, entrambi provenienti da esperienze di rilievo nell'ambito della logistica e dei servizi alle industrie. Il Gruppo impiega, ad oggi, più di 200 dipendenti.

1H25A Results

TABLE 2 - ACTUAL VS ESTIMATES FY24A

€/mln	VoP	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
1H25A	15,84	2,80	17,7%	1,73	1,11	5,27
1H24A	10,46	2,06	19,7%	1,18	0,81	3,42*
Change	51,4%	36,2%	-2,0%	46,0%	37,0%	n/a

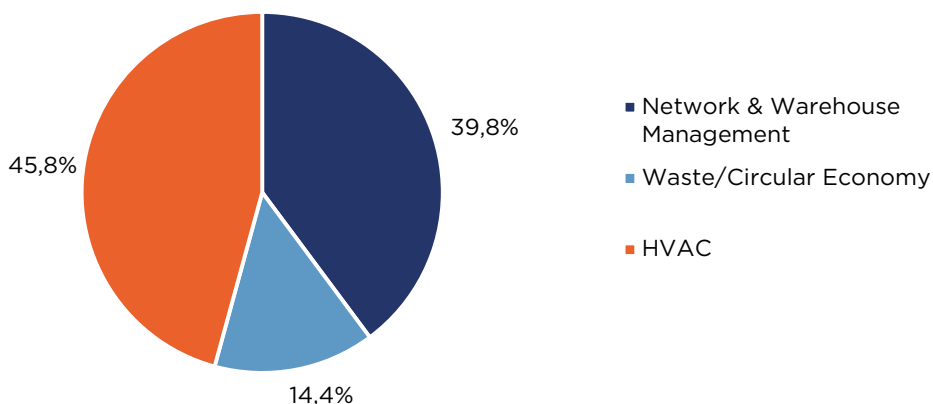
Source: Integrae SIM

*NFP al 31/12/24

Tramite comunicato stampa, il Gruppo, commentando i risultati semestrali, dichiara: *“Carissimi azionisti, presentiamo i nostri dati semestrali con tanta fiducia ed entusiasmo. L’accelerazione del nostro percorso di crescita è ben evidente e stiamo lavorando per far sì che diventi davvero strutturale. Le opportunità di mercato non mancano e noi stiamo acquisendo sempre più consapevolezza delle nostre potenzialità. L’uscita dal mercato francese ci permette, come previsto, di concentrare tutti i nostri sforzi e il nostro impegno quotidiano sulle nostre tre Business Unit: in tema di energy allocation non abbiamo sbagliato. Avremo modo nei prossimi mesi di comprendere ancora meglio le dinamiche e gli andamenti stagionali delle società della Business Unit HVAC e di accelerare sull’implementazione dei nostri progetti per iniziare a trasformare tante piccole realtà artigianali in un vero e proprio gruppo industriale. Fondamentale sarà anche la pianificazione finanziaria degli investimenti e l’attenzione alle dinamiche del cash flow per far sì che il nostro sviluppo abbia basi solide e rischi ben ponderati. Ringrazio ognuno di voi per la fiducia e il supporto che sentiamo ogni giorno sempre di più.”.*

Il Valore della Produzione del 1H25A si attesta a € 15,84 mln, in aumento del 51% rispetto ai € 10,46 mln registrati nel 1H24A. La crescita è stata trainata principalmente dalla Business Unit HVAC, che ha beneficiato del consolidamento delle società acquisite e di una solida crescita organica, e dal contributo positivo della BU Waste/ Circular Economy, sostenuta dall’implementazione del progetto CircularItalia e dall’incremento dei volumi presso i clienti già in portafoglio. La BU Network & Warehouse Management, pur riportando ricavi sostanzialmente stabili, ha evidenziato una crescita dei ricavi medi giornalieri (+3,3%).

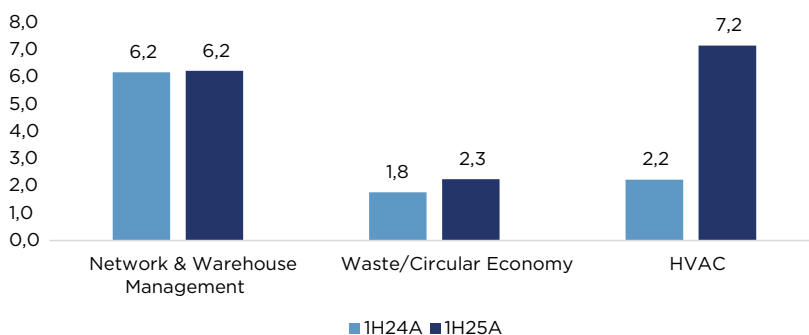
CHART 1 - REVENUES BREAKDOWN BY BU 1H25A



Source: Integrae SIM

La principale fonte di ricavo, nel corso del 1H25A, è stata la Business Unit HVAC che ha generato una quota di ricavi pari al 45,8% del totale. I restanti ricavi sono così suddivisi: la Business Unit Network & Warehouse Management ha contribuito per il 39,8% del totale dei ricavi, mentre la Business Unit Waste/Circular Economy ha rappresentato il 14,4% dei ricavi.

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



Source: Integrae SIM

Nel 1H25A la Business Unit Network & Warehouse Management ha registrato ricavi pari a € 6,23 mln, sostanzialmente in linea con i € 6,18 mln del 1H24A (+0,8%). La Business Unit Waste/Circular Economy ha evidenziato una performance positiva, con ricavi pari a € 2,26 mln, in crescita del 27,0% rispetto agli € 1,77 mln del 1H24A, grazie all'avanzamento del progetto CircularItalia e all'aumento dei volumi dei servizi presso clienti già acquisiti. Particolarmente brillante la performance della Business Unit HVAC, che ha registrato ricavi pari a € 7,16 mln, in forte incremento (+220,0%) rispetto ai € 2,24 mln del 1H24A, trainata dal consolidamento delle società acquisite e da una solida crescita organica di alcune realtà del Gruppo.

L'EBITDA del 1H25A si attesta a € 2,80 mln, in crescita del 36,0% rispetto ai € 2,06 mln registrati al 30 giugno 2024, con un EBITDA margin pari al 17,7% rispetto al 19,6% dello stesso periodo dell'anno precedente.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni pari a € 1,07 mln, si attesta a € 1,73 mln (€ 1,18 mln nel primo semestre del 2024). L'EBIT Margin risulta pari al 10,9%, rispetto ad un dato dell'1H24A pari all'11,3%. Il Net Income si attesta pari a € 1,11 mln, in crescita del 37,0% rispetto al 30/06/2024.

A livello patrimoniale, la NFP passa da € 3,42 mln di debito nel FY24A a € 5,27 mln nel corso del primo semestre 2025. L'aumento riflette l'utilizzo delle risorse incassate a fine 2024 dalla conversione dei warrant (oltre € 2,50 mln), destinate nei primi mesi del 2025 a finanziare le acquisizioni nel settore HVAC. Il rapporto NFP/EBITDA risulta comunque ampiamente sotto controllo, così come l'indebitamento bancario puro, al netto di leasing e rent, che si mantiene al di sotto di € 1,00 mln. Inoltre, secondo il management, il mercato del credito, con la discesa dei tassi di interesse, potrebbe rivelarsi interessante per un maggiore utilizzo della leva finanziaria.

Inoltre, si segnala che in data 29 settembre 2025, il Gruppo, attraverso la controllata SMIT e per il tramite della Gatti Ermanno Srl, ha sottoscritto un accordo preliminare per l'acquisizione del 100,0% di Salvucci Maurizio e C. SNC, società con oltre trent'anni di esperienza nei servizi di manutenzione, assistenza e installazione di caldaie e climatizzatori nelle Marche. L'operazione, del valore complessivo di € 0,46 mln, prevede il closing entro il 10 ottobre 2025 e consentirà al Gruppo di integrare la società acquisita in un'unica realtà operativa, ampliando la copertura territoriale e la base clienti. La società oggetto di acquisizione ha registrato nel 2024 ricavi pari a circa € 1,00 mln ed un EBITDA adjusted di € 0,16 mln, con una struttura composta da 10 tecnici manutentori e 4 addetti di back office.

Infine, si segnala che in data 6 ottobre 2025, il Gruppo, attraverso la controllata SMIT Srl, ha sottoscritto un accordo vincolante per l'acquisizione del 100,0% di Alpiclima di Giuseppe Camaglio & C. Srl, società piemontese con oltre trent'anni di esperienza nell'installazione e manutenzione di impianti di riscaldamento, climatizzazione e trattamento acque, attiva prevalentemente nelle province di Cuneo e nella Liguria di Ponente. L'operazione, il cui closing è previsto entro il 15 novembre 2025, consentirà al Gruppo di rafforzare la propria presenza nel Nord-Ovest e di integrare nel perimetro SMIT un operatore solido e riconosciuto nel mercato locale. Nel 2024, Alpiclima ha registrato ricavi pari a circa € 7,77 mln e un EBITDA di € 0,81 mln (EBITDA margin 10,5%), con una struttura composta da 37 dipendenti, di cui 22 tecnici specializzati.

FY25E - FY27E Estimates

TABLE 3 - ESTIMATES UPDATES FY25E-27E

€/mln	FY25E	FY25E	FY25E
VoP			
New	33,00	38,10	43,10
Old	33,00	38,10	43,10
<i>Change</i>	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA			
New	5,30	6,30	7,40
Old	5,30	6,30	7,40
<i>Change</i>	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA %			
New	16,1%	16,5%	17,2%
Old	16,1%	16,5%	17,2%
<i>Change</i>	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT			
New	3,00	3,80	4,70
Old	3,00	3,80	4,70
<i>Change</i>	0,0%	0,0%	0,0%
Net Income			
New	2,10	2,50	3,00
Old	2,10	2,50	3,00
<i>Change</i>	0,0%	0,0%	0,0%
NFP			
New	5,08	2,18	(1,22)
Old	2,53	(0,12)	(2,92)
<i>Change</i>	n/a	n/a	n/a

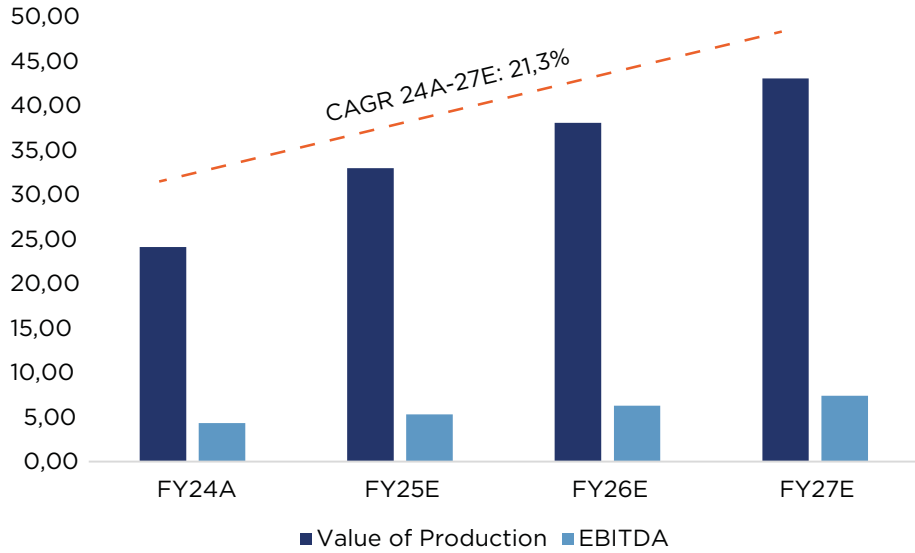
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H25A, confermiamo parzialmente le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo valore della produzione FY25E pari a € 33,00 mln ed un EBITDA pari a € 5,30 mln, corrispondente ad una marginalità del 16,1%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 43,10 mln (CAGR 24A-27E: 21,3%) nel FY27E, con EBITDA pari a € 7,40 mln (corrispondente ad una marginalità del 17,2%), in crescita rispetto a € 4,33 mln del FY24A (corrispondente ad un EBITDA margin del 17,9%).

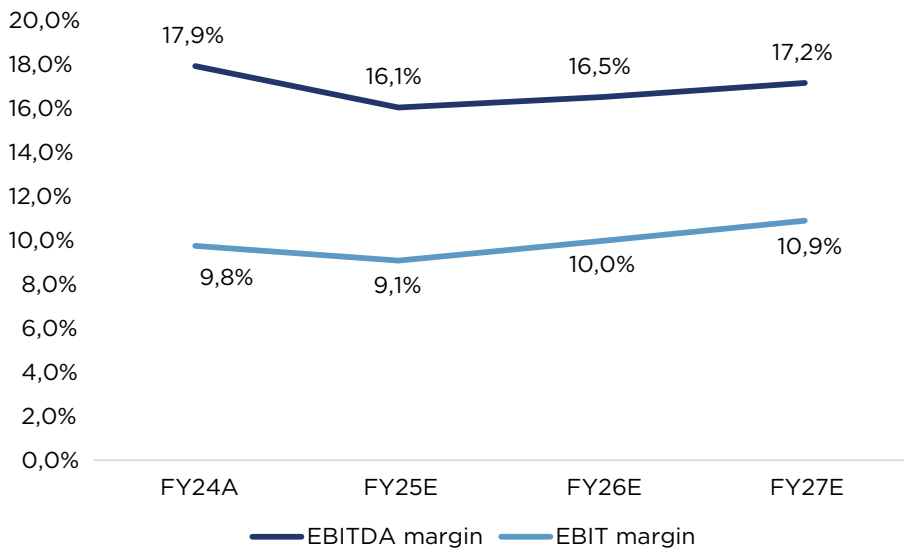
A livello patrimoniale, stimiamo per il FY27E una NFP *cash positive* pari a € 1,22 mln.

CHART 3 - VOP AND EBITDA FY24A - FY27E



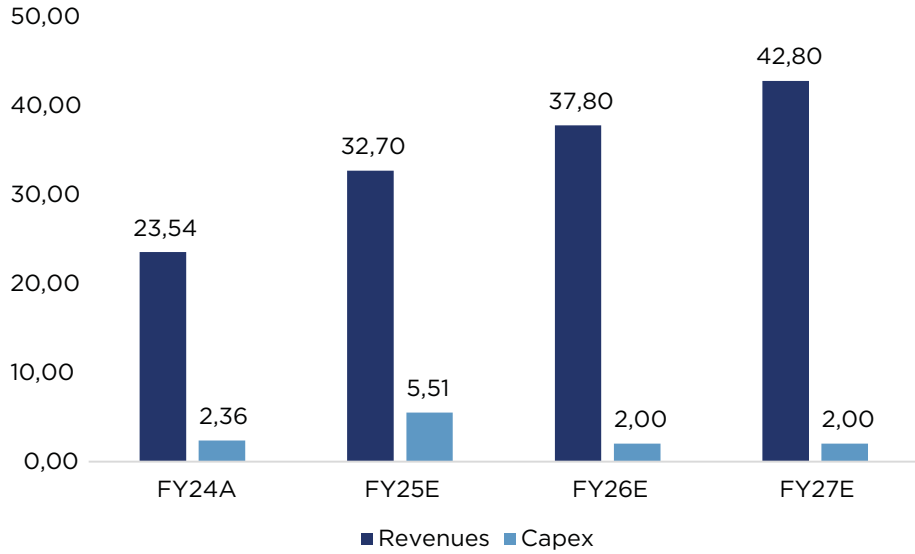
Source: Integrae SIM

CHART 4 - MARGIN % FY24A- FY27E



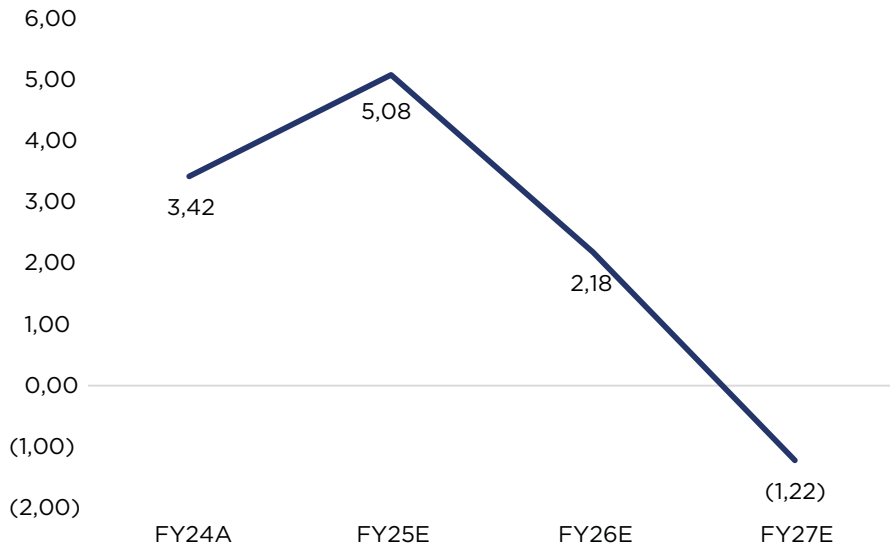
Source: Integrae SIM

CHART 5 - CAPEX FY24A - FY27E



Source: Integrae SIM

CHART 6 - NFP FY24A - FY27E



Source: Integrae SIM

Valuation

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

DCF Method

TABLE 4 - WACC

WACC				6,25%
D/E 100,00%	Risk Free Rate 2,55%	β Adjusted 0,9	α (specific risk) 2,50%	
Kd 1,50%	Market premium 7,46%	β Relevered 0,8	Ke 11,43%	

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 6,25%.

TABLE 5 - DCF VALUATION

DCF	% of EV	
FCFE actualized	8,8	9%
TV actualized DCF	86,0	91%
Enterprise Value	94,8	100%
NFP (FY24A)	3,4	
Equity Value	91,3	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed assumption, risulta un **equity value di € 91,3 mln.**

TABLE 6 - EQUITY VALUE SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	WACC							
	4,8%	5,3%	5,8%	6,3%	6,8%	7,3%	7,8%	
3,0%	249,5	192,5	156,1	131,0	112,5	98,4	87,3	
2,5%	195,4	158,5	133,0	114,2	99,9	88,6	79,5	
2,0%	161,0	135,0	116,0	101,4	90,0	80,7	73,0	
1,5%	137,1	117,8	103,0	91,3	81,9	74,1	67,5	
1,0%	119,6	104,6	92,7	83,1	75,2	68,6	62,9	
0,5%	106,2	94,2	84,4	76,4	69,6	63,9	58,9	
0,0%	95,6	85,7	77,6	70,7	64,9	59,8	55,4	

Source: Integrae SIM

Market Multiples

I nostri panel sono formati da società operanti nello stesso settore di Lindbergh, 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 NETWORK AND WASTE MANAGEMENT

Company Name	EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
	FY25E	FY26E	FY27E	FY25E	FY26E	FY27E	FY25E	FY26E	FY27E
XPO Logistics Inc.	15,3 x	13,7 x	12,5 x	24,3 x	21,7 x	19,1 x	35,2 x	28,4 x	23,6 x
Sinotrans Ltd. Class A	5,7 x	5,5 x	5,8 x	8,1 x	8,4 x	7,7 x	11,7 x	13,2 x	12,0 x
KLN Logistics Group Limited	4,9 x	4,8 x	4,7 x	7,8 x	7,7 x	7,0 x	10,0 x	9,8 x	9,1 x
Groupe Pizzorno Environnement SA	6,0 x	4,8 x	4,7 x	19,7 x	11,3 x	11,1 x	9,2 x	14,2 x	13,9 x
Waste Management, Inc.	14,9 x	13,8 x	12,7 x	23,5 x	21,0 x	18,9 x	29,0 x	25,8 x	22,8 x
Casella Waste Systems	16,0 x	14,5 x	13,2 x	44,2 x	35,2 x	30,9 x	81,8 x	62,7 x	51,9 x
DSV A/S	13,8 x	11,1 x	9,8 x	20,1 x	16,0 x	13,5 x	24,8 x	19,6 x	15,5 x
Median	13,8 x	11,1 x	9,8 x	20,1 x	16,0 x	13,5 x	24,8 x	19,6 x	15,5 x

Source: Integrae SIM

TABLE 8 – MARKET MULTIPLES HVAC

Company Name	EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
	FY25E	FY26E	FY27E	FY25E	FY26E	FY27E	FY25E	FY26E	FY27E
Lennox International Inc.	17,3 x	15,9 x	14,7 x	19,0 x	17,3 x	15,9 x	22,6 x	20,6 x	18,8 x
Ferguson Enterprises Inc.	17,0 x	15,8 x	14,6 x	18,5 x	17,2 x	15,8 x	23,6 x	21,7 x	19,6 x
AAON, Inc.	36,7 x	27,0 x	19,8 x	57,7 x	38,2 x	26,8 x	74,8 x	50,8 x	33,5 x
Carrier Global Corp.	24,7 x	22,4 x	21,0 x	27,9 x	25,1 x	24,2 x	35,9 x	32,0 x	29,6 x
Comfort Systems USA, Inc.	17,8 x	16,9 x	14,9 x	19,1 x	17,6 x	15,5 x	28,3 x	26,1 x	23,5 x
Watsco, Inc.	13,1 x	11,2 x	9,9 x	16,4 x	n/a	n/a	22,5 x	17,1 x	14,6 x
Median	17,8 x	16,9 x	14,9 x	19,1 x	17,6 x	15,9 x	28,3 x	26,1 x	23,5 x

Source: Integrae SIM

TABLE 9 - MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY25E	FY26E	FY27E
Enterprise Value			
EV/EBITDA	83,65	88,06	91,37
EV/EBIT	58,79	63,76	69,13
P/E	55,77	57,12	58,43
Enterprise Value post 25% discount			
EV/EBITDA	62,74	66,04	68,53
EV/EBIT	44,09	47,82	51,85
P/E	41,82	42,84	43,83
Equity Value			
EV/EBITDA	57,66	63,86	69,75
EV/EBIT	39,01	45,64	53,07
P/E	41,82	42,84	43,83
Average	46,17	50,78	55,55

Source: Integrae SIM

L'equity value di Lindbergh è stato calcolato utilizzando i market multiples EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E. Dopo aver applicato uno sconto del 25,0%, risulta un **equity value di € 50,8 mln.**

Equity Value

TABLE 10 - EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	71,1
Equity Value DCF (€/mln)	91,3
Equity Value Multiples (€/mln)	50,8
Target Price (€)	7,30

Source: Integrae SIM

Ne risulta un equity value medio pari a circa € 71,1 mln.

Il target price è quindi di € 7,30 (prev. € 5,00). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.

TABLE 11 - TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/EBITDA	17,2x	14,1x	11,8x	10,1x
EV/EBIT	31,6x	24,8x	19,6x	15,9x
P/E	44,0x	33,8x	28,4x	23,7x

Source: Integrae SIM

TABLE 12 - CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/EBITDA	15,4x	12,6x	10,6x	9,0x
EV/EBIT	28,3x	22,2x	17,6x	14,2x
P/E	39,2x	30,2x	25,3x	21,1x

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
27/01/2025	3,98	Buy	5,00	Medium	Update
07/04/2025	3,60	Buy	5,00	Medium	Update
05/05/2025	3,68	Buy	5,00	Medium	Breaking News
02/07/2025	4,30	Buy	5,00	Medium	Breaking News
07/07/2025	4,15	Buy	5,00	Medium	Breaking News
31/07/2025	3,95	Buy	5,00	Medium	Breaking News

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 >= 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 Lindbergh SpA;
- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Lindbergh SpA;
- It plays, or has played in the last 12 months, the role of broker in charge of the share buyback activity of Lindbergh SpA;
- In the IPO phase, Integrae SIM played the role of global coordinator.