

ECOSUNTEK

Sector: Utilities

BUY (unchanged)

Target: €5.20 (from €5.05)

1H26: la crescita si conferma, migliora la visibilità sul medio termine

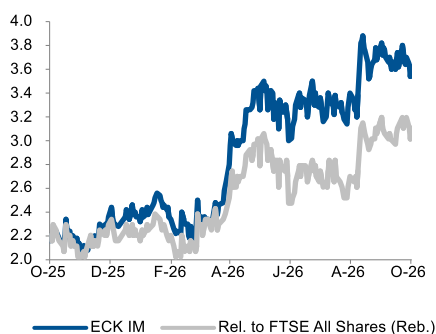
ANALYST(S)

Chiara Tavazzi +39-02-77115.451
chiara.tavazzi@intermonte.it

Change (%)	2026E	2027E	2028E
Eps Adj.	-5.2%	-1.4%	2.0%

Key Data	October 14, 2026
Price (€)	3.62
Upside/(Downside)	43.6%
Sector	Utilities
Reuters Code	ECKS.MI
Bloomberg Code	ECK IM

Performance (%)	1M	3M	12M
Absolute	-5.2%	7.7%	67.6%
Relative	-1.9%	14.3%	43.1%
12M (H/L)		3.88/2.06	
3M Average Volume (th):		29.85	



Shareholder data

Total no. of Shares (mn):	17.1
Mkt Cap (€ mn):	62.0
Mkt Float (€ mn):	21.5
Mkt Float (in %):	34.6%
Main Shareholder:	
Matteo Minelli	55.4%

Balance Sheet Data

Book Value (€ mn)	49.4
BVPS (€)	2.07
P/BV	1.7
Net Financial Position (€ mn)	10.2
Enterprise Value (€ mn)	124.0

Ecosuntek chiude il 1H26 con risultati superiori alle nostre attese, evidenziando una crescita a doppia cifra di ricavi, EBITDA e utile netto, accompagnata da un significativo miglioramento della PFN. Aggiorniamo le nostre stime recependo un diverso profilo temporale della pipeline di generazione, con parte del contributo atteso che si sposta verso il 2027. Riteniamo che l'espansione delle attività commerciali, la crescente capacità di generazione di cassa e l'avanzamento della pipeline rinnovabile continuino a supportare una traiettoria di crescita attraente nel medio termine. Segnaliamo inoltre che parte della pipeline non è attualmente riflessa nelle nostre stime, rappresentando pertanto una potenziale fonte di ulteriore upside. Alla luce di tali elementi, confermiamo la nostra view positiva sul titolo BUY confermato, target price a €5.20 per azione.

- **Risultati 1H26: crescita a doppia cifra e ulteriore rafforzamento della PFN.** La Società chiude il primo semestre con un Valore della Produzione pari a €806.2mn (+33% a/a), sostenuto dalla crescita dei volumi di energia elettrica e gas e da prezzi medi dell'energia più elevati rispetto al periodo di confronto. La crescita interessa tutti i principali indicatori reddituali, con EBITDA pari a €10.7mn (+33% a/a), EBIT a €9.1mn (+37% a/a) e utile netto consolidato a €5.2mn (+56% a/a). Il contributo della business unit di power generation rimane temporaneamente limitato dalle attività di revamping e repowering, mentre le attività midstream e downstream continuano a rappresentare il principale driver di crescita. Sul fronte patrimoniale, la forte generazione di cassa operativa consente un ulteriore miglioramento della PFN, che raggiunge €31.7mn di cassa netta (vs €16.5mn a fine FY25), rafforzando ulteriormente la flessibilità finanziaria del Gruppo.
- **Fine tuning stime 2026-28E.** Aggiorniamo le nostre stime per riflettere un andamento delle attività midstream e downstream superiore alle attese, con un incremento del VoP di oltre il 14% lungo l'intero periodo di previsione. Contestualmente, incorporiamo un diverso profilo temporale della business unit power generation, con parte della nuova capacità attesa nel 2026 che contribuirà invece a partire dal 2027. Tale revisione determina una riduzione dell'EBITDA 2026 del 20%, pur mantenendo sostanzialmente invariata la profittabilità del Gruppo nel medio termine, con un EBITDA atteso a €31.5mn nel 2028 (CAGR 2025-28 pari al 18.6%). Infine, recepiamo il significativo miglioramento della posizione finanziaria emerso nel 1H26, con una PFN attesa positiva per €10.2mn nel 2026 (vs €24.2mn di indebitamento netto nelle precedenti stime).
- **BUY confermato, target price a €5.20 (da €5.05).** Ribadiamo la nostra view positiva sul titolo, supportata da (i) una forte vocazione alla crescita, sostenuta dal reinvestimento dei solidi flussi di cassa generati, (ii) un modello integrato lungo la filiera energetica, (iii) una posizione finanziaria in continuo miglioramento, (iv) una pipeline di impianti rinnovabili e sistemi di accumulo capace di sostenere la crescita della power generation nel medio termine e (v) valutazioni che riteniamo ancora interessanti rispetto a un ampio campione di società comparabili. Alla luce dei risultati del semestre e dell'aggiornamento delle nostre stime, incrementiamo il target price a €5.20 per azione (da €5.05) e confermiamo il rating BUY, con un potenziale upside superiore al 40% rispetto ai prezzi correnti.

Key Figures & Ratios	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales (€ mn)	737.7	1214.6	1600.6	1608.3	1609.2
EBITDA Adj (€ mn)	18.1	20.4	22.1	29.9	31.5
Net Profit Adj (€ mn)	1.9	2.6	3.6	5.1	5.8
EPS New Adj (€)	0.109	0.152	0.213	0.296	0.336
EPS Old Adj (€)	0.109	0.152	0.224	0.300	0.330
DPS (€)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
EV/EBITDA Adj	6.3	4.5	5.6	5.0	4.5
EV/EBIT Adj	7.6	5.9	7.0	6.4	5.6
P/E Adj	16.4	13.6	17.0	12.2	10.8
Div. Yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Debt/EBITDA Adj	0.6	-0.8	-0.5	0.6	0.2

The reproduction of the information, recommendations and research produced by Intermonte SIM contained herein, and any of its parts, is strictly prohibited. None of the contents of this document may be shared with third parties without Company authorization. Please see important disclaimer on the last page of this report

ECOSUNTEK - Key Figures

Profit & Loss (€ mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales	489.9	737.7	1214.6	1600.6	1608.3	1609.2
EBITDA	12.6	17.4	18.9	22.1	29.9	31.5
EBIT	11.1	14.1	13.9	17.8	23.7	25.3
Financial Income (charges)	-4.2	-3.8	-1.7	-1.3	-4.7	-4.4
Associates & Others	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0
Pre-tax Profit	7.0	10.3	12.2	16.5	18.9	20.8
Taxes	-3.1	-4.2	-4.9	-6.4	-6.9	-7.6
Tax rate	44.7%	40.9%	40.2%	39.0%	36.5%	36.5%
Minorities & Discontinued Operations	1.9	4.5	5.1	6.4	7.0	7.5
Net Profit	2.0	1.6	2.2	3.6	5.1	5.8
EBITDA Adj	12.6	18.1	20.4	22.1	29.9	31.5
EBIT Adj	11.1	14.8	15.4	17.8	23.7	25.3
Net Profit Adj	2.0	1.9	2.6	3.6	5.1	5.8
Per Share Data (€)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Total Shares Outstanding (mn) - Average	17.1	17.1	17.1	17.1	17.1	17.1
Total Shares Outstanding (mn) - Year End	17.1	17.1	17.1	17.1	17.1	17.1
EPS f.d	0.115	0.092	0.131	0.213	0.296	0.336
EPS Adj f.d	0.115	0.109	0.152	0.213	0.296	0.336
BVPS f.d	0.813	0.857	0.997	2.075	2.359	2.689
Dividend per Share ORD	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Dividend per Share SAV	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Dividend Payout Ratio (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Cash Flow (€ mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Gross Cash Flow	6.4	9.5	13.1	13.7	17.5	18.7
Change in NWC	4.5	-10.0	21.3	-13.9	0.9	-1.6
Capital Expenditure	-31.2	-10.2	-25.5	-17.2	-39.9	-2.7
Other Cash Items	0.1	13.9	18.2	0.0	0.0	0.0
Free Cash Flow (FCF)	11.0	-0.5	34.4	-0.2	18.4	17.1
Acquisitions, Divestments & Other Items	0.0	4.4	0.1	0.0	0.0	1.0
Dividends	0.0	-2.3	0.0	-3.8	-5.1	-5.8
Equity Financing/Buy-back	0.0	0.0	0.0	15.0	0.0	0.0
Change in Net Financial Position	-20.1	5.2	27.0	-6.2	-26.5	9.6
Balance Sheet (€ mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Total Fixed Assets	72.4	66.6	71.6	85.6	120.3	116.9
Net Working Capital	-28.8	-27.3	-55.7	-41.8	-42.7	-41.1
Long term Liabilities	-3.9	-3.9	-4.1	-4.5	-4.9	-5.4
Net Capital Employed	39.7	35.5	11.8	39.3	72.7	70.5
Net Cash (Debt)	-15.7	-10.5	16.5	10.2	-16.5	-7.0
Group Equity	13.9	14.7	17.1	35.5	40.4	46.1
Minorities	10.0	10.3	11.3	13.9	15.7	17.4
Net Equity	23.9	25.0	28.3	49.4	56.2	63.5
Enterprise Value (€ mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Average Mkt Cap	33.4	30.5	35.3	62.0	62.0	62.0
Adjustments (Associate & Minorities)	-72.1	-72.1	-72.1	-72.1	-72.1	-72.1
Net Cash (Debt)	-15.7	-10.5	16.5	10.2	-16.5	-7.0
Enterprise Value	121.2	113.1	90.9	124.0	150.7	141.2
Ratios (%)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EBITDA Adj Margin	2.6%	2.5%	1.7%	1.4%	1.9%	2.0%
EBIT Adj Margin	2.3%	2.0%	1.3%	1.1%	1.5%	1.6%
Gearing - Debt/Equity	112.9%	71.6%	-96.8%	-28.6%	40.9%	15.3%
Interest Cover on EBIT	2.7	3.7	8.2	13.7	5.0	5.7
Net Debt/EBITDA Adj	1.3	0.6	-0.8	-0.5	0.6	0.2
ROACE*	42.4%	37.5%	58.7%	69.6%	42.3%	35.3%
ROE*	9.5%	7.6%	9.8%	9.4%	9.6%	9.6%
EV/CE	4.6	3.0	3.8	4.9	2.7	2.0
EV/Sales	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA Adj	9.7	6.3	4.5	5.6	5.0	4.5
EV/EBIT Adj	10.9	7.6	5.9	7.0	6.4	5.6
Free Cash Flow Yield	20.7%	6.4%	63.5%	9.9%	41.0%	39.6%
Growth Rates (%)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales	-45.4%	50.6%	64.7%	31.8%	0.5%	0.1%
EBITDA Adj	-27.6%	44.0%	13.0%	8.3%	35.2%	5.2%
EBIT Adj	-21.4%	32.9%	4.4%	15.2%	33.2%	6.7%
Net Profit Adj	-61.7%	-5.1%	40.0%	39.9%	39.0%	13.7%
EPS Adj	-61.7%	-5.1%	40.0%	39.9%	39.0%	13.7%
DPS						

*Excluding extraordinary items Source: Intermonete SIM Estimates

Risultati 1H26: forte crescita operativa e PFN in ulteriore miglioramento

I risultati del primo semestre 2026 confermano il positivo momentum operativo del Gruppo, già anticipato dai KPI gestionali comunicati nel mese di agosto. La crescita dei volumi di energia elettrica e gas naturale gestiti dalle controllate Eco Trade, Eco Sviluppo e +Energia ha sostenuto un significativo incremento del giro d'affari, consentendo al Gruppo di registrare una crescita a doppia cifra di tutti i principali indicatori economico-finanziari. Parallelamente, la forte generazione di cassa derivante dall'attività operativa ha determinato un ulteriore miglioramento della posizione finanziaria netta. Nel dettaglio:

- **Il Valore della Produzione si attesta a €806.2mn (+33% a/a)**, beneficiando sia dell'incremento dei volumi di energia e gas erogati sia di un contesto caratterizzato da prezzi medi dell'energia più elevati rispetto al periodo di confronto (126.9 €/MWh e 0.47 €/Smc vs 119.5 €/MWh e 0.46 €/Smc nel 1H25). La crescita continua ad essere trainata principalmente dalle attività midstream, dove Eco Trade ed Eco Sviluppo hanno registrato ricavi rispettivamente pari a €232mn (+22% a/a) e €505mn (+42% a/a), sostenuti dall'espansione della base clienti, dall'incremento dei volumi gestiti e dal progressivo consolidamento delle attività di trading e vendita di energia elettrica e gas naturale. Nel downstream, +Energia ha riportato ricavi pari a €67mn (+20% a/a), continuando a beneficiare dello sviluppo della rete commerciale e dell'ampliamento dell'offerta gas. Per contro, la business unit di power generation ha registrato ricavi sostanzialmente stabili a €2.6mn (-0.7% a/a), risentendo delle attività di revamping e repowering che hanno interessato alcuni impianti del Gruppo.
- **L'EBITDA si è attestato a €10.7mn (+33% a/a)**, con una marginalità sostanzialmente stabile rispetto al primo semestre 2025 (1.3% del VoP). Il dato riflette il significativo aumento del giro d'affari nelle attività di commercializzazione e trading, che ha consentito al Gruppo di mantenere livelli di redditività sostanzialmente invariati nonostante la fisiologica diluizione dei margini associata alla crescita dei volumi.
- **L'EBIT risulta pari a €9.1mn (+37% a/a)**, mostrando una crescita superiore rispetto all'EBITDA grazie al limitato incremento degli ammortamenti e confermando il progressivo miglioramento della profittabilità operativa del Gruppo.
- **L'utile netto consolidato si attesta a €5.2mn (+56% a/a)**, di cui €1.4mn di pertinenza degli azionisti di Ecosuntek (+28% a/a) e €3.8mn attribuibili agli interessi di minoranza (+69% a/a). La crescita riflette sia il miglioramento della gestione operativa sia il minor peso degli oneri finanziari, favorito dal progressivo rafforzamento della struttura patrimoniale e finanziaria del Gruppo.
- Sul fronte patrimoniale, **la PFN al 30 giugno 2026 risulta positiva (cassa) per €31.7mn**, rispetto a €16.5mn al 31 dicembre 2025 e €2.7mn al 30 giugno 2025. Il miglioramento della posizione finanziaria netta è riconducibile principalmente alla significativa generazione di cassa derivante dall'attività operativa e dalla dinamica del capitale circolante, elementi che hanno più che compensato gli investimenti sostenuti nel periodo (€9.4mn) e rafforzato ulteriormente la flessibilità finanziaria del Gruppo.

Ecosuntek: 1H26 Results

	1H25A	1H26A	YoY	2H25A	2H26E	YoY	FY25A
Value of the production	604.5	806.2	33.4%	619.7	799.6	29.0%	1224.2
<i>o/w Reselling</i>	<i>601.0</i>	<i>803.0</i>		<i>615.8</i>	<i>791.5</i>		<i>1216.8</i>
<i>o/w Power generation</i>	<i>2.6</i>	<i>2.6</i>		<i>2.3</i>	<i>2.9</i>		<i>4.9</i>
<i>o/w Other activities</i>	<i>0.8</i>	<i>0.5</i>		<i>1.8</i>	<i>0.0</i>		<i>2.5</i>
Adj. EBITDA	9.2	10.7	16.0%	11.2	11.4	1.9%	18.9
<i>% of VoP</i>	<i>1.53%</i>	<i>1.33%</i>		<i>1.81%</i>	<i>1.43%</i>		<i>1.54%</i>
Non recurring items	-1.2	0.0		-0.4	0.0		-1.6
EBITDA	8.0	10.7	32.9%	10.8	11.4	5.5%	20.4
<i>% of VoP</i>	<i>1.33%</i>	<i>1.33%</i>		<i>1.74%</i>	<i>1.43%</i>		<i>1.67%</i>
D&A and Provisions	-1.4	-1.7		-3.6	-2.6		-5.0
EBIT	6.6	9.1	36.7%	7.3	8.7	20.3%	13.9
<i>% of VoP</i>	<i>1.10%</i>	<i>1.12%</i>		<i>1.17%</i>	<i>1.09%</i>		<i>1.13%</i>
Net Financial Charges	-1.3	-0.7		-0.4	-0.6		-1.7
Pretax Profit	5.3	8.4	57.8%	6.9	8.1	17.7%	12.2
Taxes	-2.0	-3.2		-2.9	-3.2		-4.9
<i>tax rate</i>	<i>41.80%</i>	<i>40.78%</i>		<i>40.08%</i>	<i>37.15%</i>		<i>40.83%</i>
Consolidated Net Profit	3.4	5.2	55.6%	3.9	4.8	22.8%	7.3
<i>% of VoP</i>	<i>0.56%</i>	<i>0.65%</i>		<i>0.63%</i>	<i>0.60%</i>		<i>0.60%</i>
Minorities	2.3	3.8		2.8	2.6		5.1
Net Profit	1.1	1.4	27.9%	1.2	2.3	92.3%	2.3
Net Financial Position	2.7	31.7		16.5	10.0		16.5
Net Working Capital	-51.0	-78.0		-55.7	-41.8		-55.7
Capex	-0.9	-0.3		-4.6	-7.7		-5.5

Source: Company Data

Revisione delle stime 2026-28E e Conclusioni

Aggiorniamo le nostre stime 2026-28E recependo le indicazioni emerse dai risultati del primo semestre e dal successivo confronto con il management. Le principali modifiche riguardano due elementi distinti: da un lato, il consolidarsi di una dinamica di crescita delle attività commerciali superiore alle nostre precedenti attese; dall'altro, un diverso profilo temporale di contributo della business unit di power generation, con una quota rilevante della nuova capacità che entrerà a regime nel 2027 anziché nel 2026.

Sul fronte operativo, i risultati del semestre confermano il forte momentum delle attività midstream e downstream. La crescita dei volumi di energia elettrica e gas gestiti da Eco Trade, Eco Sviluppo e +Energia si è attestata su livelli superiori alle nostre attese e il management continua a indicare come priorità strategica l'espansione della base clienti, il rafforzamento della struttura commerciale e l'incremento della capacità gestita tramite accordi con produttori di energia rinnovabile. Alla luce di tali evidenze, rivediamo al rialzo le nostre stime relative alle attività di compravendita di energia e gas, incrementando il Valore della Produzione del 17% nel 2026 e di oltre il 14% nel periodo 2027-28 rispetto alle precedenti previsioni. Le attività di reselling si confermano pertanto il principale driver di crescita del Gruppo nel breve termine, contribuendo ad accrescere ulteriormente la scala operativa della piattaforma commerciale.

Contestualmente, aggiorniamo le nostre assunzioni relative alla business unit power generation. Nel corso della conference call il management ha fornito indicazioni più puntuali sulle tempistiche di entrata in esercizio di alcuni progetti oggi in pipeline e sull'avanzamento delle iniziative di sviluppo. Pur confermando integralmente il potenziale degli impianti in costruzione e delle attività di revamping e repowering già avviate, riteniamo opportuno spostare parte del contributo atteso dalla nuova capacità installata dal 2026 al 2027. Tale revisione determina una riduzione dei ricavi della business unit power generation nel 2026 (€5.6mn vs €11.2mn precedentemente stimati), con conseguenti effetti sull'EBITDA di Gruppo, che viene rivisto al ribasso del 20% rispetto alle nostre precedenti stime.

In particolare, il management ha confermato il completamento delle attività di revamping e repowering sugli impianti esistenti, che dovrebbero consentire un raddoppio della produzione annua degli asset interessati rispetto ai livelli registrati nel 2025. Parallelamente, prosegue lo sviluppo della pipeline proprietaria di impianti fotovoltaici e agrivoltaici, che rappresenta uno dei principali driver di crescita attesi per il Gruppo nel medio termine. Alla luce di tali elementi, manteniamo sostanzialmente invariata la nostra visione sull'evoluzione della business unit oltre il 2026, con contributi significativamente più rilevanti a partire dall'esercizio successivo. Ricordiamo inoltre che la nostra valutazione non incorpora integralmente alcuni progetti attualmente in fase di sviluppo, in particolare nell'ambito dei sistemi di accumulo, lasciando spazio a ulteriore upside qualora tali iniziative venissero realizzate secondo le tempistiche prospettate dal management.

Ecosuntek: Change in estimates

	2026 New	2027 New	2028 New	2026 Old	2027 Old	2028 New	ch.%	ch.%	ch.%
Value of Production	1605.7	1613.4	1614.3	1369.8	1412.9	1413.6	17.2%	14.2%	14.2%
% YoY growth	31.16%	0.48%	0.06%	12.01%	3.15%	0.05%			
o/w Reselling	1594.5	1594.9	1594.9	1353.0	1394.4	1394.1	17.9%	14.4%	14.4%
o/w Power generation	5.6	12.9	13.8	11.2	12.9	13.8	-50.1%	0.1%	0.1%
o/w Other activities	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.0%	0.0%	0.0%
Adj. EBITDA	22.1	29.9	31.5	27.6	29.5	30.3	-20.0%	1.4%	3.9%
% of VoP	1.38%	1.85%	1.95%	2.02%	2.09%	2.14%			
% YoY growth	8.27%	35.22%	5.21%	33.07%	6.65%	2.75%			
EBITDA	22.1	29.9	31.5	27.0	29.5	30.3	-18.2%	1.4%	3.9%
% of VoP	1.38%	1.85%	1.95%	1.97%	2.09%	2.14%			
% YoY growth	17.23%	35.22%	5.21%	41.79%	9.01%	2.75%			
D&A and Provisions	-4.3	-6.2	-6.2	-5.8	-5.8	-5.8	-25.0%	7.6%	7.6%
EBIT	17.8	23.7	25.3	21.3	23.7	24.5	-16.4%	-0.1%	3.1%
% of VoP	1.11%	1.47%	1.56%	1.55%	1.68%	1.73%			
% YoY growth	28.12%	33.18%	6.68%	37.70%	11.44%	3.54%			
Net Financial Charges	-1.3	-4.7	-4.4	-5.2	-4.9	-4.4			
Pretax Profit	16.5	18.9	20.8	16.0	18.8	20.1	2.7%	0.7%	3.7%
Taxes	-6.4	-6.9	-7.6	-6.0	-6.9	-7.3			
tax rate	39.00%	36.50%	36.50%	37.50%	36.50%	36.50%			
Consolidated Net Profit	10.1	12.0	13.2	10.0	12.0	12.7	0.3%	0.7%	3.7%
% of VoP	0.63%	0.75%	0.82%	0.73%	0.85%	0.90%			
Minorities	6.4	7.0	7.5	6.2	6.9	7.1			
Net Profit	3.6	5.1	5.8	3.8	5.1	5.6	-5.2%	-1.4%	2.0%
Net Financial Position	10.2	-16.5	-7.0	-24.2	-11.4	2.2			
Net Working Capital	-41.8	-42.7	-41.1	-34.0	-36.7	-35.3			
Capex	-8.1	-39.9	-1.7	-40.3	-1.7	-1.7			

Source: Websim Corporate estimates

Infine, recepiamo il significativo miglioramento della posizione finanziaria emerso nel primo semestre. La forte generazione di cassa derivante dalle attività operative, ci porta a rivedere sensibilmente le nostre stime di PFN. Prevediamo ora una posizione finanziaria netta positiva per €10.2mn a fine 2026, rispetto a un indebitamento netto di €24.2mn nelle precedenti stime. Tale revisione migliora significativamente il profilo finanziario del Gruppo e incrementa la flessibilità disponibile per sostenere le future fasi di sviluppo della pipeline.

Nel complesso, pur recependo un diverso profilo temporale della crescita della power generation, continuiamo a ritenere invariata la validità della tesi d'investimento. La combinazione tra espansione delle attività commerciali, progressivo sviluppo degli asset di generazione e rafforzamento della struttura finanziaria continua, infatti, a supportare una traiettoria di crescita attraente nel medio termine. Le nostre stime incorporano un EBITDA pari a €31.5mn nel 2028, rispetto ai €18.9mn registrati nel FY25, corrispondente a un CAGR 2025-28 del 18.6%. L'impatto dell'aggiornamento stime a livello di utile netto di pertinenza risulta limitato (-5.2% nel 2026), mentre le stime per il 2028 vengono riviste marginalmente al rialzo, confermando sostanzialmente invariato il potenziale di creazione di valore.

La media ponderata dei due approcci valutativi utilizzati (Discounted Cash Flow model e il confronto con il campione di società comparabili) conduce a una valutazione del capitale economico di Ecosuntek pari a €110.9mn, corrispondente a €88.7mn dopo l'applicazione di uno sconto di liquidità del 20%, in linea con la prassi adottata per le società quotate su Euronext Growth Milan. **La valutazione risultante corrisponde a un fair value pari a €5.20 per azione.**

La nostra view positiva continua a poggiare su alcuni elementi chiave: la capacità del Gruppo di espandere con successo le attività commerciali nei segmenti midstream e downstream, la crescente generazione di cassa che ha consentito un significativo rafforzamento della posizione finanziaria, una pipeline di impianti rinnovabili e sistemi di accumulo in grado di sostenere la crescita della business unit power generation nel medio termine e un modello integrato lungo la filiera energetica che favorisce sinergie operative tra le diverse società del Gruppo.

Ecosuntek: Valuation Summary

Valuation Method	Equity Value	20% Liq. Disc.	Fair Equity Value	Fully Diluted shares (mn)	Fair Value per share (€)	% Weight
A) Discounted Cashflow	111.1	(22.2)	88.9	17.13	5.2	50%
B) Peer multiple comp.	110.7	(22.1)	88.6	17.13	5.2	50%
Weighted average value	110.9	(22.2)	88.7		5.2	

Source: Websim Corporate estimates

Company in brief

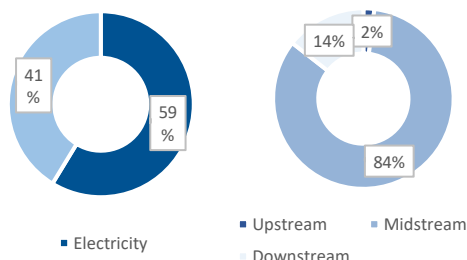
Company Description

Fondata nel 2008 da Matteo Minelli, **Ecosuntek è un primario operatore italiano verticalmente integrato** del settore energetico, attivo nella **generazione da fonti rinnovabili, nella distribuzione di energia elettrica e gas naturale**, all'ingrosso e al dettaglio. Dal suo esordio in Euronext Growth Milan datato 2014, la Società ha registrato una sostanziale crescita di ricavi ed EBITDA, chiudendo il 2025 con un giro d'affari superiore a €1,200 milioni, una redditività operativa lorda superiore a €20 milioni, ed una **capacità installata superiore a 17 MWp**.

Strengths/Opportunities

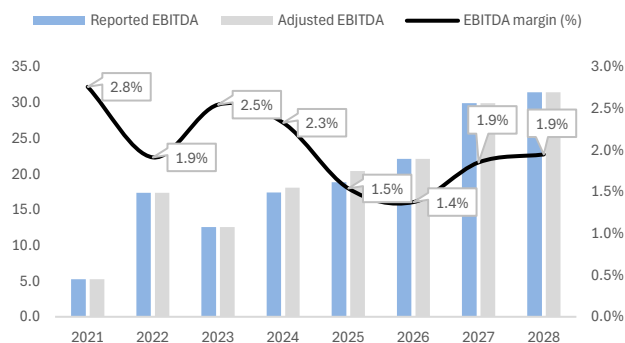
- **Integrazione verticale** lungo l'intera filiera energetica
- **Potenziale di sviluppo della distribuzione al dettaglio**, favorita dall'integrazione verticale del gruppo e dalle disponibilità finanziarie di +Energia
- Significativa **capacità di crescita** nella produzione fotovoltaica, con nuovi investimenti supportati da **incentivi governativi (PNRR)**
- **Algoritmi proprietari** avanzati a supporto delle attività di ottimizzazione, bilanciamento e valorizzazione del portafoglio commerciale gestito

Ecosuntek: 2025 Turnover Breakdown by Nature



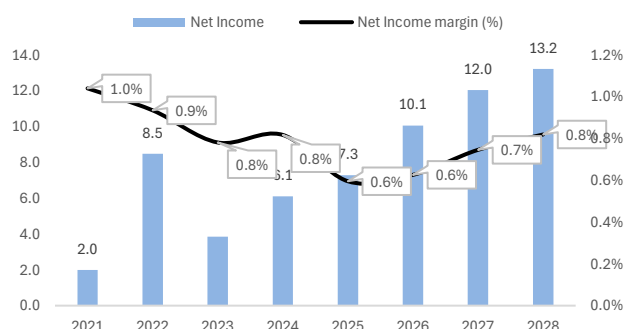
Source: Company Data

Ecosuntek: 2021-28E EBITDA (€ mn) and Adj EBITDA Margin (%) Evolution



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Ecosuntek: 2021-28E Net Income (€ mn) & Net Income Margin (%)



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Management

Chairman: Vittorio Rondelli
CEO: Matteo Minelli
CFO & COO: Diego Pascolini

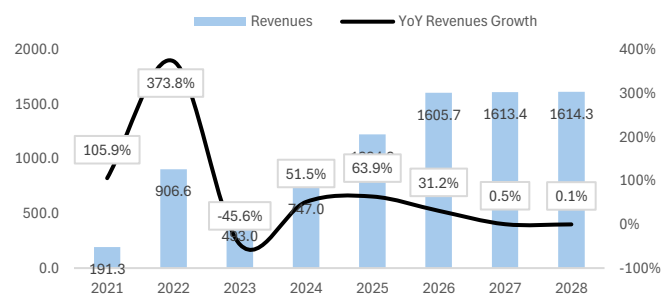
Shareholders

Mineco S.r.l.	23.6%
UMA S.r.l.	12.9%
Matteo Minelli	11.9%
Tsp Engineering S.r.l.	10.0%
Ecosuntek Energy Srl	6.0%
DVC1 Srl	5.3%
Azioni Proprie	0.02%
Market float	30.1%

Weaknesses/Threats

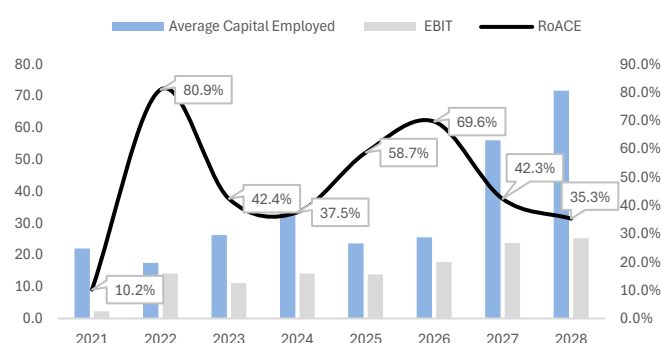
- **Rischi regolamentari** legati a possibili modifiche negli incentivi governativi e alle normative ambientali
- Necessità di **significativi investimenti di capitale** per finanziare lo sviluppo e il revamping e repowering degli impianti fotovoltaici esistenti
- Esposizione alla **volatilità dei prezzi dell'energia e del gas**, che può impattare negativamente sui margini operativi delle attività di trading

Ecosuntek: 2021 -2028E Value of Production Evolution (€ mn)



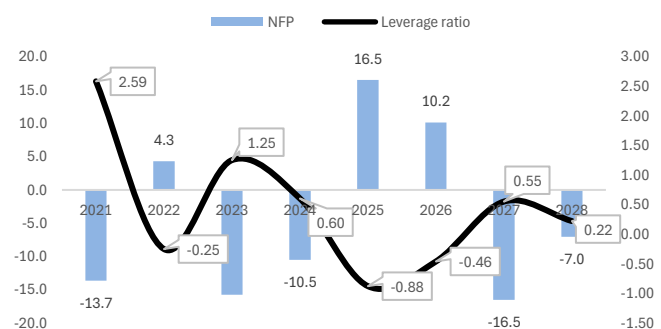
Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Ecosuntek: 2021-2028E RoACE Evolution (%)



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Ecosuntek: 2021-278 NFP (€ mn) and Leverage Ratio



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

DETAILS ON STOCK RECOMMENDATION			
Stock NAME	ECOSUNTEK		
Current Recomm:	BUY	Previous Recomm:	BUY
Current Target (€):	5.20	Previous Target (€):	5.05
Current Price (€):	3.62	Previous Price (€):	3.28
Date of report:	15/10/2026	Date of last report:	6/25/2026

IMPORTANT DISCLOSURES

The reproduction of the information, recommendations and research produced by Intermonte SIM contained herein and of any its parts is strictly prohibited. None of the contents of this document may be shared with third parties without authorisation from Intermonte.

This report is directed exclusively at market professional and other institutional investors (Institutions) and is not for distribution to person other than "Institution" ("Non-Institution"), who should not rely on this material. Moreover, any investment or service to which this report may relate will not be made available to Non-Institution.

The information and data in this report have been obtained from sources which we believe to be reliable, although the accuracy of these cannot be guaranteed by Intermonte. In the event that there be any doubt as to their reliability, this will be clearly indicated. The main purpose of the report is to offer up-to-date and accurate information in accordance with regulations in force covering "recommendations" and is not intended nor should it be construed as a solicitation to buy or sell securities.

This disclaimer is constantly updated on Intermonte's website www.intermonte.it under LEGAL NOTICES. Valuations and recommendations can be found in the text of the most recent research and/or reports on the companies in question. For a list of all recommendations made by Intermonte on any financial instrument or issuer in the last twelve months consult the web page CUSTOMER AREA.

Intermonte distributes research and engages in other approved activities with respect to Major U.S. Institutional Investors ("Majors") and other Qualified Institutional Buyers ("QIBs"), in the United States, via Plural Securities LLC under SEC 15a-6 guidelines. Intermonte is not registered as a broker dealer in the United States under the Securities Exchange Act of 1934, as amended (the "Exchange Act"), and is not a member of the Securities Investor Protection Corporation ("SIPC"). Plural Securities LLC is registered as a broker-dealer under the Exchange Act and is a member of SIPC.

ANALYST CERTIFICATION

For each company mentioned in this report the respective research analyst hereby certifies that all of the views expressed in this research report accurately reflect the analyst's personal views about any or all of the subject issuer (s) or securities. The analyst (s) also certify that no part of their compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendation or view in this report.

The analyst (s) responsible for preparing this research report receive(s) compensation that is based upon various factors, including Intermonte's total profits, a portion of which is generated by Intermonte's corporate finance activities, although this is minimal in comparison to that generated by brokerage activities. Intermonte's internal procedures and codes of conduct are aimed to ensure the impartiality of its financial analysts. The exchange of information between the Corporate Finance sector and the Research Department is prohibited, as is the exchange of information between the latter and the proprietary equity desk in order to prevent conflicts of interest when recommendations are made.

The analyst responsible for the report is not a) a resident of US; b) an associated person of a U.S. broker-dealer; c) supervised by a supervisory principal of a U.S. broker-dealer. This Research Report is distributed in the U.S. through Plural Securities LLC, 950 3rd Avenue, Suite 1702, NY 10022, USA.

GUIDE TO FUNDAMENTAL RESEARCH

The main methods used to evaluate financial instruments and set a target price for 12 months after the investment recommendation are as follows:

- Discounted cash flow (DCF) model or similar methods such as a dividend discount model (DDM)
- Comparison with market peers, using the most appropriate methods for the individual company analysed: among the main ratios used for industrial sectors are price/ earnings (P/E), EV/EBITDA, EV/EBIT, price /sales
- Return on capital and multiples of adjusted net book value are the main methods used for banking sector stocks, while for insurance sector stocks return on allocated capital and multiples on net book value and embedded portfolio value are used
- For the utilities sector comparisons are made between expected returns and the return on the regulatory asset base (RAB)

Some of the parameters used in evaluations, such as the risk-free rate and risk premium, are the same for all companies covered, and are updated to reflect market conditions. Currently a risk-free rate of 4.0% and a risk premium between 5.5% - 6.0% are being used.

Frequency of research: quarterly.

Reports on all companies listed on the FTSEIMIB40 Index, most of those on the MIBEX Index and the main small caps (regular coverage) are published at least once per quarter to comment on results and important newsflow.

A draft copy of each report may be sent to the subject company for its information (without target price and/or recommendations), but unless expressly stated in the text of the report, no changes are made before it is published.

Explanation of our ratings system:

BUY: stock expected to outperform the market by over 25% over a 12 month period;

OUTPERFORM: stock expected to outperform the market by between 10% and 25% over a 12 month period;

NEUTRAL: stock performance expected at between +10% and - 10% compared to the market over a 12 month period;

UNDERPERFORM: stock expected to underperform the market by between -10% and -25% over a 12 month period;

SELL: stock expected to underperform the market by over 25% over a 12 month period.

Prices: The prices reported in the research refer to the price at the close of the previous day of trading

CURRENT INVESTMENT RESEARCH RATING DISTRIBUTIONS

Intermonte SIM is authorised by CONSOB to provide investment services and is listed at n° 246 in the register of brokerage firms.

As at 19 October 2026 Intermonte's Research Department covered 139 companies. Intermonte's distribution of stock ratings is as follows:

BUY:	28.06%
OUTPERFORM:	42.45%
NEUTRAL:	28.77%
UNDERPERFORM:	00.72%
SELL:	00.00%

The distribution of stock ratings for companies which have received corporate finance services from Intermonte in the last 12 months (81 in total) is as follows:

BUY:	49.38%
OUTPERFORM:	30.86%
NEUTRAL:	17.29%
UNDERPERFORM:	02.47%
SELL:	00.00%

CONFLICT OF INTEREST

In order to disclose its possible conflicts of interest Intermonte SIM states that:

Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as the person in charge of carrying out the share buyback plan approved by the shareholders' meeting of AZIMUT, ECOSUNTEK, ELEN., ELICA, FILA, FINCANTIERI, GIOCAMONDO STUDY, INTERCOS, INTRED, PHARMANUTRA, SALVATORE FERRAGAMO, SESA, SG COMPANY, STAR7, SYS-DAT, UNIDATA, VALSOIA, WEBUILD

Intermonte SIM S.p.A. provides or has provided corporate brokerage services to AATECH, ABC COMPANY, AEROPORTO GUGLIELMO MARCONI DI BOLOGNA, ALLCORE, ALMAWAVE, AVIO, CASTA DIVA GROUP, CUBE LABS, CY4GATE, DOMINION HOSTING HOLDING, ELICA, ESPRINET, EVISIO, EXECUS, FINE FOODS & PHARMACEUTICALS NTM, GPI, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, LUVÉ, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, PREATONI GROUP, REDELFI, REDFISH LONGTERM CAPITAL, REVO INSURANCE, REWAY GROUP, SERI INDUSTRIAL, SPINDOX, STAR7, TECNO, ULISSE BIOMED, WIIT, XENIA HOTELLERIE SOLUTION, Zest Group SpA **in the last 12 months**

Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as Financial Content Provider on the company AATECH, ALLCORE, ALMAWAVE, B&C SPEAKERS, BANCA SISTEMA, BIFIRE, CASTA DIVA GROUP, COFLE, COM.TEL, CUBE LABS, CY4GATE, DOMINION HOSTING HOLDING, ECOSUNTEK, ELES, ELICA, ENERGY, EVISIO, EXECUS, FIERA MILANO, FILA, FOPE, G.M. LEATHER, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTERCOS, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, MASI AGRICOLA, MATICA FINTEC, MISITANO & STRACUZZI SPA, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, OLIDATA, PREATONI GROUP, RACING FORCE, REDELFI, REDFISH LONGTERM CAPITAL, SG COMPANY, SIMONE, SPINDOX, TAMBURI, TECNO, TMP GROUP, ULISSE BIOMED, XENIA HOTELLERIE SOLUTION, Zest Group SpA

Intermonte SIM S.p.A. performs or has performed in the last 12 months the role of intermediary appointed in the public purchase and/or exchange offer transaction of ANTARES VISION, BANCA SISTEMA, MARE ENGINEERING GROUP, POSTE ITALIANE

Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as liquidity provider of BANCA SISTEMA, Zest Group SpA

Intermonte SIM is acting as advisor to Webuild in the voluntary public tender offer promoted on Trevi-Finanziaria Industriale.

Intermonte SIM S.p.A. performs or has performed in the last 12 months the role of financial advisor for BANCA GENERALI, BANCO BPM, MARE ENGINEERING GROUP, POSTE ITALIANE, TELECOM ITALIA, WEBUILD

Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as market maker on financial instruments with underlying shares issued by AZA, AMPLIFON, AZIMUT, BANCA GENERALI, BANCA IFIS, BANCA MEDIOLANUM, BANCO BPM, BCA MPS, BFF BANK, Bper Banca, BREMBO, BUZZI, CAMPARI, DANIELI & C, DIASORIN, ENEL, ENI, ERG, FERRARI, FINCOBANK, INDUSTRIE DE NORA, INTERPUMP GROUP, INTESA SANPAOLO, INWIT, IREN, ITALGAS, LEONARDO, LOTTOMATICA GROUP, MFE B, MONCLER, MONDADORI EDIT., NEXI, OVS, PIRELLI & C, POSTE ITALIANE, PRYSMIAN, SAIPEM, SESA, SNAM S.p.A., STELLANTIS, STMICROELECTRONICS, TECHNOGYM, TECHNOPROBE, TELECOM ITALIA, TELECOM ITALIA R, TENARIS, TERNA, UNICREDIT, UNIPOL, WEBUILD

Intermonte Sim S.p.A. has or had in the last 12 months a marketing contract on instruments issued by BARCLAYS, BNP PARIBAS, GOLDMAN SACHS GROUP INC, LEONTEQ, MAREX FINANCIAL, MEDIOBANCA, MORGAN STANLEY, NATIXIS, SOCIETE GENERALE, UNICREDIT, VONTOBEL N

Intermonte SIM S.p.A. performs or has performed in the last 12 months the role of specialist on financial instruments issued by ABITARE IN, AQUAFIL, BANCA IFIS, BANCA SISTEMA, COFLE, COM.TEL, DIGITOUCH, ECOSUNTEK, ELEN., EMAK, ENERGY, FNM, GEFARAN, GREEN OLEO, INTRED, MATICA FINTEC, MISITANO & STRACUZZI SPA, MONDADORI EDIT., OLIDATA, OMER, PHARMANUTRA, POWERSOFT, QF ALPHA IMM, REPLY, SESA, SG COMPANY, SOMEK, STAR7, SYS-DAT, TAMBURI, TESMEC, TINEXTA, TMP GROUP, TXT E-SOLUTIONS, UNIDATA **with the obligation to disseminate studies**

Intermonte SIM S.p.A. plays or has played in the last 12 months the role of sponsor for UNIDATA S.p.A.

© Copyright 2026 by Intermonte SIM - All rights reserved

It is a violation of national and international copyright laws to reproduce all or part of this publication by email, xerography, facsimile or any other means. The Copyright laws impose heavy liability for such infringement. The Reports of Intermonte SIM are provided to its clients only. If you are not a client of Intermonte SIM and receive emailed, faxed or copied versions of the reports from a source other than Intermonte SIM you are violating the Copyright Laws. This document is not for attribution in any publication, and you should not disseminate, distribute or copy this e-mail without the explicit written consent of Intermonte SIM.

INTERMONTE will take legal action against anybody transmitting/publishing its Research products without its express authorization.

INTERMONTE Sim strongly believes its research product on Italian equities is a value added product and deserves to be adequately paid.

Intermonte Sim sales representatives can be contacted to discuss terms and conditions to be supplied the INTERMONTE research product.

INTERMONTE SIM is MIFID compliant - for our Best Execution Policy please check our Website <https://www.intermonte.it/it/avvertenze-legali/mifid-ii.html>

Further information is available.