

ECOSUNTEK

Sector: Utilities

BUY (unchanged)

Target: €5.05 (from €4.75)

Espansione dei volumi e maggiore visibilità sulla pipeline rinnovabile

ANALYST(s)

Chiara Tavazzi +39-02-77115.451

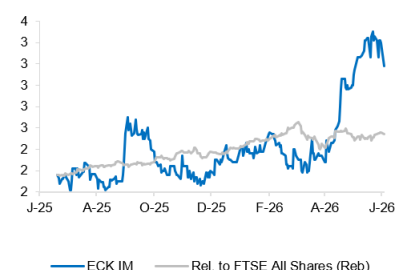
chiara.tavazzi@intermonte.it

Ecosuntek archivia un FY25 solido, caratterizzato da una forte crescita dei volumi nelle attività di trading energia e gas e da un significativo miglioramento della posizione finanziaria, che passa a cassa netta. L'inizio del 2026 conferma il momentum positivo nelle attività commerciali, a fronte di una temporanea flessione della generazione. La revisione alle stime risulta limitata e riflette principalmente un timing diverso della power gen nel 2026, mentre nel medio termine emerge un contributo crescente della pipeline rinnovabile (incluso il progetto di Ravenna), insieme a un rafforzamento del profilo finanziario.

Change (%)	2026E	2027E	2028E
Eps Adj.	-5.1%	2.7%	

Key Data	June 22, 2026
Price (€)	3.38
Upside/(Downside)	49.4%
Sector	Utilities
Reuters Code	ECKS.MI
Bloomberg Code	ECK IM

Performance (%)	1M	3M	12M
Absolute	3.7%	44.4%	56.5%
Relative	-2.6%	17.2%	17.4%
12M (H/L)		3.52/2.00	
3M Average Volume (th):		174.26	



Shareholder data

Total no. of Shares (mn):	17.1
Mkt Cap (€ mn):	57.9
Mkt Float (€ mn):	32.1
Mkt Float (in %):	34.6%
Main Shareholder:	
Matteo Minelli	55.4%

Balance Sheet Data

Book Value (€ mn)	48.6
BVPS (€)	2.08
P/BV	1.6
Net Financial Position (€ mn)	-19.9
Enterprise Value (€ mn)	143.5

■ **Risultati FY25: forte crescita dei volumi e significativo miglioramento della PFN.** La Società chiude il 2025 con una crescita significativa del valore della produzione (€1,224mn, +64% a/a), trainata dall'espansione dei volumi nelle attività di trading di energia elettrica e gas naturale, supportata anche da un contesto di prezzi medi leggermente più elevati. La redditività operativa mostra una crescita più contenuta con un EBITDA adj. pari a €20.4mn (+13% a/a) e margine a 1.7% (vs 2.4% FY24). La diluizione dei margini è riconducibile principalmente a una politica commerciale espansiva orientata alla crescita delle quote di mercato. L'utile netto adj. cresce del +32% a/a a €8.45mn, dei quali €2.6mn di pertinenza degli azionisti di Ecosuntek. La significativa generazione di cassa da capitale circolante consente un deciso miglioramento della PFN, che si attesta a €16.5mn di cassa netta (vs indebitamento netto €10.5m al 31.12.24 e cassa netta pari a €2.7mn al 30.06.25), risultando sensibilmente superiore alle attese.

■ **Stime 2026–28E: lieve revisione operativa, contributo porto di Ravenna e rafforzamento PFN.** Aggiorniamo le stime 2026–27 introducendo il 2028 come nuovo anno esplicito. Il raffinamento delle assunzioni sulla power generation 2026 (produzione attesa a circa 7 GWh per gli impianti oggetto di revamping/repowering) comporta un impatto contenuto su VoP (-0.1%), EBITDA (-1.6%) e utile netto (-2.6%), più marcato a livello di utile di pertinenza degli azionisti (-5.1%). Incorporiamo inoltre il contributo del progetto del Porto di Ravenna a partire dal 2027 (consolidato a equity), che supporta la crescita dell'utile nel medio termine. Infine, recepiamo il miglioramento della PFN registrato nel FY25, con una riduzione dell'indebitamento netto del 18% nel 2026 e del 38% nel 2027, mantenendo per il resto invariate le principali assunzioni operative.

■ **BUY confermato, target price a €5.05 (da €4.75).** Ribadiamo la nostra view positiva sul titolo guidata da (i) una forte vocazione alla crescita, possibile grazie al reinvestimento dei solidi cashflow generati (ii) una bilanciata integrazione verticale, (iii) una PFN in netto miglioramento, (iv) una ricca pipeline di progetti di nuova generazione proprietaria da fonti rinnovabili e (v) valutazioni ancora a sconto rispetto ad un ampio campione di società comparabili. Alla luce dell'aggiornamento delle stime e del roll-over del modello DCF, rivediamo il target price a €5.05 per azione (da €4.75) e confermiamo il rating BUY, con un potenziale upside pari al 50%.

Key Figures & Ratios	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales (€ mn)	737.7	1224.2	1363.9	1407.8	1408.5
EBITDA Adj (€ mn)	18.1	20.4	27.2	29.5	30.3
Net Profit Adj (€ mn)	1.9	2.6	3.8	5.1	5.6
EPS New Adj (€)	0.109	0.152	0.224	0.300	0.330
EPS Old Adj (€)	0.109	0.166	0.237	0.292	
DPS (€)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
EV/EBITDA Adj	5.9	4.9	5.3	4.4	4.0
EV/EBIT Adj	7.2	6.5	6.7	5.5	5.0
P/E Adj	31.1	22.2	15.1	11.3	10.3
Div. Yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Debt/EBITDA Adj	0.6	0.0	0.7	0.2	-0.1

ECOSUNTEK - Key Figures

Profit & Loss (€ mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales	489.9	737.7	1224.2	1363.9	1407.8	1408.5
EBITDA	12.6	17.4	18.9	26.6	29.5	30.3
EBIT	11.1	14.1	13.9	20.8	23.7	24.5
Financial Income (charges)	-4.2	-3.8	-1.7	-5.2	-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	15.6	18.9	20.1
Taxes	-3.1	-4.2	-4.9	-5.9	-6.9	-7.3
Tax rate	44.7%	40.9%	40.0%	37.5%	36.5%	36.5%
Minorities & Discontinued Operations	1.9	4.5	5.1	6.1	6.9	7.1
Net Profit	2.0	1.6	2.3	3.6	5.1	5.6
EBITDA Adj	12.6	18.1	20.4	27.2	29.5	30.3
EBIT Adj	11.1	14.8	15.4	21.4	23.7	24.5
Net Profit Adj	2.0	1.9	2.6	3.8	5.1	5.6
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	0.132	0.211	0.300	0.330
EPS Adj f.d	0.115	0.109	0.152	0.224	0.300	0.330
BVPS f.d	0.813	0.857	0.997	2.085	2.385	2.715
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	13.5	15.0	17.2	17.9
Change in NWC	4.5	-10.0	15.4	-21.6	2.6	-1.3
Capital Expenditure	-31.2	-10.2	-25.5	-40.3	-1.7	-2.7
Other Cash Items	0.1	13.9	23.6	0.0	0.0	0.0
Free Cash Flow (FCF)	11.0	-0.5	28.9	-6.6	19.8	16.6
Acquisitions, Divestments & Other Items	0.0	4.4	0.1	0.0	0.0	1.0
Dividends	0.0	-2.3	0.0	-4.5	-5.4	-5.7
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	27.1	-36.4	12.8	9.2
Balance Sheet (€ mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Total Fixed Assets	72.4	66.6	71.7	107.2	104.0	100.9
Net Working Capital	-28.8	-27.3	-55.7	-34.1	-36.7	-35.3
Long term Liabilities	-3.9	-3.9	-4.1	-4.5	-4.9	-5.4
Net Capital Employed	39.7	35.5	11.9	68.5	62.4	60.2
Net Cash (Debt)	-15.7	-10.5	0.0	-19.9	-7.0	2.2
Group Equity	13.9	14.7	17.1	35.7	40.9	46.5
Minorities	10.0	10.3	11.3	12.9	14.4	15.8
Net Equity	23.9	25.0	28.3	48.6	55.3	62.3
Enterprise Value (€ mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Average Mkt Cap	33.4	30.5	35.3	57.9	57.9	57.9
Adjustments (Associate & Minorities)	-65.8	-65.8	-65.8	-65.8	-65.8	-65.8
Net Cash (Debt)	-15.7	-10.5	0.0	-19.9	-7.0	2.2
Enterprise Value	114.8	106.7	101.1	143.5	130.7	121.5
Ratios (%)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EBITDA Adj Margin	2.6%	2.5%	1.7%	2.0%	2.1%	2.1%
EBIT Adj Margin	2.3%	2.0%	1.3%	1.6%	1.7%	1.7%
Gearing - Debt/Equity	112.9%	71.6%	0.0%	55.6%	17.2%	-4.7%
Interest Cover on EBIT	2.7	3.7	8.2	4.0	5.0	5.5
Net Debt/EBITDA Adj	1.3	0.6	0.0	0.7	0.2	-0.1
ROACE*	42.4%	37.5%	58.6%	51.8%	36.2%	40.0%
ROE*	9.5%	7.6%	9.8%	10.0%	9.9%	9.6%
EV/CE	4.4	2.8	4.3	3.6	2.0	2.0
EV/Sales	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA Adj	9.1	5.9	4.9	5.3	4.4	4.0
EV/EBIT Adj	10.3	7.2	6.5	6.7	5.5	5.0
Free Cash Flow Yield	22.2%	6.9%	58.6%	-0.8%	46.1%	40.9%
Growth Rates (%)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales	-45.4%	50.6%	66.0%	11.4%	3.2%	0.0%
EBITDA Adj	-27.6%	44.0%	13.0%	33.2%	8.2%	2.8%
EBIT Adj	-21.4%	32.9%	4.4%	38.8%	10.4%	3.5%
Net Profit Adj	-61.7%	-5.1%	40.0%	47.6%	33.7%	9.8%
EPS Adj	-61.7%	-5.1%	40.0%	47.6%	33.7%	9.8%
DPS						

*Excluding extraordinary items Source: Intermonste SIM Estimates

Risultati FY25: solida performance operativa e forte miglioramento della PFN

I risultati FY25 pubblicati da Ecosuntek il 29 maggio evidenziano una forte crescita del valore della produzione, proseguita anche nella seconda parte dell'anno, guidata dall'incremento dei volumi transati nelle attività di reselling di energia elettrica e gas naturale e sostenuta da prezzi medi di PUN e PSV più elevati (115.5 €/MWh e 0.41 €/Smc vs 108.5 €/MWh e 0.39 €/Smc nel 2024).

La redditività normalizzata, espressa in termini di EBITDA adjusted, ha mostrato un progresso più contenuto, evidenziando una diluizione della marginalità (EBITDA margin pari a 1.7% vs 2.4% nel 2024). Tale dinamica riflette (i) una minore volatilità del PUN nel primo semestre che ha impattato gli utili derivanti dell'attività di trading nonché (ii) gli effetti di una politica commerciale fortemente espansiva che, a fronte dell'aumentata quota di mercato, ha compresso la redditività midstream di corto raggio. Nel dettaglio:

- La Società ha registrato un **valore della produzione di €1,224mn (+64% a/a)**, di cui €620mn nel secondo semestre (+43% a/a), del tutto in linea con le nostre attese. Se da un lato la business unit di power generation ha evidenziato un lieve calo dei ricavi (€4.9mn vs €5.2mn nel FY24), riconducibile in parte a fermate programmate per attività di revamping e repowering e in parte a fattori esogeni (furto di cavi in rame e malfunzionamenti tecnici), dall'altro le controllate Eco Trade, Eco Sviluppo e +Energia hanno sostenuto in modo significativo la crescita, grazie all'espansione dei volumi di energia e gas erogati. Nel midstream, Eco Trade ed Eco Sviluppo hanno riportato ricavi rispettivamente pari a €395mn e €707mn (+22% a/a, +130% a/a), supportati dal consolidamento delle vendite di gas naturale ed energia elettrica sul mercato wholesale, dal maggiore utilizzo di contratti pluriennali (PPA) e dall'ulteriore incremento dei volumi su tutti i canali. Nel downstream, +Energia ha registrato ricavi per €117mn (+9% a/a), trainati sia dall'aumento del ricavo medio per kWh sia dalla crescita dei consumi di gas, la cui offerta era stata avviata a partire da marzo 2024.
- **L'adjusted EBITDA ammonta a €20.4mn (+13% a/a)** di cui €11.2mn nel 2H25 (+25% a/a), con una redditività del 1.7% sul VoP. Il dato riflette il forte aumento del giro d'affari nell'attività di *reselling*, che ha controbilanciato la diluizione della marginalità su cui hanno pesato congiuntamente un trend di mercato che vede prezzi al ribasso e una volatilità limitata del PUN nella prima parte dell'anno.
- Per converso **l'EBITDA reported ha registrato una crescita più contenuta (+8% a/a)**, attestandosi a €18.9mn (margine sul VoP pari a 1.5%), rispetto a €17.4mn del FY24, crescita che diventa a doppia cifra nel secondo semestre (€10.8mn, +31% a/a). Sul dato reported pesano oneri non ricorrenti per €1.6mn riconducibili principalmente posizioni con enti previdenziali e di costi *one-off* legati a clausole contrattuali su un terreno di proprietà e alcune partite pregresse.
- **L'EBIT risulta pari a €13.9mn e sostanzialmente stabile** rispetto allo scorso esercizio (**-1.6% a/a**), in crescita del 4% a/a il dato adjusted pari a €15.4mn.
- **L'utile netto consolidato si è attestato a €7.3mn (+20% a/a)**, anche grazie a condizioni più favorevoli nelle nuove linee di credito, che hanno visto gli oneri finanziari diminuire di €2mn. In termini *adjusted* ha raggiunto €8.45mn mostrando quindi una crescita del +32% a/a, dei quali €2.6mn di pertinenza degli azionisti di Ecosuntek (+44%a/a).
- Sul fronte patrimoniale, **al 31.12.2025 la PFN risulta positiva per €16.5mn**, rispetto a un indebitamento netto di €10.5mn al 31 dicembre 2024 e a €2.7mn di cassa netta al 30 giugno 2025, superando ampiamente le nostre attese. Il miglioramento è principalmente riconducibile ad una significativa generazione di cassa derivante dal capitale circolante netto, resa possibile grazie al forte aumento del giro d'affari, capace di controbilanciare investimenti che nel 2025 hanno superato quota €25mn.

A seguito della cessione integrale della partecipazione detenuta da Fin.Doc. S.r.l. e del conseguente riassetto dell'azionariato, si sono registrati cambiamenti nella composizione degli organi societari. In particolare, il 31 marzo 2026 sono state presentate le dimissioni di un membro del Consiglio di Amministrazione, Carlo Fanelli, e di due sindaci effettivi, con effetti immediati. La Società ha garantito la continuità operativa attraverso il subentro dei sindaci supplenti, mentre le modifiche saranno formalizzate in sede assembleare il 29 giugno 2026, con la nomina di un nuovo consigliere e il rinnovo del Collegio Sindacale.

Ecosuntek – FY25 Results

	FY24A	FY25A	YoY	2H24A	2H25A	YoY	FY25E	FY25A	FY25 A/E
Value of the production	747.0	1224.2	63.9%	435.0	619.7	42.5%	1222.9	1224.2	0.1%
<i>o/w Reselling</i>	740.8	1216.8		431.6	615.8		1210.7	1216.8	
<i>o/w Power generation</i>	5.2	4.9		2.5	2.3		5.3	4.9	
<i>o/w Other activities</i>	1.0	2.5		0.9	1.8		1.0	2.5	
EBITDA	17.4	18.9	8.4%	8.3	10.8	30.7%	19.1	18.9	-1.1%
<i>% of VoP</i>	2.33%	1.54%		1.90%	1.81%		1.56%	1.54%	
Non recurring items	-0.7	-1.6		-0.7	-0.4		-1.7	-1.6	
Adj. EBITDA	18.1	20.4	13.0%	9.0	11.2	25.1%	20.8	20.4	-1.7%
<i>% of VoP</i>	2.42%	1.67%		2.06%	1.74%		1.70%	1.67%	
D&A and Provisions	-3.3	-5.0		-1.4	-3.6		-3.6	-5.0	
EBIT	14.1	13.9	-1.6%	6.6	7.3	10.4%	15.4	13.9	-10.1%
<i>% of VoP</i>	1.89%	1.13%		1.51%	1.17%		1.26%	1.13%	
Net Financial Charges	-3.8	-1.7		-2.0	-0.4		-3.9	-1.7	
Pretax Profit	10.3	12.2	18.2%	4.6	6.9	49.2%	11.5	12.2	6.1%
Taxes	-4.2	-4.9		-2.1	-2.9		-4.3	-4.9	
<i>tax rate</i>	42.85%	68.00%		48.09%	88.29%		37.50%	68.00%	
Consolidated Net Profit	6.1	7.3	20.0%	2.5	4.0	60.1%	7.2	7.3	1.9%
<i>% of VoP</i>	0.82%	0.60%		0.57%	0.64%		0.59%	0.60%	
Minorities	4.5	5.1		2.3	2.8		5.0	5.1	
Net Profit	1.6	2.3	43.9%	0.2	1.2	528.9%	2.2	2.3	2.5%
Net Financial Position	-10.5	16.5		-10.5	16.5		0.4	16.5	
Net Working Capital	-27.3	-55.7		-27.3	-55.7		-44.1	-55.7	
Capex	-0.9	-5.5		-0.2	-4.6		-8.3	-5.5	

Source: Company data & Websim Corporate Estimates

KPI 1Q26: solido avvio d'anno trainato dalle vendite di energia e gas

Ecosuntek evidenzia un avvio d'anno solido, con KPI del primo trimestre che confermano il trend di crescita delle attività midstream e downstream. In particolare, le vendite di energia elettrica si attestano a 377,279 MWh, in crescita del +53.4% a/a, sostenute da un'espansione trasversale a tutti i canali: i volumi diretti corporate di Eco Trade registrano un incremento particolarmente significativo (+84% a/a), a cui si affianca il buon andamento dei reseller (+46% a/a) e dei volumi collegati riconducibili a +Energia (+19% a/a). Analoga dinamica positiva emerge sul gas, con volumi complessivi pari a 30.1 milioni di Smc, in crescita del +45.4% a/a, trainati principalmente dal canale diretto (+60% a/a) ma con contributi rilevanti anche dai volumi collegati (+37% a/a) e reseller (+36% a/a).

Sul fronte della generazione, la produzione da impianti di proprietà si attesta a 2,303 MWh, in calo del 29.8% a/a, ma sostanzialmente stabile rispetto ai 2,264 MWh del 4Q25 (+1.7%), riflettendo dinamiche già anticipate dalla società e riconducibili a fattori temporanei quali fermate programmate e interventi di revamping/repowering su alcuni impianti. In tale contesto, gli interventi in corso, che porteranno ad un incremento di capacità (da 4,5 MWp a 6,5 MWp sugli impianti interessati), e il progressivo ritorno in operatività degli asset supportano attese di recupero della produzione nei mesi successivi.

Nel complesso, i dati del primo trimestre confermano una traiettoria di crescita ben impostata, con il gruppo che beneficia della forte espansione delle attività commerciali e di trading, mentre la temporanea flessione della generazione non intacca la lettura complessivamente positiva dell'avvio del 2026.

Revisione delle stime 2026-28E

Apportiamo modifiche marginali alle nostre stime, principalmente riconducibili a un affinamento delle ipotesi relative alla business unit di power generation per l'esercizio 2026, alla luce delle attività di revamping e repowering sugli impianti esistenti. In particolare, tenuto conto delle diverse tempistiche di riattivazione degli impianti, riduciamo la produzione attesa per il 2026 degli asset interessati, che stimiamo attestarsi a circa 7 GWh. Tale revisione si riflette in una riduzione del valore della produzione del Gruppo pari allo 0.1%, dell'EBITDA dell'1.6% e dell'utile netto del 2.6% (5.1% considerando l'utile di competenza degli azionisti di Ecosuntek). A valle degli interventi di revamping e repowering, la produzione degli impianti di Cantante, Tiresia, Mappa Rotonda, Tulipano e Piandana è attesa crescere da 5.6 GWh nel 2025 a circa 11 GWh nel 2027.

In secondo luogo, incorporiamo nelle nostre stime il contributo del progetto sviluppato dalla SPV Adriasol (partecipata al 50% da Eco Trade) presso il Porto di Ravenna, che entrerà nei risultati a partire dal 2027 attraverso la quota di utile di competenza. Il progetto, integrato con sistema di cold ironing per l'alimentazione delle navi da crociera ormeggiate, presenta una produzione attesa di circa 53 GWh annui ed è supportato da un meccanismo incentivante di lungo periodo (20 anni). Sulla base di ipotesi prudenziali, stimiamo un contributo pro-quota per Ecosuntek pari a circa €0.15mn a livello di utile netto.

Segnaliamo inoltre che il contributo della joint venture che vede coinvolta +Energia (con il 41%) e un primario gruppo operante nel settore dell'abbigliamento, relativa allo sviluppo di tre impianti fotovoltaici per una produzione annua complessiva di circa 29 GWh, risulta già incluso nelle nostre precedenti stime.

Infine, aggiorniamo le assunzioni relative alla posizione finanziaria, riflettendo il significativo miglioramento registrato nel FY25, guidato dalla forte generazione di cassa operativa e dall'ottimizzazione della struttura del debito. Tale dinamica si traduce in una posizione di cassa più solida rispetto alle precedenti previsioni, con una riduzione dell'indebitamento netto pari al 18% per il 2026 e 38% per il 2027.

Nell'ambito dell'aggiornamento introduciamo inoltre il 2028 come nuovo anno di previsione esplicita. Per il resto, confermiamo sostanzialmente le nostre stime sui principali driver operativi del Gruppo, che, in linea con i KPI del primo trimestre, evidenziano una crescita dei volumi di energia e gas gestiti da Eco Trade ed Eco Sviluppo nel midstream. Anche nel downstream ci attendiamo un ulteriore rafforzamento del giro d'affari, coerente con la strategia di potenziamento commerciale (apertura di nuovi punti vendita, sviluppo di canali di marketing e ampliamento dell'offerta).

Ecosuntek - Change in estimates

	2026 New	2027 New	2028 New	2026 Old	2027 Old	ch.%	ch.%
Value of Production	1369.1	1412.9	1413.6	1369.8	1412.9	-0.1%	0.0%
% YoY growth	11.83%	3.20%	0.05%	12.01%	3.15%		
<i>o/w Reselling</i>	1353.0	1394.4	1394.1	1353.0	1394.4	0.0%	0.0%
<i>o/w Power generation</i>	10.5	12.9	13.8	11.2	12.9	-6.2%	0.0%
<i>o/w Other activities</i>	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.0%	0.0%
Adj. EBITDA	27.2	29.5	30.3	27.6	29.5	-1.6%	-0.1%
% of VoP	1.99%	2.08%	2.14%	2.02%	2.09%		
% YoY growth	33.24%	8.23%	2.75%	33.07%	6.65%		
EBITDA	26.6	29.5	30.3	27.0	29.5	-1.6%	-0.1%
% of VoP	1.94%	2.08%	2.14%	1.97%	2.09%		
% YoY growth	41.09%	10.68%	2.75%	41.79%	9.01%		
D&A and Provisions	-5.8	-5.8	-5.8	-5.8	-5.8	0.0%	0.0%
EBIT	20.8	23.7	24.5	21.3	23.7	-2.0%	-0.1%
% of VoP	1.52%	1.68%	1.73%	1.55%	1.68%		
% YoY growth	50.07%	13.62%	3.54%	37.70%	11.44%		
Net Financial Charges	-5.2	-4.7	-4.4	-5.2	-4.9		
Pretax Profit	15.6	18.9	20.1	16.0	18.8	-2.6%	0.6%
Taxes	-5.9	-6.9	-7.3	-6.0	-6.9		
tax rate	37.50%	36.50%	36.50%	37.50%	36.50%		
Consolidated Net Profit	9.8	12.0	12.7	10.0	12.0	-2.6%	0.6%
% of VoP	0.71%	0.85%	0.90%	0.73%	0.85%		
Minorities	6.1	6.9	7.1	6.2	6.9		
Net Profit	3.6	5.1	5.6	3.8	5.0	-5.1%	2.7%
Net Financial Position	-19.9	-7.0	2.2	-24.2	-11.4	-18.0%	-38.3%
Net Working Capital	-34.1	-36.7	-35.3	-34.0	-36.7		
Capex	-40.3	-1.7	-1.7	-40.3	-1.7		

Source: Websim Corporate Estimates

Company in brief

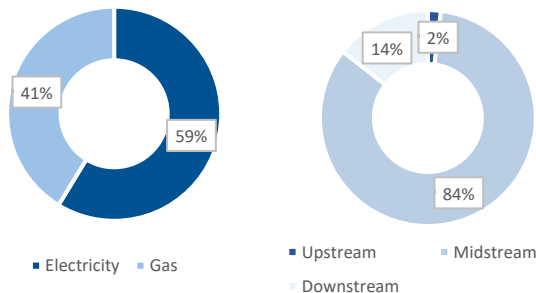
Business Description

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**.

Strength/Opportunities

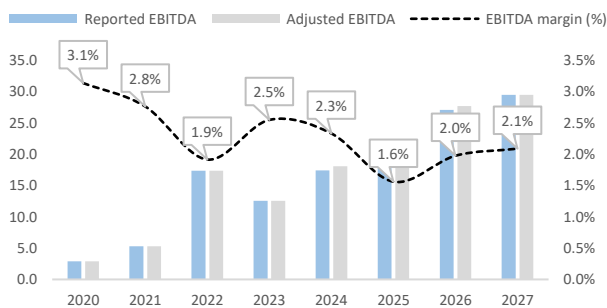
- **Integrazione verticale** lungo l'intera filiera energetica
- **Potenziale di sviluppo della distribuzione al dettaglio**, favorita dall'integrazione verticale del gruppo e dalle disponibilità finanziarie di +Energia
- Significativa **capacità di crescita** nella produzione fotovoltaica, con nuovi 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



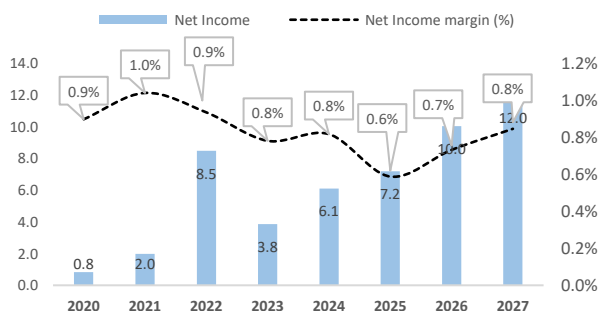
Source: Company Data

Ecosuntek: 2020-27E EBITDA (€ mn) and Adj EBITDA Margin (%) Evolution



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Ecosuntek: 2020-27E Net Income (€ mn) & Net Income Margin (%) Evolution



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Management

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

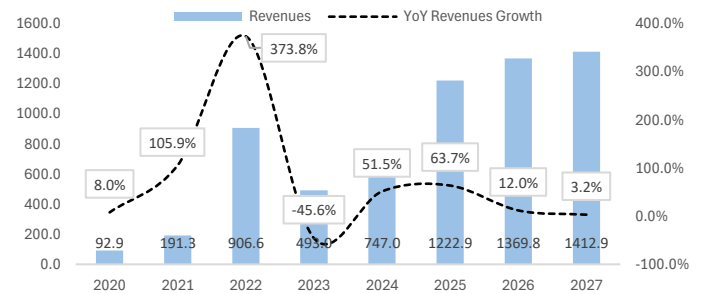
Shareholders

Mineco S.r.l.	23.6%
UMA S.r.l.	12.9%
Matteo Minelli	11.0%
Tsp Engineering S.r.l.	10.0%
Ecosuntek Energy Srl	6.0%
DVC1 Srl	5.3%
Azioni Proprie	0.02%
Market float	30.3%

Risks/Weaknesses

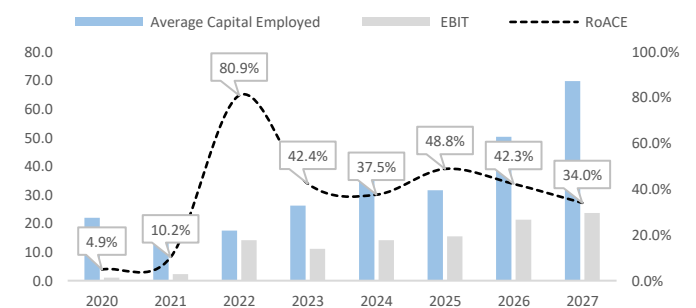
- **Rischi regolamentari** legati a possibili modifiche negli incentivi governativi e alle normative ambientali
- Necessità di **significativi investimenti di capitale** per finanziare lo sviluppo e il *revamping* e *repowering* degli impianti fotovoltaici esistenti
- Esposizione alla **volatilità dei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

Ecosuntek: 2020 -2027E Value of Production Evolution (€ mn)



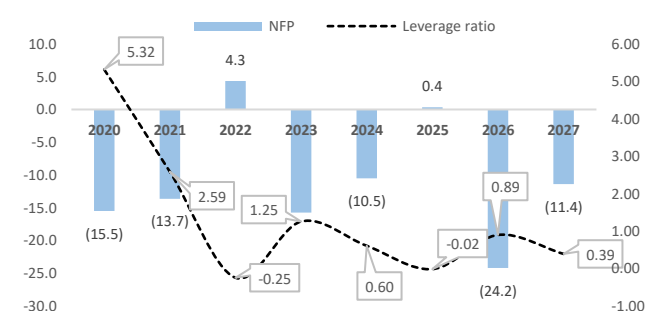
Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Ecosuntek: 2020-2027E RoACE Evolution (%)



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Ecosuntek: 2020-27E 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 (€):	5.05	Previous Target (€):	4.75
Current Price (€):	3.38	Previous Price (€):	2.18
Date of report:	23/06/2026	Date of last report:	24/10/2025

AVVERTENZE IMPORTANTI

La riproduzione delle informazioni, delle raccomandazioni e della ricerca prodotte da Intermonte SIM, contenute nel presente documento, e di qualsiasi loro parte, è strettamente vietata. Nessun contenuto di questo documento può essere condiviso con terze parti senza autorizzazione da parte di Intermonte.

Questo documento è indirizzato esclusivamente a professionisti del mercato e ad altri investitori istituzionali e non è destinato alla distribuzione a persone diverse dalla clientela istituzionale, che non dovrebbero fare affidamento su questo materiale. Inoltre, eventuali investimenti o servizi a cui potrebbe riferirsi questo documento non saranno resi disponibili ad una clientela non istituzionale.

Le informazioni e i dati contenuti in questo documento sono stati ottenuti da fonti che riteniamo affidabili, anche se l'accuratezza di questi non può essere garantita da Intermonte. Nel caso in cui vi sia qualsiasi dubbio sulla loro affidabilità, ciò sarà chiaramente indicato. Lo scopo principale del documento è offrire informazioni aggiornate e accurate in conformità con le normative vigenti in materia di "Raccomandazioni" e non è destinato né dovrebbe essere interpretato come una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di titoli.

Questo avviso legale è costantemente aggiornato sul sito web di Intermonte www.intermonte.it sotto la voce Avvertenze Legali. Valutazioni e raccomandazioni possono essere trovate nel testo delle ricerche e/o dei documenti più recenti sulle società in questione. Per un elenco di tutte le raccomandazioni emesse da Intermonte su qualsiasi strumento finanziario o emittente negli ultimi dodici mesi, consultare la pagina web AREA CLIENTI.

Intermonte distribuisce ricerche e si impegna in altre attività approvate nei confronti dei Principali Investitori Istituzionali degli Stati Uniti ("Majors") e di altri Acquirenti Istituzionali Qualificati ("QIBs"), negli Stati Uniti, tramite Plural Securities LLC ai sensi delle linee guida SEC 15a-6. Intermonte non è registrata come broker dealer negli Stati Uniti ai sensi del Securities Exchange Act del 1934, come emendato (il "Exchange Act"), e non è membro della Securities Investor Protection Corporation ("SIPC"). Plural Securities LLC è registrata come broker-dealer ai sensi del Exchange Act e è membro della SIPC.

CERTIFICAZIONE DELL'ANALISTA

Per ciascuna società menzionata in questo documento l'analista, autore della ricerca, certifica che tutte le opinioni espresse in questo documento riflettono accuratamente le proprie opinioni personali su uno o più degli emittenti o dei titoli oggetto della ricerca. L'analista (o gli analisti) certifica anche che nessuna parte della propria compensazione è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, correlata alla specifica raccomandazione o opinione contenuta in questo documento. L'analista (o gli analisti) responsabile della preparazione di questa ricerca riceve una retribuzione basata su vari fattori, compresi i profitti totali di Intermonte, una parte dei quali è generata dalle attività di Investment Banking di Intermonte, anche se questa è minima rispetto a quella generata dalle attività di intermediazione.

Le procedure interne e i codici di condotta di Intermonte sono mirati a garantire l'imparzialità dei suoi analisti finanziari. Lo scambio di informazioni tra il settore Investment Banking e il Dipartimento di Ricerca è vietato, così come lo scambio di informazioni tra quest'ultimo e il desk di equity proprietario al fine di prevenire conflitti di interesse quando vengono formulate raccomandazioni. L'analista responsabile del presente documento non è: a) residente negli Stati Uniti; b) una persona associata a un broker-dealer statunitense; c) supervisionato da un supervisore principale di un broker-dealer statunitense. Questo documento di ricerca è distribuito negli Stati Uniti tramite Plural Securities LLC, 950 3rd Avenue, Suite 1702, NY 10022, USA.

GUIDA ALL'ANALISI FONDAMENTALE

I principali metodi utilizzati per valutare strumenti finanziari e stabilire un prezzo obiettivo per i 12 mesi successivi alla raccomandazione di investimento sono i seguenti:

- modello di flussi di cassa attualizzati (DCF) o metodi simili come il modello di attualizzazione dei dividendi (DDM);
- confronto con i multipli di società comparabili, utilizzando i metodi più appropriati per l'azienda analizzata: tra i principali rapporti utilizzati per i settori industriali ci sono il prezzo/utile (P/E), EV/EBITDA, EV/EBIT, prezzo/vendite;
- il rendimento del capitale e i multipli del valore contabile netto rettificato sono i principali metodi utilizzati per le azioni del settore bancario, mentre per le azioni del settore assicurativo vengono utilizzati il rendimento del capitale allocato e i multipli del valore contabile netto e del valore intrinseco del portafoglio assicurativo;
- per il settore delle utilities vengono effettuati confronti tra i rendimenti attesi e il ritorno sul capitale regolato (RAB).

Alcuni dei parametri utilizzati nelle valutazioni, come il tasso privo di rischio e il premio al rischio degli investimenti azionari, sono gli stessi per tutte le aziende trattate e vengono aggiornati per riflettere le condizioni di mercato. Attualmente viene utilizzato un tasso privo di rischio del 4,0% e un premio al rischio compreso tra il 5,5% e il 6%.

Frequenza della ricerca: trimestrale.

I report su tutte le società quotate sull'indice FTSEIMB40, sulla maggior parte di quelle sull'indice MIBEX e sui principali small caps (copertura regolare) vengono pubblicati almeno una volta al trimestre per commentare i risultati e le importanti novità.

Una copia preliminare di ciascun rapporto può essere inviata alla società oggetto per la sua informazione (senza prezzo obiettivo e/o raccomandazioni), ma a meno che non sia espressamente indicato nel testo del rapporto, non vengono apportate modifiche prima della pubblicazione.

Spiegazione del nostro sistema di valutazione:

- BUY: azione prevista in grado di superare il mercato di oltre il 25% in un periodo di 12 mesi;
- OUTPERFORM: azione prevista in grado di superare il mercato tra il 10% e il 25% in un periodo di 12 mesi;
- NEUTRAL: prevista una performance dell'azione compresa tra +10% e -10% rispetto al mercato in un periodo di 12 mesi;
- UNDERPERFORM: azione prevista in grado di sottoperformare il mercato tra -10% e -25% in un periodo di 12 mesi;
- SELL: azione prevista in grado di sottoperformare il mercato di oltre il 25% in un periodo di 12 mesi.

Prezzi: i prezzi riportati nella ricerca si riferiscono al prezzo alla chiusura della giornata di negoziazione precedente salvo diversamente specificato.

DISTRIBUZIONE ATTUALE DELLE RACCOMANDAZIONI DI INVESTIMENTO

Intermonte SIM è autorizzata dalla CONSOB alla prestazione di servizi di investimento ed è iscritta al n° 246 dell'albo delle società di intermediazione.

Al 23 Giugno 2026 l'Ufficio Studi di Intermonte copre 138 aziende. La distribuzione delle raccomandazioni effettuate da Intermonte è la seguente:

BUY:	31.88%
OUTPERFORM:	39.86%
NEUTRAL:	28.26%
UNDERPERFORM:	00.00%
SELL:	00.00%

La distribuzione delle raccomandazioni, sulle azioni di società che hanno ricevuto servizi di corporate finance da parte di Intermonte, negli ultimi 12 mesi (81 in totale) è la seguente:

BUY:	51.85%
OUTPERFORM:	29.63%
NEUTRAL:	17.29%
UNDERPERFORM:	01.23%
SELL:	00.00%

CONFLITTI DI INTERESSE

Al fine di rendere noti i propri eventuali conflitti di interesse Intermonte SIM dichiara che:

Intermonte SIM S.p.A. opera o ha operato negli ultimi 12 mesi quale soggetto incaricato di realizzare il piano di riacquisto azioni deliberato dall'assemblea di AZIMUT, ECOSUNTEK, ELEN, ELICA, FILA, FINCANTIERI, INTERCOS, INTRED, PHARMANUTRA, SESA, SG COMPANY, STAR7, SYS-DAT, TMP GROUP, UNIDATA, VALSOIA, WEBUILD

Intermonte SIM S.p.A. presta o ha prestato negli ultimi 12 mesi servizi di corporate brokerage a favore di ABC COMPANY, AEROPORTO GUGLIELMO MARCONI DI BOLOGNA, ALLCORE, ALMAWAVE, ANTARES VISION, AVIO, CASTA DIVA GROUP, CUBE LABS, CY4GATE, DOMINION HOSTING HOLDING, ELICA, ESPRINET, EVO, EXECUS, FINE FOODS & PHARMACEUTICALS NTM, FRANCHI UMBERTO MARMÌ, GPI, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTRED, 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 HOTELIERIE SOLUTION, Zest Group SpA

Intermonte SIM S.p.A. opera o ha operato negli ultimi 12 mesi quale Financial Content Provider sulla società ALLCORE, ALMAWAVE, B&C SPEAKERS, BANCA SISTEMA, BIFIRE, CASTA DIVA GROUP, COFLE, COM.TEL, CUBE LABS, CY4GATE, DIGITOUCH, DOMINION HOSTING HOLDING, ECOSUNTEK, ELES, ELICA, ENERGY, EVO, EXECUS, FIERA MILANO, FILA, FOPE, G.M. LEATHER, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTERCOS, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, MASI AGRICOLA, MATECA 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 HOTELIERIE SOLUTION, Zest Group SpA

Intermonte SIM S.p.A. svolge o ha svolto negli ultimi 12 mesi il ruolo di intermediario incaricato nell'operazione di offerta pubblica di acquisto e/o scambio di ANTARES VISION, MARE ENGINEERING GROUP, TINEXTA

Intermonte SIM S.p.A. opera o ha operato negli ultimi 12 mesi quale liquidity provider di BANCA SISTEMA, Zest Group SpA

Intermonte SIM ha agito come controparte di WIIT Fin S.r.l. in relazione a opzioni call e put aventi come sottostante di riferimento le azioni e i dividendi di WIIT S.p.A.

Intermonte SIM agisce in qualità di advisor finanziario di Banca CF+ nell'ambito dell'offerta pubblica di acquisto promossa su Banca Sistema.

Intermonte SIM S.p.A. svolge o ha svolto negli ultimi 12 mesi il ruolo di financial advisor per BANCA GENERALI, BANCO BPM, MARE ENGINEERING GROUP, TELECOM ITALIA, TINEXTA

Intermonte SIM S.p.A. opera o ha operato negli ultimi 12 mesi quale market maker su strumenti finanziari aventi come sottostante le azioni emesse da AZA, AMPLIFON, AZIMUT, BANCA GENERALI, BANCA IFIS, BANCA MEDIOLANUM, BANCO BPM, BCA MPS, BCA POP SONDRIO, BFF BANK, Bper Banca, BREMBO, BUZZI, CAMPARI, DANIELI & C, DIASORIN, ENEL, ENI, ERG, FERRARI, FINCOBANK, INDUSTRIE DE NORA, INTERPUMP GROUP, INTESA SANPAOLO, INWIIT, IREN, ITALGAS, IVECO GROUP, LEONARDO, LOTTOMATICA GROUP, MEDIOPANCA, MFE B, MONCLER, MONDADORI EDIT., NEXI, OVS, PIRELLI & C, POSTE ITALIANE, PRYSMIAN, SAPEM, SESA, SNAM S.p.A., STELLANTIS, STMICROELECTRONICS, TECHNOGYM, TECHNOPROBE, TELECOM ITALIA, TELECOM ITALIA R, TENARIS, TERNA, UNICREDIT, UNIPOL, WEBUILD

Intermonte Sim S.p.A. ha o ha avuto negli ultimi 12 mesi un contratto di marketing su strumenti emessi da BARCLAYS, BNP PARIBAS, GOLDMAN SACHS GROUP INC, LEONTEQ, MAREX FINANCIAL, MEDIOPANCA, MORGAN STANLEY, NATIXIS, SOCIETE GENERALE, UNICREDIT, VONTOBEL N

Intermonte SIM S.p.A. svolge o ha svolto negli ultimi 12 mesi il ruolo di specialist su strumenti finanziari emessi da ABITARE IN, AQUAFIL, BANCA IFIS, BANCA SISTEMA, COFLE, COM.TEL, DIGITOUCH, ECOSUNTEK, ELEN, EMAK, ENERGY, FNM, GEFRAN, GREEN OLEO, INTRED, MATECA FINTEC, MISITANO & STRACUZZI SPA, MONDADORI EDIT., OLIDATA, OMER, PHARMANUTRA, POWERSOFT, QF ALPHA IMM, REPLY, SESA, SG COMPANY, SOMEK, STAR7, SYS-DAT, TAMBURI, TESMEC, THE ITALIAN SEA GROUP, TINEXTA, TMP GROUP, TXT E-SOLUTIONS, UNIDATA con obbligo di diffusione studi

Intermonte SIM S.p.A. svolge o ha svolto negli ultimi 12 mesi il ruolo di sponsor per UNIDATA S.p.A.

© Copyright 2026 da Intermonte SIM - Tutti i diritti riservati

La riproduzione di tutto o di una parte di questa pubblicazione, tramite email, xerografia, fax o qualsiasi altro mezzo costituisce una violazione delle leggi nazionali e internazionali sul copyright. Le leggi sul copyright impongono pesanti responsabilità per tali violazioni. I report di Intermonte SIM sono forniti solo ai suoi clienti. Se non sei un cliente di Intermonte SIM e ricevi email, fax o copia dei report da una fonte diversa da Intermonte SIM, stai violando le leggi sul copyright. Questo documento non può essere pubblicato né diffuso, distribuito o copiato senza il consenso scritto esplicito di Intermonte SIM.

Intermonte SIM intraprenderà azioni legali contro chiunque trasmetta/pubblichi i suoi prodotti di ricerca senza la sua autorizzazione esplicita.

Intermonte SIM crede fermamente che il suo prodotto di ricerca su azioni italiane sia un prodotto a valore aggiunto e meriti di essere adeguatamente pagato.

I rappresentanti commerciali di Intermonte SIM possono essere contattati per discutere i termini e le condizioni con cui ricevere la ricerca prodotta da Intermonte.

INTERMONTE SIM è MiFID compliant - per la nostra Politica di Best Execution si prega di consultare il nostro Sito

<https://www.intermonte.it/it/avvertenze-legali/mifid-it.html>

Ulteriori informazioni sono disponibili sul nostro sito.