


## EQUITY RESEARCH

### UPDATE

Produzione | 10.04.2026, h. 18:30  
 Pubblicazione | 13.04.2026, h. 07:00

## Lindbergh

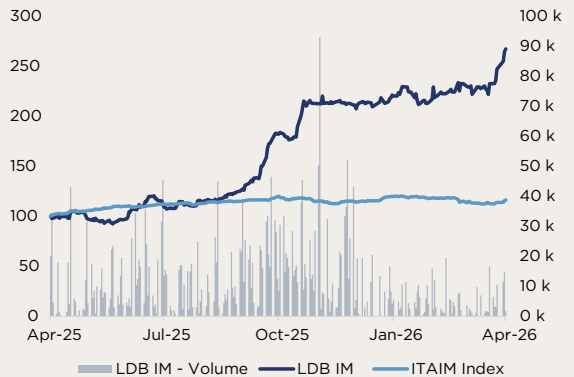
Euronext Growth Milan | MRO | Italy

Rating   <b>BUY</b>  unchanged	Target Price  <b>€ 11,00</b>  prev. € 7,30
---	--

Key Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/Sales	3,2x	2,5x	2,3x	2,2x
EV/EBITDA	16,5x	13,x	12,1x	11,4x
EV/EBIT	26,3x	19,x	17,8x	16,8x
P/E	35,9x	24,7x	23,1x	21,5x
NFP/EBITDA	1,4x	0,8x	0,3x	n/a

Key Financials (€/mln)	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Value of Production	32,83	41,80	44,20	46,70
EBITDA	6,22	7,90	8,45	9,00
EBIT	3,88	5,40	5,75	6,10
Net Income	2,61	3,80	4,05	4,35
Net Financial Position	8,64	6,51	2,86	(2,09)
EBITDA margin	18,9%	18,9%	19,1%	19,3%
EBIT margin	11,8%	12,9%	13,0%	13,1%
Net income margin	8,0%	9,1%	9,2%	9,3%

### Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



### Stock Data

Risk	Medium
Price	€ 9,62
Target price	€ 11,00
Upside/(Downside) potential	14,3%
Ticker - Bloomberg Code	LDB IM
Market Cap (€/mln)	€ 93,72
EV (€/mln)	€ 102,36
Free Float (% on ordinary shares)	40,74%
Shares Outstanding	9.742.485
52-week high	€ 9,64
52-week low	€ 3,28
Average Daily Volumes (3 months)	4.750

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	17,3%	22,4%	48,0%	169,5%
to FTSE Italia Growth	14,8%	25,3%	51,1%	153,1%
to Euronext STAR Milan	17,3%	34,8%	57,8%	153,6%
to FTSE All-Share	10,3%	19,9%	38,6%	126,4%
to EUROSTOXX	13,6%	24,1%	43,2%	141,9%
to MSCI World Index	16,1%	23,4%	45,0%	141,5%

Source: FactSet

Main Ratios	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
ROA	9,9%	12,8%	12,4%	11,8%
ROIC	13,6%	18,2%	19,0%	21,0%
ROE	24,7%	26,4%	22,0%	19,1%
Current Ratio	1,2x	1,5x	1,9x	2,2x

Source: FactSet

## FY25A Results

Nel FY25A Lindbergh ha registrato un Valore della Produzione pari a € 32,82 mln, in crescita del 36,0% rispetto a € 24,13 mln del FY24A. I ricavi delle vendite e delle prestazioni si sono attestati a € 32,35 mln (+37,4% YoY), sostenuti dal buon andamento di tutte le Business Unit e, in particolare, dalla forte espansione della BU HVAC, che ha raggiunto € 15,07 mln (+88,7%), beneficiando del consolidamento delle società acquisite nel corso dell'esercizio. L'EBITDA è salito a € 6,21 mln (+43,6%), con un margine pari al 18,9%, in miglioramento rispetto al 17,9% del FY24A. Anche l'EBIT ha mostrato una crescita significativa, attestandosi a € 3,88 mln (+64,9%), mentre il Net Income ha raggiunto € 2,61 mln (+61,7%). A livello patrimoniale, la NFP si è attestata a € 8,64 mln di debito, rispetto a € 3,42 mln del FY24A.

## 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 valore della produzione FY26E pari a € 41,80 mln ed un EBITDA pari a € 7,90 mln, corrispondente ad una marginalità del 18,9%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 46,70 mln (CAGR 25A-28E: 12,5%) nel FY28E, con EBITDA pari a € 9,00 mln (corrispondente ad una marginalità del 19,3%), in crescita rispetto a € 6,22 mln del FY25A (corrispondente ad un EBITDA margin del 18,9%). A livello patrimoniale, stimiamo per il FY28E una NFP *cash positive* pari a € 2,09 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'1,5%) restituisce un equity value pari a € 133,7 mln. L'equity value di Lindbergh utilizzando i market multiples risulta essere pari € 80,6 mln. **Ne risulta un equity value medio pari a circa € 107,1 mln. Il target price è di € 11,00, rating BUY e rischio MEDIUM.**

# Economics & Financials

TABLE 1 - ECONOMICS & FINANCIALS

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Revenues Network & Warehouse	11,79	12,47	13,00	13,50	14,00
Revenues Waste/Circular Economy	3,76	4,81	5,80	6,55	7,35
Revenues HVAC	7,99	15,08	22,50	23,65	24,85
Other revenues	0,59	0,47	0,50	0,50	0,50
<b>Value of Production</b>	<b>24,13</b>	<b>32,83</b>	<b>41,80</b>	<b>44,20</b>	<b>46,70</b>
COGS	4,60	7,04	8,90	9,40	10,00
Services	7,28	8,59	11,00	11,60	12,20
Employees	7,14	10,05	12,80	13,50	14,20
Other operating costs	0,79	0,93	1,20	1,25	1,30
<b>EBITDA</b>	<b>4,33</b>	<b>6,22</b>	<b>7,90</b>	<b>8,45</b>	<b>9,00</b>
<i>EBITDA Margin</i>	<i>17,9%</i>	<i>18,9%</i>	<i>18,9%</i>	<i>19,1%</i>	<i>19,3%</i>
D&A	1,98	2,33	2,50	2,70	2,90
<b>EBIT</b>	<b>2,36</b>	<b>3,88</b>	<b>5,40</b>	<b>5,75</b>	<b>6,10</b>
<i>EBIT Margin</i>	<i>9,8%</i>	<i>11,8%</i>	<i>12,9%</i>	<i>13,0%</i>	<i>13,1%</i>
Financial management	(0,23)	(0,36)	(0,40)	(0,40)	(0,40)
<b>EBT</b>	<b>2,13</b>	<b>3,53</b>	<b>5,00</b>	<b>5,35</b>	<b>5,70</b>
Taxes	0,51	0,92	1,20	1,30	1,35
<b>Net Income</b>	<b>1,62</b>	<b>2,61</b>	<b>3,80</b>	<b>4,05</b>	<b>4,35</b>
<b>of which Minorities</b>	<b>(0,31)</b>	<b>0,03</b>	<b>0,05</b>	<b>0,10</b>	<b>0,15</b>
<b>CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)</b>	<b>FY24A</b>	<b>FY25A</b>	<b>FY26E</b>	<b>FY27E</b>	<b>FY28E</b>
<b>Fixed Assets</b>	<b>11,39</b>	<b>21,11</b>	<b>20,60</b>	<b>19,90</b>	<b>19,00</b>
Account receivable	8,48	8,25	9,20	9,60	10,20
Inventories	1,36	2,62	2,80	3,00	3,20
Account payable	6,28	6,04	6,50	7,00	7,50
<b>Operating Working Capital</b>	<b>3,56</b>	<b>4,83</b>	<b>5,50</b>	<b>5,60</b>	<b>5,90</b>
Other receivable	2,23	2,39	2,60	2,80	3,00
Other payable	3,88	6,42	5,00	4,00	4,00
<b>Net Working Capital</b>	<b>1,91</b>	<b>0,79</b>	<b>3,10</b>	<b>4,40</b>	<b>4,90</b>
Severance & other provisions	1,56	2,68	2,80	3,00	3,20
<b>NET INVESTED CAPITAL</b>	<b>11,74</b>	<b>19,22</b>	<b>20,90</b>	<b>21,30</b>	<b>20,70</b>
Share capital	0,32	0,32	0,32	0,32	0,32
Reserves	7,92	7,84	10,42	14,17	18,12
Net Income	0,33	2,58	3,75	3,95	4,20
<b>Equity</b>	<b>8,57</b>	<b>10,74</b>	<b>14,49</b>	<b>18,44</b>	<b>22,64</b>
<b>Minorities Equity</b>	<b>(0,25)</b>	<b>(0,16)</b>	<b>(0,11)</b>	<b>(0,01)</b>	<b>0,14</b>
Cash & cash equivalents	5,29	4,94	7,09	11,04	16,29
Short term financial debt	2,63	3,21	3,00	3,10	3,20
M/L term financial debt	6,08	10,36	10,60	10,80	11,00
<b>Net Financial Position</b>	<b>3,42</b>	<b>8,64</b>	<b>6,51</b>	<b>2,86</b>	<b>(2,09)</b>
<b>SOURCES</b>	<b>11,74</b>	<b>19,22</b>	<b>20,90</b>	<b>21,30</b>	<b>20,70</b>

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
<b>EBIT</b>	<b>3,88</b>	<b>5,40</b>	<b>5,75</b>	<b>6,10</b>
Taxes	0,92	1,20	1,30	1,35
<b>NOPAT</b>	<b>2,97</b>	<b>4,20</b>	<b>4,45</b>	<b>4,75</b>
D&A	2,33	2,50	2,70	2,90
<b>Change in NWC</b>	<b>1,11</b>	<b>(2,31)</b>	<b>(1,30)</b>	<b>(0,50)</b>
<i>Change in receivable</i>	0,23	(0,95)	(0,40)	(0,60)
<i>Change in inventories</i>	(1,26)	(0,18)	(0,20)	(0,20)
<i>Change in payable</i>	(0,24)	0,46	0,50	0,50
<i>Change in others</i>	2,38	(1,63)	(1,20)	(0,20)
Change in provisions	1,12	0,12	0,20	0,20
<b>OPERATING CASH FLOW</b>	<b>7,54</b>	<b>4,51</b>	<b>6,05</b>	<b>7,35</b>
Capex	(12,05)	(1,99)	(2,00)	(2,00)
<b>FREE CASH FLOW</b>	<b>(4,51)</b>	<b>2,52</b>	<b>4,05</b>	<b>5,35</b>
Financial Management	(0,36)	(0,40)	(0,40)	(0,40)
Change in Financial debt	4,86	0,03	0,30	0,30
Change in equity	(0,35)	0,00	0,00	(0,00)
<b>FREE CASH FLOW TO EQUITY</b>	<b>(0,35)</b>	<b>2,15</b>	<b>3,95</b>	<b>5,25</b>

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.

## FY25A Results

TABLE 2 - ACTUAL VS ESTIMATES FY25A

€/mln	VoP	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
FY25A	32,83	6,22	18,9%	3,88	2,61	8,64
FY25E	33,00	5,30	16,1%	3,00	2,10	5,08
Change	-0,5%	17,3%	2,9%	29,5%	24,4%	n/a

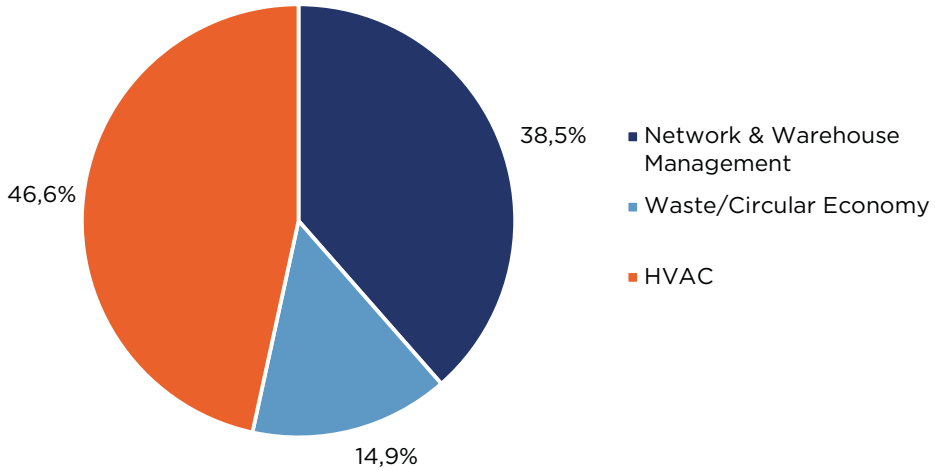
Source: Integrae SIM

Tramite comunicato stampa, il Gruppo, commentando i risultati annuali, dichiara: *“Abbiamo sempre detto che avremmo dovuto chiudere il 2025 per renderci effettivamente conto del vero potenziale del nostro percorso di crescita. Ci sono oggettivamente molte più luci che ombre e molti più motivi per credere che siamo davvero solo all’inizio. E’ stato un bellissimo inizio, forse anche inaspettato. Ora dobbiamo restare con i piedi per terra, consapevoli che non sarà semplice ripetere anno dopo anno queste performance, ma ci proveremo. A differenza di altri anni, questo 2025 mi piace particolarmente perché tutti gli indicatori che mi interessano sono in un buon equilibrio: cash flow, marginalità, indebitamento netto. Andiamo avanti quindi con entusiasmo, concretezza e responsabilità per creare valore nel lungo termine, reinvestendo come sempre nelle iniziative che via via riterremo più promettenti. Un grande ringraziamento a tutti coloro che lavorano giorno dopo giorno per far diventare questo Gruppo migliore e unico e a tutti gli investitori che in Italia e all’estero ci seguono e ci apprezzano”.*

Alla fine dell'esercizio 2025, il Valore della Produzione si attesta a € 32,83 mln, sostanzialmente in linea con le nostre precedenti stime pari a € 33,00 mln e in forte crescita rispetto ai € 24,13 mln del FY24A, confermando la prosecuzione del percorso di sviluppo del Gruppo. La dinamica riflette il contributo della crescita organica e delle acquisizioni realizzate nel corso dell'esercizio, in particolare nella Business Unit HVAC. I ricavi delle vendite e delle prestazioni hanno raggiunto € 32,35 mln, in aumento del 37,4% rispetto a € 23,54 mln del FY24A, mentre gli altri ricavi e proventi si attestano a € 0,47 mln.

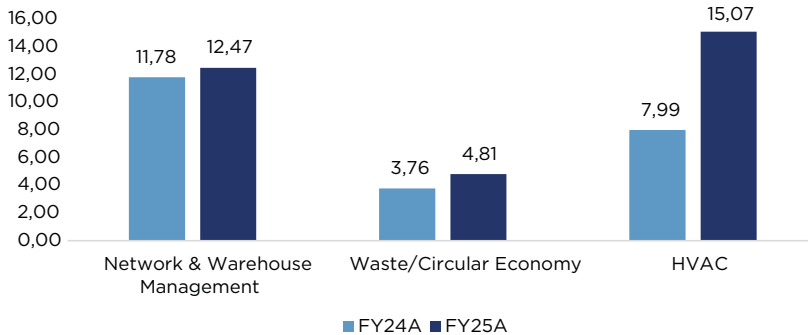
Analizzando il breakdown dei ricavi per Business Unit, emerge un ulteriore rafforzamento del mix di business. In particolare, la BU HVAC si conferma il principale driver di crescita, con ricavi pari a € 15,07 mln, corrispondenti al 46,6% del totale, in forte aumento rispetto a € 7,99 mln del FY24A. La crescita è riconducibile al consolidamento delle società acquisite nel corso del 2025. La BU Network Management ha registrato ricavi pari a € 12,47 mln, in aumento del 5,9% rispetto a € 11,78 mln del FY24A, beneficiando anche dell'acquisizione di nuovi clienti di rilievo. La BU Waste/Circular Economy ha chiuso l'esercizio con ricavi pari a € 4,81 mln, in crescita del 27,9% rispetto a € 3,76 mln del FY24A, sostenuta dal buon andamento dell'attività e dal contributo del ramo d'azienda SDS Service acquisito nella parte finale dell'anno. Complessivamente, il mix ricavi appare oggi più bilanciato e maggiormente orientato verso aree a maggiore potenziale di sviluppo.

CHART 1 - REVENUES BREAKDOWN BY BU FY25A



Source: Integrae SIM

CHART 2 - REVENUES BREAKDOWN BY BU FY25A VS FY24A



Source: Integrae SIM

L'EBITDA si attesta a € 6,22 mln, in aumento del 43,6% rispetto a € 4,33 mln del FY24A e superiore alle nostre precedenti stime pari a € 5,30 mln, con un upside del 17,3%. L'EBITDA Margin, pari al 18,9%, risulta anch'esso superiore alle nostre attese del 16,1% e al dato dell'esercizio precedente, pari al 17,9%. Riteniamo che tale performance rifletta in misura rilevante il contributo della Business Unit HVAC, che ha beneficiato

del consolidamento delle società acquisite nel corso del 2025, attive prevalentemente nel ciclo del caldo e del riscaldamento. Proprio per la natura stagionale di queste attività, una quota significativa della redditività si è concentrata negli ultimi mesi dell'esercizio, contribuendo in modo determinante al miglioramento della marginalità complessiva del Gruppo. A ciò si è aggiunto un buon controllo della struttura dei costi, che ha consentito di accompagnare la forte crescita dei ricavi con una dinamica dei costi operativi più contenuta.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni pari a € 2,33 mln, si attesta a € 3,88 mln, in crescita del 64,9% rispetto a € 2,36 mln del FY24A e superiore alle nostre stime pari a € 3,00 mln, con uno scostamento positivo del 29,5%. Anche a livello di marginalità operativa si osserva un miglioramento significativo, con un EBIT Margin pari all'11,8% rispetto al 9,8% dell'esercizio precedente. La performance operativa risulta quindi migliore delle attese, nonostante il maggiore livello di ammortamenti legato all'espansione del perimetro e all'aumento degli investimenti. Il Net Income si attesta a € 2,61 mln, in aumento del 61,7% rispetto a € 1,62 mln del FY24A e superiore alle nostre precedenti stime pari a € 2,10 mln.

A livello patrimoniale, la Net Financial Position passa da un valore di debito di € 3,42 mln nel FY24A a un valore pari a € 8,64 mln di debito nel FY25A, riflettendo principalmente l'intensa attività di crescita per linee esterne portata avanti nel corso dell'esercizio. In particolare, l'incremento della NFP appare legato sia all'aumento dei debiti per acquisizioni, pari a € 3,70 mln contro € 0,90 mln del FY24A, sia all'incremento dei debiti leasing e del capitale investito a supporto dell'ampliamento del perimetro. Rileviamo tuttavia che, depurando la PFN dalla componente leasing/rent e dai debiti per acquisizioni, l'indebitamento bancario netto si attesta a soli € 0,53 mln, evidenziando una struttura finanziaria ancora complessivamente equilibrata. Il profilo finanziario del Gruppo resta comunque supportato da una robusta capacità di generazione di cassa, come confermato dal forte incremento del cash flow operativo nel corso del FY25A.

## FY26E - FY28E Estimates

TABLE 3 - ESTIMATES UPDATES FY26E-28E

€/mln	FY26E	FY27E	FY28E
<b>VoP</b>			
New	41,80	44,20	46,70
Old	38,10	43,10	n/a
<i>Change</i>	9,7%	2,6%	n/a
<b>EBITDA</b>			
New	7,90	8,45	9,00
Old	6,30	7,40	n/a
<i>Change</i>	25,4%	14,2%	n/a
<b>EBITDA %</b>			
New	18,9%	19,1%	19,3%
Old	16,5%	17,2%	n/a
<i>Change</i>	2,4%	1,9%	n/a
<b>EBIT</b>			
New	5,40	5,75	6,10
Old	3,80	4,70	n/a
<i>Change</i>	42,1%	22,3%	n/a
<b>Net Income</b>			
New	3,80	4,05	4,35
Old	2,50	3,00	n/a
<i>Change</i>	52,0%	35,0%	n/a
<b>NFP</b>			
New	6,51	2,86	(2,09)
Old	2,18	(1,22)	n/a
<i>Change</i>	n/a	n/a	n/a

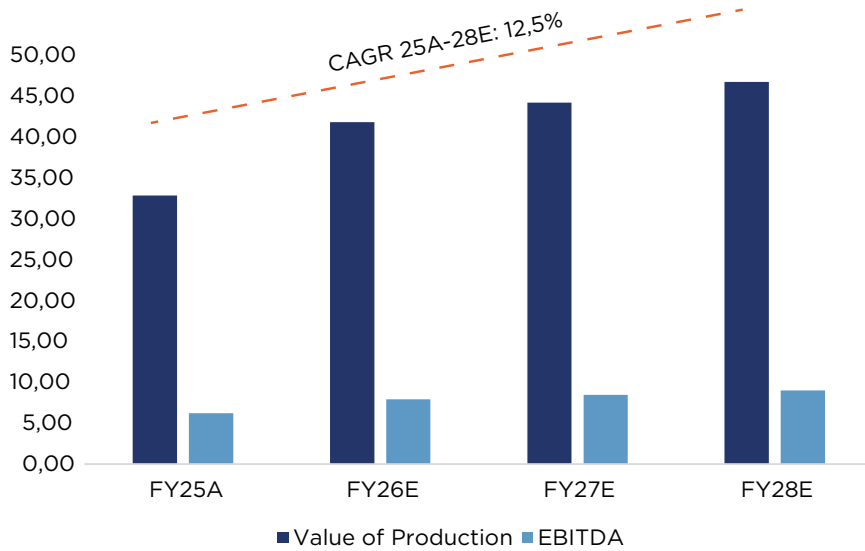
Source: Integrae SIM

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 valore della produzione FY26E pari a € 41,80 mln ed un EBITDA pari a € 7,90 mln, corrispondente ad una marginalità del 18,9%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 46,70 mln (CAGR 25A-28E: 12,5%) nel FY28E, con EBITDA pari a € 9,00 mln (corrispondente ad una marginalità del 19,3%), in crescita rispetto a € 6,22 mln del FY25A (corrispondente ad un EBITDA margin del 18,9%).

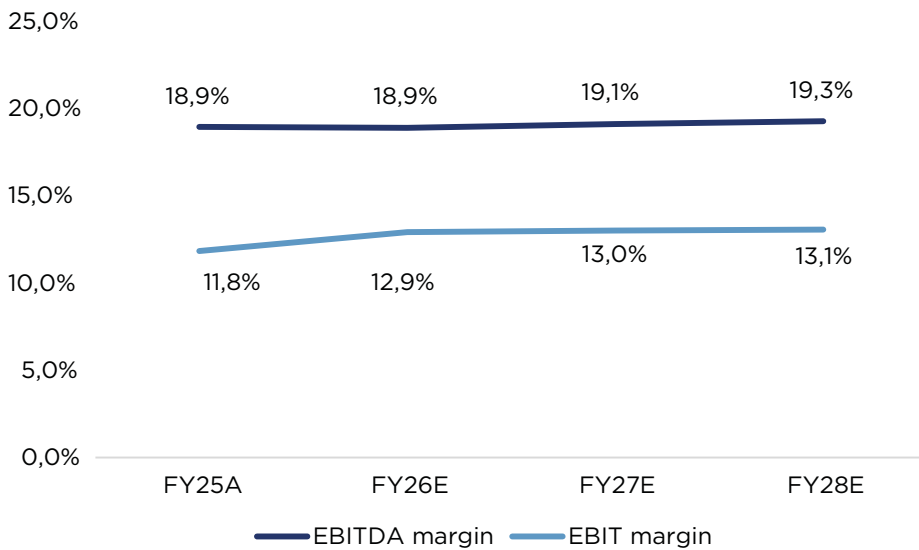
A livello patrimoniale, stimiamo per il FY28E una NFP *cash positive* pari a € 2,09 mln.

**CHART 3 - VOP AND EBITDA FY25A - FY28E**



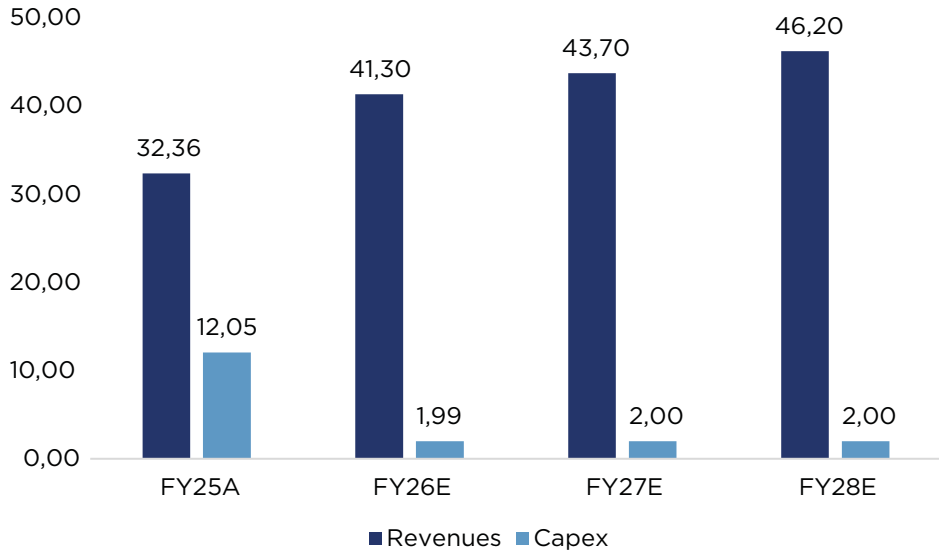
Source: Integrae SIM

**CHART 4 - MARGIN % FY25A - FY28E**



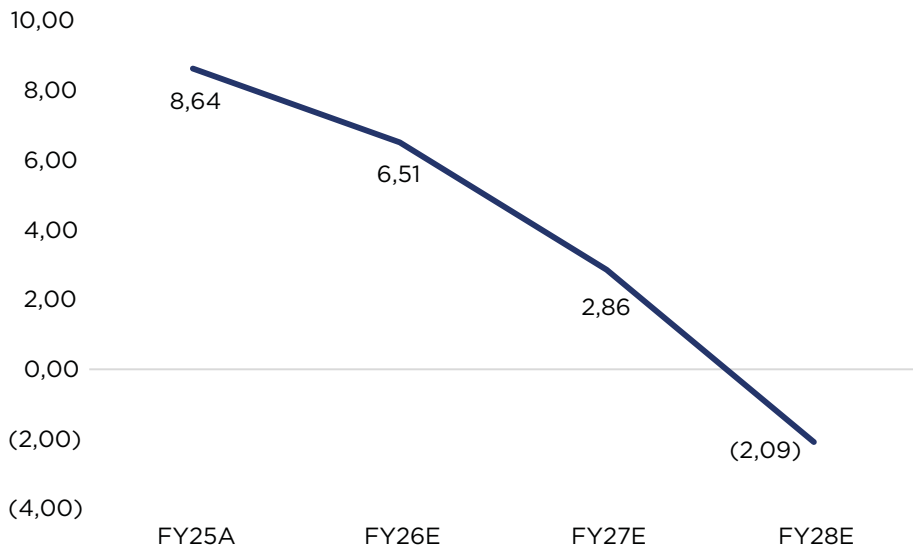
Source: Integrae SIM

CHART 5 - CAPEX FY25A - FY28E



Source: Integrae SIM

CHART 6 - NFP FY25A - FY28E



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				5,57%
D/E 100,00%	Risk Free Rate 2,51%	$\beta$ Adjusted 0,9	$\alpha$ (specific risk) 1,50%	
Kd 1,50%	Market premium 6,69%	$\beta$ Relevered 0,9	Ke 10,05%	

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 1,5%. Ne risulta quindi un WACC di 5,57%.

TABLE 5 - DCF VALUATION

DCF	% of EV	
FCFO actualized	19,7	14%
TV actualized DCF	122,6	86%
<b>Enterprise Value</b>	<b>142,3</b>	<b>100%</b>
NFP (FY25A)	8,6	
<b>Equity Value</b>	<b>133,7</b>	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed assumption, risulta un **equity value di € 133,7 mln.**

TABLE 6 - EQUITY VALUE SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	WACC							
	4,1%	4,6%	5,1%	5,6%	6,1%	6,6%	7,1%	
Growth Rate (g)	3,0%	511,1	344,1	257,9	205,3	169,8	144,3	125,1
	2,5%	351,9	263,8	209,9	173,6	147,5	127,9	112,5
	2,0%	269,8	214,7	177,6	150,9	130,7	115,0	102,4
	1,5%	219,6	181,6	154,3	133,7	117,6	104,7	94,1
	1,0%	185,7	157,8	136,7	120,3	107,1	96,3	87,2
	0,5%	161,4	139,8	123,0	109,5	98,4	89,2	81,4
	0,0%	143,0	125,8	112,0	100,7	91,2	83,2	76,3

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		
	FY26E	FY27E	FY28E	FY26E	FY27E	FY28E	FY26E	FY27E	FY28E
XPO Logistics Inc.	20,6 x	18,1 x	16,0 x	33,2 x	27,5 x	23,6 x	47,0 x	36,5 x	30,0 x
Sinotrans Ltd. Class A	4,9 x	4,7 x	4,3 x	8,9 x	8,5 x	7,3 x	14,1 x	13,5 x	14,3 x
KLN Logistics Group Limited	4,4 x	4,3 x	4,2 x	7,6 x	7,4 x	7,4 x	8,6 x	8,2 x	7,6 x
Groupe Pizzorno Environnement SA	4,9 x	4,8 x	n/a	11,5 x	11,3 x	n/a	14,5 x	14,2 x	n/a
Waste Management, Inc.	14,4 x	13,4 x	12,7 x	22,8 x	20,8 x	19,2 x	28,5 x	25,0 x	22,6 x
Casella Waste Systems	14,3 x	13,2 x	11,9 x	37,3 x	32,6 x	28,4 x	64,9 x	48,7 x	39,2 x
DSV A/S	13,5 x	11,6 x	10,7 x	18,9 x	15,4 x	13,9 x	26,3 x	18,5 x	15,5 x
<b>Median</b>	<b>13,5 x</b>	<b>11,6 x</b>	<b>11,3 x</b>	<b>18,9 x</b>	<b>15,4 x</b>	<b>16,6 x</b>	<b>26,3 x</b>	<b>18,5 x</b>	<b>19,1 x</b>

Source: Integrae SIM

**TABLE 8 – MARKET MULTIPLES HVAC**

Company Name	EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
	FY26E	FY27E	FY28E	FY26E	FY27E	FY28E	FY26E	FY27E	FY28E
Lennox International Inc.	15,4 x	14,4 x	13,8 x	17,0 x	15,8 x	14,8 x	20,3 x	18,5 x	16,9 x
Ferguson Enterprises Inc.	16,3 x	15,1 x	14,0 x	17,7 x	16,4 x	15,1 x	22,8 x	20,6 x	18,6 x
AAON, Inc.	24,1 x	18,0 x	n/a	34,3 x	24,2 x	n/a	45,8 x	30,1 x	n/a
Comfort Systems USA, Inc.	30,3 x	25,9 x	24,4 x	33,1 x	28,7 x	26,1 x	43,0 x	35,9 x	33,6 x
Watsco, Inc.	20,1 x	18,2 x	17,1 x	20,9 x	19,2 x	17,9 x	32,1 x	29,6 x	27,4 x
<b>Median</b>	<b>20,1 x</b>	<b>18,0 x</b>	<b>15,6 x</b>	<b>20,9 x</b>	<b>19,2 x</b>	<b>16,5 x</b>	<b>32,1 x</b>	<b>29,6 x</b>	<b>23,0 x</b>

Source: Integrae SIM

TABLE 9 - MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY26E	FY27E	FY28E
<b>Enterprise Value</b>			
EV/EBITDA	132,85	125,13	120,89
EV/EBIT	107,30	99,54	100,88
P/E	111,04	97,44	91,40
<b>Enterprise Value post 25% discount</b>			
EV/EBITDA	99,64	93,85	90,67
EV/EBIT	80,47	74,65	75,66
P/E	83,28	73,08	68,55
<b>Equity Value</b>			
EV/EBITDA	93,12	90,98	92,75
EV/EBIT	73,96	71,79	77,74
P/E	83,28	73,08	68,55
<b>Average</b>	<b>83,45</b>	<b>78,62</b>	<b>79,68</b>

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 € 80,6 mln.**

## Equity Value

TABLE 10 - EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	107,1
Equity Value DCF (€/mln)	133,7
Equity Value Multiples (€/mln)	80,6
<b>Target Price (€)</b>	<b>11,00</b>

Source: Integrae SIM

Ne risulta un equity value medio pari a circa € 107,1 mln.

**Il target price è quindi di € 11,00 (prev. € 7,30). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.**

TABLE 11 - TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/EBITDA	18,6 x	14,7 x	13,7 x	12,9 x
EV/EBIT	29,8 x	21,4 x	20,1 x	19,0 x
P/E	41,0 x	28,2 x	26,5 x	24,6 x

Source: Integrae SIM

TABLE 12 - CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/EBITDA				
EV/EBIT				
P/E				

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 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
07/04/2025	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
14/10/2025	6,50	Buy	7,30	Medium	Update

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

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

The most commonly used sources are the periodic publications of the company (financial statements and consolidated financial statements, interim and quarterly reports, press releases and periodic presentations). INTEGRAE SIM SpA also makes use of instruments provided by several service companies (Bloomberg, Reuters, JCF), daily newspapers and press in general, both national and international. INTEGRAE SIM SpA generally submits a draft of the analysis to the Investor Relator Department of the company being analyzed, exclusively for the purpose of verifying the correctness of the information contained therein, not the correctness of the assessment. INTEGRAE SIM SpA has adopted internal procedures able to assure the independence of its financial analysts and that establish appropriate rules of conduct for them. Integrae SIM SpA has formalized a set of principles and

procedures for dealing with conflicts of interest. The Conflicts Management Policy is clearly explained in the relevant section of Integrae SIM's web site ([www.integraesim.it](http://www.integraesim.it)). This document is provided for information purposes only. Therefore, it does not constitute a contractual proposal, offer and/or solicitation to purchase and/or sell financial instruments or, in general, solicitation of investment, nor does it constitute advice regarding financial instruments. INTEGRAE SIM SpA does not provide any guarantee that any of the forecasts and/or estimates contained herein will be reached. The information and/or opinions contained herein may change without any consequent obligation of INTEGRAE SIM SpA to communicate such changes. Therefore, neither INTEGRAE SIM SpA, nor its directors, employees or contractors, may be held liable (due to negligence or other causes) for damages deriving from the use of this document or the contents thereof. Thus, Integrae SIM does not guarantee any specific result as regards the information contained in the present publication, and accepts no responsibility or liability for the outcome of the transactions recommended therein or for the results produced by such transactions. Each and every investment/divestiture decision is the sole responsibility of the party receiving the advice and recommendations, who is free to decide whether or not to implement them. Therefore, Integrae SIM and/or the author of the present publication cannot in any way be held liable for any losses, damage or lower earnings that the party using the publication might suffer following execution of transactions on the basis of the information and/or recommendations contained therein.

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

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

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

### Upside Potential (for different risk categories)

Rating	Low Risk	Medium Risk	High Risk
BUY	Upside >= 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;
- In the IPO phase, Integrae SIM played the role of global coordinator.