Milan, 29 October 2026

Italian Equity Research – 1H26 Results

ENERGY

Sector: Industrials

UNDER REVIEW (unchanged)

Target: U.R. (unchanged)

Risultati 1H26 deboli e accesso alla Composizione Negoziata della Crisi

ANALYST(s)

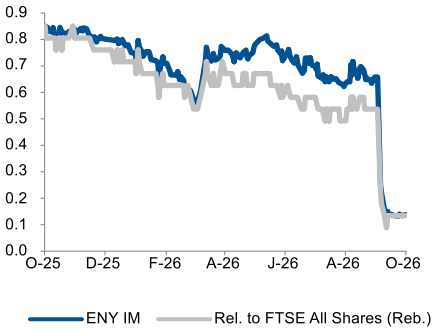
Guglielmo Marco Opipari +39-02-77115.247
marco.opipari@intermonte.it

I risultati del 1H26 confermano la fase di forte discontinuità attraversata da Energy, culminata con l'accesso alla Composizione Negoziata della Crisi. Il semestre evidenzia un marcato deterioramento della redditività, penalizzato dalla debolezza del mercato residenziale dello storage, dalla pressione competitiva sui prezzi e da rilevanti svalutazioni di magazzino. Parallelamente, prosegue il riposizionamento verso i segmenti Commercial & Industrial e Utility Scale, che mostrano segnali di crescita ma non compensano ancora la contrazione del business tradizionale. In attesa di maggiore visibilità sull'esito del percorso di risanamento e sulla futura struttura finanziaria del Gruppo, manteniamo rating, target price e stime Under Review.

- **Avvio della Composizione Negoziata della Crisi (CNC):** Il 1° ottobre 2026 Energy ha avviato la procedura di CNC a fronte del progressivo deterioramento della situazione finanziaria e delle tensioni di liquidità emerse dalla fine di agosto. La società punta a definire, con il supporto dell'Esperto nominato e attraverso il confronto con banche e altri creditori, un percorso di riequilibrio finanziario che consenta di preservare la continuità operativa e valorizzare gli asset industriali del Gruppo. Le prossime tappe della procedura rappresenteranno il principale driver per l'andamento del titolo nel breve termine.
- **Risultati 1H26 significativamente inferiori alle attese, con redditività fortemente negativa:** I ricavi si sono attestati a €8.7mn (-28% YoY), mentre l'EBITDA è risultato negativo per €8.0mn e la perdita netta ha raggiunto €11.3mn. La performance riflette la persistente debolezza del mercato residenziale dello storage, la pressione competitiva sui prezzi e l'impatto di rilevanti svalutazioni di magazzino (€3.1mn) effettuate per adeguare il valore delle rimanenze alle mutate condizioni di mercato. Il semestre evidenzia quindi una forte discontinuità rispetto al miglioramento della redditività registrato a partire dal 1H25.
- **Prosegue il riposizionamento strategico verso i segmenti a maggiore valore aggiunto:** Nonostante il difficile contesto operativo, Energy continua a sviluppare la propria presenza nei mercati Commercial & Industrial e Utility Scale. Il business Extra Large (+15% YoY a €3.6mn) e il canale EPC (+12% YoY a €4.0mn) hanno incrementato il proprio contributo ai ricavi, confermando la validità della strategia di diversificazione intrapresa dal management. Riteniamo che tali segmenti possano rappresentare il principale motore di crescita futura, sebbene nel breve periodo la loro dimensione non sia ancora sufficiente a compensare la contrazione del business residenziale.
- **Rating, target price e stime Under Review in attesa di maggiore visibilità:** Pur riconoscendo il valore tecnologico e industriale costruito dal Gruppo nel mercato dei sistemi di accumulo, riteniamo che l'attuale livello di incertezza renda prematura qualsiasi valutazione fondamentale. La definizione dell'esito della CNC, l'evoluzione della posizione finanziaria e l'eventuale individuazione di una nuova struttura patrimoniale rappresentano condizioni imprescindibili per ripristinare la visibilità sul profilo reddituale e finanziario della società. Manteniamo pertanto il giudizio sospeso fino all'emergere di elementi più concreti sul percorso di risanamento.

Key Data	October 29 2026
Price (€)	0.14
Upside/(Downside)	
Sector	Industrials
Reuters Code	ENRY.MI
Bloomberg Code	ENY

Performance (%)	1M	3M	12M
Absolute	-79.5%	-80.7%	-84.1%
Relative	-78.6%	-79.8%	-86.1%
12M (H/L)			0.85/0.12
3M Average Volume (th):			83.62



Shareholder data	
Total no. of Shares (mn):	54.1
Mkt Cap (€ mn):	7.3
Mkt Float (€ mn):	1.1
Mkt Float (in %):	15.5%
Main Shareholder:	
Freman Holding S.r.l.	19.4%

Balance Sheet Data

Key Figures & Ratios	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
Sales (€ mn)	51.5	126.5	63.3	37.2	29.8
EBITDA Adj (€ mn)	10.5	32.2	10.1	-6.0	0.8
Net Profit Adj (€ mn)	7.4	22.6	5.6	-7.6	-2.5
EPS New Adj (€)	0.147	0.404	0.091	-0.127	-0.044
EPS Old Adj (€)				-0.127	-0.044
DPS (€)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
EV/EBITDA Adj		5.2	16.3	nm	nm
EV/EBIT Adj		5.3	18.5	nm	nm
P/E Adj		6.5	29.6	nm	nm
Div. Yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Debt/EBITDA Adj	0.3	0.3	0.0	-1.3	12.4

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

ENERGY - Key Figures						
Profit & Loss (€ mn)	**2020A**	**2021A**	**2022A**	**2023A**	**2024A**	**2025A**
Sales	20.3	51.5	126.5	63.3	37.2	29.8
EBITDA	2.1	10.5	32.2	10.1	-16.0	0.8
EBIT	1.8	10.1	31.6	8.9	-17.7	-1.5
Financial Income (charges)	-0.1	-0.2	-0.6	-1.4	-1.1	-0.8
Associates & Others	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pre-tax Profit	1.7	10.0	31.0	7.5	-18.9	-2.4
Taxes	-0.4	-2.6	-8.4	-1.9	1.3	-0.1
Tax rate	22.1%	26.0%	27.0%	25.4%	6.6%	-5.3%
Minorities & Discontinued Operations	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Profit	1.3	7.4	22.6	5.6	-17.6	-2.5
EBITDA Adj	2.1	10.5	32.2	10.1	-6.0	0.8
EBIT Adj	1.8	10.1	31.6	8.9	-7.7	-1.5
Net Profit Adj	1.3	7.4	22.6	5.6	-7.6	-2.5
Per Share Data (€)	**2020A**	**2021A**	**2022A**	**2023A**	**2024A**	**2025A**
Total Shares Outstanding (mn) - Average	50.0	50.0	62.0	62.1	58.0	54.2
Total Shares Outstanding (mn) - Year End	50.0	50.0	61.4	61.5	57.9	54.1
EPS f.d	0.027	0.147	0.404	0.090	-0.293	-0.044
EPS Adj f.d	0.027	0.147	0.404	0.091	-0.127	-0.044
BVPS f.d	0.051	0.198	1.070	1.055	0.792	0.806
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)	**2020A**	**2021A**	**2022A**	**2023A**	**2024A**	**2025A**
Gross Cash Flow	1.8	9.9	25.8	1.4	-5.2	-3.6
Change in NWC	-3.6	-9.1	-52.4	15.3	12.4	9.4
Capital Expenditure	-0.5	-0.2	-5.9	-7.4	-13.2	-7.5
Other Cash Items	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Free Cash Flow (FCF)	-2.3	0.7	-32.6	9.4	-6.0	-1.7
Acquisitions, Divestments & Other Items	0.0	-0.1	-0.1	-1.0	-2.3	0.0
Dividends	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Equity Financing/Buy-back	0.0	0.0	27.3	0.0	0.0	0.0
Change in Net Financial Position	-2.3	0.6	-5.3	8.4	-8.3	-1.8
Balance Sheet (€ mn)	**2020A**	**2021A**	**2022A**	**2023A**	**2024A**	**2025A**
Total Fixed Assets	0.7	0.6	6.1	13.2	27.4	32.7
Net Working Capital	5.5	12.4	62.3	52.3	28.6	22.9
Long term Liabilities	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2	-0.3	-0.5
Net Capital Employed	6.0	12.7	68.1	65.3	55.7	55.1
Net Cash (Debt)	-3.5	-2.9	-8.2	0.2	-8.1	-9.9
Group Equity	2.6	9.9	59.9	65.5	47.6	45.3
Minorities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Equity	2.6	9.9	59.9	65.5	47.6	45.2
Enterprice Value (€ mn)	**2020A**	**2021A**	**2022A**	**2023A**	**2024A**	**2025A**
Average Mkt Cap			159.9	164.9	83.4	45.9
Adjustments (Associate & Minorities)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Cash (Debt)	-3.5	-2.9	-8.2	0.2	-8.1	-9.9
Enterprise Value			168.1	164.8	91.5	55.8
Ratios (%)	**2020A**	**2021A**	**2022A**	**2023A**	**2024A**	**2025A**
EBITDA Adj Margin	10.3%	20.4%	25.4%	16.0%	nm	2.7%
EBIT Adj Margin	9.0%	19.7%	25.0%	14.1%	nm	nm
Gearing - Debt/Equity	135.7%	28.9%	13.7%	-0.3%	17.0%	21.8%
Interest Cover on EBIT	15.8	58.5	53.8	6.5	nm	nm
Net Debt/EBITDA Adj	1.7	0.3	0.3	0.0	-1.3	12.4
ROACE*	43.6%	108.1%	78.2%	13.3%	-29.3%	-2.8%
ROE*	71.0%	nm	64.8%	9.0%	-13.5%	-5.4%
EV/CE			4.2	2.5	1.5	1.0
EV/Sales			1.3	2.6	2.5	1.9
EV/EBITDA Adj			5.2	16.3	nm	nm
EV/EBIT Adj			5.3	18.5	nm	nm
Free Cash Flow Yield	-31.1%	8.9%	-445.9%	128.4%	-82.1%	-23.7%
Growth Rates (%)	**2020A**	**2021A**	**2022A**	**2023A**	**2024A**	**2025A**
Sales	62.5%	153.8%	145.5%	-49.9%	-41.3%	-19.8%
EBITDA Adj	67.2%	403.8%	205.8%	-68.5%	nm	nm
EBIT Adj	74.1%	452.2%	211.6%	-71.8%	nm	nm
Net Profit Adj	95.1%	450.4%	206.9%	-75.1%	nm	nm
EPS Adj	95.1%	450.4%	174.1%	-77.6%	nm	nm
DPS						

*Excluding extraordinary items Source: Intermonte SIM Estimates

Accesso alla Composizione Negoziata della Crisi

La decisione di ricorrere alla CNC

A seguito del progressivo deterioramento della situazione finanziaria registrato a partire dalla fine di agosto 2026, il Consiglio di Amministrazione di **Energy** ha deliberato di procedere alla presentazione dell'istanza di accesso alla **Composizione Negoziata della Crisi (CNC)** ai sensi degli artt. 12 e seguenti del Codice della Crisi, con contestuale richiesta di **misure protettive del patrimonio** e **misure cautelari**. La decisione è stata assunta sulla base delle analisi svolte dagli advisor incaricati dal CdA il 18 settembre 2026, finalizzate alla valutazione della situazione **economico-finanziaria**, delle prospettive di **continuità aziendale** e delle possibili soluzioni per il superamento dell'attuale tensione finanziaria.

Il deterioramento della liquidità

Secondo quanto comunicato dalla società, al 30 giugno 2026 il management riteneva ancora gestibile la situazione di **liquidità** grazie alle commesse attese nella seconda parte dell'esercizio e alle azioni di mitigazione già individuate. Tuttavia, tra la fine di agosto e l'inizio di settembre si sono verificati eventi che hanno modificato significativamente il quadro prospettico, in particolare il **rinvio di alcuni incassi**, il **mancato perfezionamento di un ordine con pagamento anticipato** e lo **slittamento al 2027 di alcune commesse** in fase avanzata di acquisizione, prevalentemente per motivi autorizzativi. Tali fattori hanno determinato un rapido peggioramento delle **previsioni di cassa** di breve termine, rendendo necessario individuare uno strumento idoneo a gestire in modo ordinato il riequilibrio finanziario del Gruppo.

Le cause della crisi e il cambio di modello di business

Riteniamo che le difficoltà emerse siano riconducibili non solo alla persistente debolezza del mercato **residenziale dei sistemi di accumulo**, ma anche alla trasformazione del **modello di business** perseguita negli ultimi anni. Energy sta infatti progressivamente orientando la propria attività verso i segmenti **Commercial & Industrial (C&I)** e **Utility Scale**, caratterizzati da commesse di dimensione più elevata, maggiore assorbimento di **capitale circolante** e tempi di conversione in cassa più lunghi rispetto al tradizionale mercato residenziale. In questo contesto, l'attuale **struttura finanziaria** si è rivelata non più adeguata a sostenere il nuovo profilo operativo della società.

L'avvio formale della procedura

In data **1° ottobre 2026**, la società ha formalmente depositato l'istanza di avvio della **Composizione Negoziata della Crisi**, avviando il percorso previsto dal Codice della Crisi con l'obiettivo di preservare la continuità aziendale e favorire il raggiungimento di un accordo con i principali stakeholder finanziari. Contestualmente, il management ha predisposto un **Progetto di Piano** volto a definire le linee guida del riequilibrio economico-finanziario e della ristrutturazione dell'indebitamento.

La nomina dell'Esperto Indipendente

Un passaggio rilevante della procedura è stato compiuto l'**8 ottobre 2026**, con la nomina da parte della competente Camera di Commercio del dott. **Paolo Toniolatti** quale **Esperto Indipendente** incaricato di facilitare le trattative tra la società, il sistema bancario e gli altri creditori. La nomina dell'Esperto segna l'avvio della fase negoziale prevista dalla normativa e rappresenta un passaggio essenziale per la valutazione della sostenibilità del percorso di risanamento.

Le misure protettive e il coinvolgimento del Tribunale

Parallelamente all'avvio della procedura, Energy ha richiesto l'applicazione delle **misure protettive del patrimonio** previste dall'art. 18 del Codice della Crisi. A seguito della pubblicazione dell'istanza presso il Registro delle Imprese, in data **9 ottobre 2026** la società ha depositato presso il **Tribunale di Padova** il ricorso volto ad ottenere la conferma delle misure protettive richieste e l'adozione delle ulteriori **misure cautelari** ritenute necessarie a supportare il percorso di risanamento.

L'eventuale conferma delle misure richieste consentirebbe alla società di beneficiare di una maggiore stabilità operativa durante la fase delle trattative, creando le condizioni per una negoziazione ordinata con il ceto creditorio e riducendo il rischio di iniziative individuali da parte dei creditori.

Le linee guida del piano di risanamento

Il **piano industriale e finanziario 2026-2031** predisposto dal management si fonda su cinque direttrici strategiche: i) rafforzamento della presenza nei segmenti **Commercial & Industrial (C&I)** e **Utility Scale**, ii) **rimodulazione dell'indebitamento finanziario**, iii) sviluppo commerciale nell'area **DACH**, iv) **efficientamento della struttura operativa** e v) **ottimizzazione del capitale circolante**. La società stima il raggiungimento del **break-even EBITDA** entro la fine del 2027.

Le osservazioni della società di revisione

Un ulteriore elemento di attenzione è emerso con la pubblicazione della relazione della società di revisione **KPMG** relativa al bilancio consolidato intermedio al 30 giugno 2026. Il revisore ha infatti dichiarato di **non essere in grado di esprimere un giudizio** sul bilancio consolidato intermedio del Gruppo, alla luce delle significative incertezze che caratterizzano l'attuale situazione aziendale e finanziaria.

Tale presa di posizione conferma il quadro di elevata complessità in cui si trova attualmente la società e sottolinea l'importanza dell'esito della procedura di Composizione Negoziata ai fini della valutazione delle prospettive future del Gruppo.

Le principali incertezze della procedura

Sebbene il bilancio semestrale sia stato predisposto in presupposto di **continuità aziendale**, la concreta realizzazione del percorso di risanamento dipenderà da una pluralità di fattori, tra cui: i) la conferma delle **misure protettive** da parte del Tribunale, ii) l'esito delle negoziazioni con il **ceto bancario** e gli altri creditori, iii) l'ottenimento di eventuali **waiver** sui covenant finanziari, iv) la disponibilità delle risorse necessarie a sostenere il fabbisogno finanziario del Gruppo durante la procedura e v) la capacità del management di implementare le iniziative previste nel piano.

Le nostre considerazioni

A nostro avviso, la **Composizione Negoziata della Crisi** rappresenta oggi l'unico strumento in grado di consentire alla società di negoziare in modo ordinato una soluzione alla tensione finanziaria emersa negli ultimi mesi, preservando al contempo la continuità operativa e il valore industriale del business. Tuttavia, la presenza di molteplici elementi di incertezza, la necessità di ottenere il sostegno dei creditori e le osservazioni formulate dalla società di revisione rendono ancora estremamente limitata la visibilità sugli esiti del processo di risanamento.

Per tale ragione, riteniamo opportuno mantenere **sospesi rating, stime e target price** fino a quando emergerà maggiore chiarezza sull'evoluzione della procedura, sul contenuto definitivo degli accordi con i creditori e sulla sostenibilità della futura struttura finanziaria del Gruppo.

Risultati 1H26

Il calo del residenziale pesa sui volumi, mentre cresce il contributo dei grandi impianti

I ricavi consolidati del 1H26 si sono attestati a **€8.7mn**, in diminuzione del **28% YoY** rispetto ai **€12.1mn** del 1H25. Il dato riflette il difficile contesto di mercato che continua a penalizzare il segmento residenziale europeo, solo in parte compensato dalla crescita delle applicazioni di maggiore taglia.

Debolezza diffusa su tutti i mercati geografici

L'analisi per area geografica evidenzia una contrazione generalizzata delle vendite.

L'**Italia**, che si conferma il principale mercato del Gruppo con il **62% dei ricavi consolidati**, ha generato vendite per **€5.4mn**, in calo del **21% YoY** rispetto ai **€6.8mn** del primo semestre 2025. La flessione appare significativa ma inferiore a quella registrata sui mercati esteri, a testimonianza di una maggiore resilienza della base clienti domestica.

I ricavi nei **Paesi UE** sono diminuiti a **€3.1mn** dai **€4.9mn** del 1H25 (**-37% YoY**), evidenziando le maggiori difficoltà riscontrate nel mercato europeo, caratterizzato da un contesto di domanda particolarmente debole e da una crescente pressione competitiva.

Analoga dinamica per i **Paesi extra-UE**, che hanno registrato ricavi pari a **€0.2mn** rispetto a **€0.4mn** del periodo comparabile (**-37% YoY**). L'incidenza dei mercati non europei rimane pertanto marginale e non ancora sufficiente a compensare il rallentamento delle geografie core del Gruppo.

Nel complesso, il quadro geografico suggerisce che la contrazione del fatturato non sia riconducibile a specifiche aree ma rifletta una debolezza diffusa del mercato di riferimento.

Cresce il peso delle commesse EPC, crolla la distribuzione specialistica

L'analisi per canale distributivo mostra un'importante modifica del mix commerciale.

Il canale **EPC and Others** ha rappresentato il principale elemento di tenuta del fatturato, registrando ricavi pari a **€4.0mn**, in crescita del **12% YoY** rispetto a **€3.6mn** del 1H25. Di conseguenza, il suo peso sul fatturato complessivo è salito al **46%** dal **30%** dell'anno precedente. Il dato conferma il progressivo orientamento del Gruppo verso progetti di maggiore dimensione e complessità tecnica.

I ricavi generati attraverso il canale **VAR (Value Added Reseller)** si sono attestati a **€1.6mn**, in diminuzione del **17% YoY**, mostrando una tenuta relativamente migliore rispetto agli altri canali distributivi.

Più marcato il calo della **Generalist Distribution**, che ha registrato ricavi per **€2.9mn (-38% YoY)**, mentre la contrazione più significativa riguarda la **Specialist Distribution**, scesa da **€2.0mn** a soli **€0.3mn** (**-85% YoY**). Tale andamento evidenzia la forte debolezza del segmento residenziale e delle reti distributive maggiormente esposte a questa tipologia di clientela.

Nel complesso, il mix commerciale del semestre risulta significativamente più concentrato sulle commesse EPC e sui progetti di taglia elevata, coerentemente con la strategia di riposizionamento perseguita dal management.

Transizione verso i sistemi di grande taglia

L'evoluzione del mix di prodotto rappresenta probabilmente l'aspetto più interessante dei risultati commerciali del semestre.

Le vendite della gamma **Small & Large (<50 kW)** sono diminuite del **45% YoY** a **€4.9mn**, rispetto ai **€9.0m**n del 1H25, riflettendo la profonda crisi del mercato residenziale e delle piccole installazioni commerciali.

Al contrario, la gamma **Extra Large (>50 kW)** ha registrato una crescita del **15% YoY**, raggiungendo **€3.6mn** rispetto a **€3.1mn** del primo semestre 2025. L'incidenza sul fatturato è così salita al **41%**, dal **26%** dell'anno precedente.

Questo cambiamento del mix risulta ancora più evidente osservando i dati operativi: il numero di sistemi venduti è diminuito solo dell'**8% YoY** (1.032 unità contro 1.120), mentre la **potenza complessiva installata è aumentata del 34% YoY**, passando da **9.6 MW** a **12.9 MW**. Parallelamente, la **potenza media per sistema** è cresciuta del **46%**, da **8.6 kW** a **12.5 kW**.

Tali indicatori confermano che il Gruppo sta vendendo un numero leggermente inferiore di impianti, ma con una taglia media sensibilmente più elevata.

Pressione competitiva sui prezzi

Nonostante il miglioramento del mix di prodotto, il contesto competitivo continua a esercitare una forte pressione sui prezzi.

Il **prezzo medio per sistema** è diminuito del **24% YoY**, attestandosi a **€8,257** rispetto a **€10,797** del 1H25. Ancora più significativo il calo del **prezzo medio per kW venduto**, sceso da **€1,260** a **€661** (**-48% YoY**).

La combinazione di una maggiore taglia media degli impianti e di prezzi unitari inferiori evidenzia la forte compressione dei prezzi di mercato e conferma uno dei principali elementi di criticità emersi nel semestre.

In sintesi

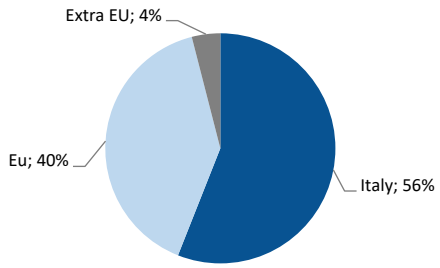
L'analisi dei ricavi evidenzia un Gruppo in piena fase di trasformazione. Da un lato, il crollo delle vendite nei segmenti distributivi tradizionali e nei prodotti sotto i 50 kW conferma la persistente debolezza del mercato residenziale. Dall'altro, la crescita del business EPC, l'espansione della gamma Extra Large e l'aumento della potenza media installata dimostrano che la strategia di focalizzazione sui progetti commerciali e utility-scale sta producendo risultati tangibili. Tuttavia, la forte pressione competitiva sui prezzi e l'insufficiente massa critica raggiunta nei segmenti a maggiore valore aggiunto non hanno ancora consentito di compensare la contrazione del business tradizionale, determinando il significativo calo dei ricavi consolidati registrato nel semestre.

Energy – 1H26 Consolidated Net Sales by Area, Channel and Product

(€ mn)	1H25	2H25	FY25	1H26	YoY
BY GEOGRAPHICAL AREA					
Italy	6.8	11.5	18.3	5.4	*-21%*
EU countries	4.9	5.9	10.8	3.1	*-37%*
Non-EU countries	0.4	0.4	0.7	0.2	*-37%*
Consolidated net sales	**12.1**	**17.7**	**29.8**	**8.7**	***-28%***
BY DISTRIBUTION CHANNEL					
VAR	1.9	1.0	2.9	1.6	*-17%*
Generalist distribution	4.6	4.1	8.7	2.9	*-38%*
Specialist distribution	2.0	3.4	5.4	0.3	*-85%*
EPC and others	3.6	9.2	12.8	4.0	*12%*
Consolidated net sales	**12.1**	**17.7**	**29.8**	**8.7**	***-28%***
BY PRODUCT					
Small & Large (<50 KW)	9.0	6.8	15.8	4.9	*-45%*
Extra Large (> 50 KW)	3.1	10.4	13.5	3.6	*15%*
Others	0.0	0.5	0.5	0.2	*nm*
Consolidated net sales	**12.1**	**17.7**	**29.8**	**8.7**	***-28%***
SYSTEMS SOLD (#)	1,120	825	1,945	1,032	*-8%*
OVERALL POWER (MW)	9.6	23.4	33.0	12.9	*34%*
AVG. PRICE PER SYSTEM SOLD (€)	10,797	20,912	15,088	8,257	*-24%*
AVG. POWER PER SYSTEM SOLD (KW)	8.6	28.4	17.0	12.5	*46%*
AVERAGE PRICE PER KW SOLD (€)	1,260	737	889	661	*-48%*

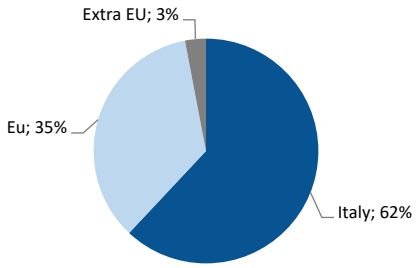
Source: Company data

Energy – 1H25 Revenues Breakdown by Geography



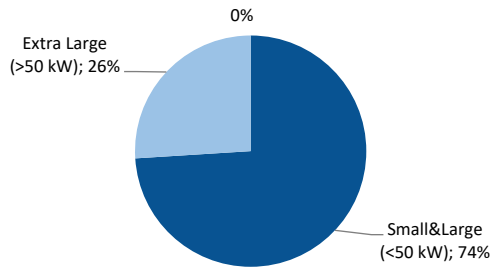
Source: Websim Corporate on company data

Energy – 1H26 Revenues Breakdown by Geography



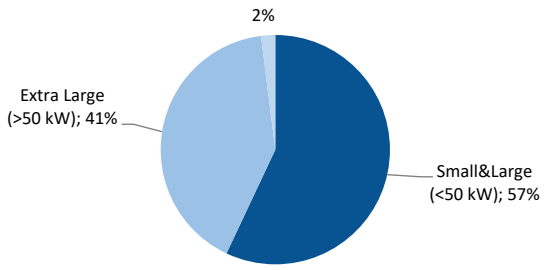
Source: Websim Corporate on company data

Energy – 1H25 Revenues Breakdown by Product Dimensions



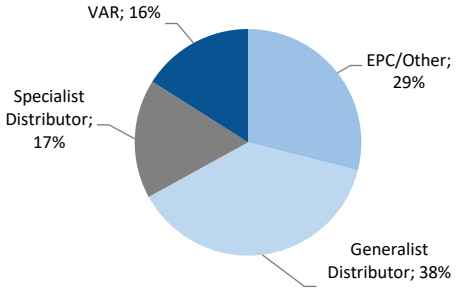
Source: Websim Corporate on company data

Energy – 1H26 Revenues Breakdown by Product Dimensions



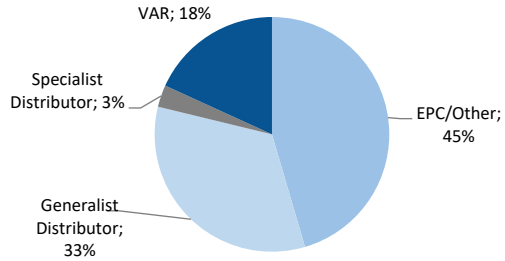
Source: Websim Corporate on company data

Energy – 1H25 Revenues Breakdown by Channels



Source: Websim Corporate on company data

Energy – 1H26 Revenues Breakdown by Channels



Source: Websim Corporate on company data

Redditività fortemente negativa

L'**EBITDA** si è attestato a**-€8.0mn**, in netto peggioramento rispetto a**-€0.4mn** del 1H25. Il deterioramento è riconducibile principalmente all'effetto congiunto della pressione sui prezzi di vendita e della contrazione dei volumi, che ha determinato un significativo sotto assorbimento dei costi di struttura, oltre che a interventi straordinari e prudenziali sulle scorte. In particolare, la società ha contabilizzato un **accantonamento netto al fondo svalutazione rimanenze pari a €3.1mn**, conseguenza dell'adeguamento dei valori di magazzino alle mutate condizioni di mercato.

L'**EBIT** è risultato pari a**-€9.6mn** (vs **-€1.4mn** nel 1H25), dopo ammortamenti per **€1.3mn** e svalutazioni per **€0.3mn**. Il **risultato netto** ha evidenziato una perdita di **€11.3mn**, rispetto alla perdita di **€2.0mn** del corrispondente semestre 2025, includendo imposte per **€1.4mn** legate prevalentemente alla rettifica delle imposte anticipate.

Migliora il capitale circolante ma resta elevata la tensione finanziaria

Al 30 giugno 2026 il **capitale circolante commerciale** si è ridotto a **€15.8mn** dai €21.6mn di fine 2025, grazie soprattutto all'incremento dei debiti verso fornitori e degli acconti ricevuti, unitamente alla diminuzione dei crediti commerciali. Anche il **capitale circolante netto** è sceso a **€14.6mn** dai **€22.9mn** del dicembre 2025.

Nonostante il parziale beneficio derivante dal rilascio del circolante, la generazione di cassa del semestre è rimasta negativa. Il **cash flow operativo** si è attestato a**-€1.4mn**, mentre le disponibilità liquide sono scese a **€0.6mn** da **€1.7mn** a fine esercizio precedente. Di conseguenza, l'**Indebitamento Finanziario Netto** è aumentato a **€10.3mn** rispetto a **€9.9mn** al **31 dicembre 2025**.

Backlog in riduzione e peggioramento dello scenario nel post semestre

Al **15 settembre 2026** il backlog di Gruppo si attestava a **€4.9mn**, rispetto ai **€12.9mn** comunicati a febbraio 2026. Il portafoglio ordini mantiene tuttavia una composizione coerente con la strategia industriale del Gruppo, con circa l'**80% concentrato sui prodotti Extra Large**. La riduzione riflette anche l'esclusione di una commessa da **€4.8mn** la cui realizzazione è divenuta incerta a causa di problematiche autorizzative in capo al cliente.

Successivamente alla chiusura del semestre, il quadro finanziario ha subito un ulteriore deterioramento per effetto del ritardo nell'incasso di alcuni crediti, del mancato perfezionamento di un ordine con pagamento anticipato e dello slittamento al 2027 di alcune commesse. Tali eventi hanno inciso significativamente sulle prospettive di liquidità di breve termine e hanno portato il Consiglio di Amministrazione ad avviare il percorso di **Composizione Negoziata della Crisi**, ritenuto lo strumento più idoneo per supportare il processo di riequilibrio finanziario e il rilancio industriale del Gruppo.

In sintesi

I risultati del 1H26 evidenziano una situazione operativa e finanziaria significativamente più deteriorata rispetto alle attese, con l'impatto combinato della crisi del mercato residenziale, delle svalutazioni di magazzino e della crescente intensità di capitale richiesta dal passaggio verso commesse C&I e utility scale. Rimangono tuttavia visibili alcuni elementi coerenti con la strategia di medio termine del management, quali la crescita del segmento Extra Large, l'aumento della potenza installata e il miglioramento del capitale circolante. Nel breve periodo, l'attenzione degli investitori sarà tuttavia concentrata principalmente sull'esito della Composizione Negoziata della Crisi, sulla tenuta della liquidità e sulla capacità della società di convertire in ordini il pipeline commerciale nei segmenti a maggiore dimensione.

Energy – 1H26 Condensed Income Statement and Selected Financial KPI

(€ mn)	1H25	2H25	FY25	1H26	YoY
Net sales	**12.1**	**17.7**	**29.8**	**8.7**	***-28%***
Other revenues	2.9	1.5	4.4	2.2	
Value of production	**15.0**	**19.2**	**34.2**	**11.0**	***-27%***
Operating expenses	(15.4)	(18.0)	(33.4)	(19.0)	
EBITDA	**(0.4)**	**1.2**	**0.8**	**(8.0)**	
% of net sales	*-3.3%*	*6.7%*	*2.7%*	*-91.9%*	
D&A and Provisions	(1.0)	(1.2)	(2.2)	(1.6)	
EBIT	**(1.4)**	**0.0**	**(1.4)**	**(9.6)**	
% of net sales	*-11.6%*	*0.1%*	*-4.6%*	*-109.9%*	
Net Financial Charges	(0.5)	(0.3)	(0.8)	(0.3)	
Associates	(0.0)	(0.1)	(0.2)	0.0	
Pretax Profit	**(1.9)**	**(0.4)**	**(2.4)**	**(9.9)**	
Taxes	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(1.4)	
tax rate	*-2%*	*-18%*	*-5%*	*-14%*	
Net Profit	**(2.0)**	**(0.5)**	**(2.5)**	**(11.3)**	
Minorities	0.1	(0.1)	(0.0)	0.0	
Net Profit pertaining to ENY shareholders	**(1.9)**	**(0.6)**	**(2.5)**	**(11.3)**	
% of net sales	*-15.8%*	*-3.3%*	*-8.3%*	*-129.3%*	
Net Financial Position	**(10.7)**		**(9.9)**	**(10.3)**	
Net Working Capital	**25.3**		**22.9**	**14.6**	
Capital Expenditures	**5.0**	**(2.4)**	**7.5**	**1.4**	

Source: Company Data

Conclusioni

I risultati del **1H26** confermano il difficile momento attraversato da **Energy**, caratterizzato da un forte deterioramento della redditività, da una persistente pressione competitiva sul mercato dei sistemi di accumulo e da una crescente tensione finanziaria culminata nell'avvio della **Composizione Negoziata della Crisi**. Il semestre ha evidenziato una contrazione dei ricavi del **28% YoY**, un **EBITDA negativo per €8.0mn** e una **perdita netta di €11.3mn**, riflettendo sia la debolezza della domanda residenziale sia l'impatto di significative svalutazioni di magazzino.

Allo stesso tempo, emergono alcuni elementi che riteniamo strategicamente rilevanti per il futuro del Gruppo. Il progressivo spostamento del mix verso i segmenti **Commercial & Industrial** e **Utility Scale** trova conferma nella crescita del business **Extra Large (>50 kW)**, nell'incremento della potenza installata e nel maggiore contributo del canale **EPC**, evidenze che suggeriscono come il riposizionamento industriale perseguito dal management stia iniziando a produrre risultati operativi concreti. Tuttavia, la dimensione raggiunta da tali attività non è ancora sufficiente a compensare il ridimensionamento del business tradizionale e il maggiore assorbimento di capitale circolante richiesto dalle commesse di grande taglia.

Nel breve termine, l'attenzione del mercato sarà inevitabilmente concentrata sull'evoluzione della procedura di **Composizione Negoziata della Crisi**, sulla conferma delle misure protettive richieste al Tribunale, sull'esito delle interlocuzioni con il sistema bancario e gli altri creditori e sulla capacità della società di reperire le risorse necessarie a sostenere la continuità operativa durante il percorso di risanamento. In tale contesto, la visibilità sulle prospettive economico-finanziarie rimane estremamente limitata, come evidenziato anche dalla decisione del revisore di non esprimere un giudizio sul bilancio consolidato semestrale.

Riteniamo che il valore industriale delle competenze tecnologiche del Gruppo e il posizionamento nel mercato dei sistemi di accumulo rappresentino ancora asset importanti, ma la loro valorizzazione dipenderà dall'effettiva riuscita del processo di riequilibrio finanziario e dalla capacità di trasformare il consistente pipeline commerciale in ordini e flussi di cassa. Alla luce delle numerose incertezze ancora presenti, manteniamo **rating, target price e stime Under Review**, in attesa di una maggiore visibilità sull'esito della procedura e sulla sostenibilità della futura struttura patrimoniale e finanziaria della società.

DETAILS ON STOCK RECOMMENDATION			
Stock NAME	**ENERGY**		
Current Recomm:	UNDER REVIEW	Previous Recomm:	UNDER REVIEW
Current Target (€):	U.R.	Previous Target (€):	U.R.
Current Price (€):	0.14	Previous Price (€):	0.66
Date of report:	29/10/2026	Date of last report:	1/10/2026

Intermonte

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/utili (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 FTSEMIB40, sulla maggior parte di quelle sull'indice MIDEX 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 29 Ottobre 2026 l'Ufficio Studi di Intermonte copre 140 aziende. La distribuzione delle raccomandazioni effettuate da Intermonte è la seguente:

BUY:	28.57%
OUTPERFORM:	42.14%
NEUTRAL:	28.58%
UNDERPERFORM:	00.71%
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:	49.38%
OUTPERFORM:	30.86%
NEUTRAL:	17.29%
UNDERPERFORM:	02.47%
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, EL.EN., ELICA, FILA, FINCANTIERI, GIOCAMONDO STUDY, INTERCOS, INTRED, PHARMANUTRA, SALVATORE FERRAGAMO, SESA, SG COMPANY, STAR7, SYS-DAT, UNIDATA, VALSOIA, WEBUILD

Intermonte SIM S.p.A. presta o ha prestato negli ultimi 12 mesi servizi di corporate brokerage a favore di AATECH, ABC COMPANY, AEROPORTO GUGLIELMO MARCONI DI BOLOGNA, ALLCORE, ALMAWAVE, AVIO, CASTA DIVA GROUP, CUBE LABS, CY4GATE, DOMINION HOSTING HOLDING, ELICA, ESPRINET, EVISO, EXECUS, FINE FOODS & PHARMACEUTICALS NTM, GPI, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, LUVE, 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

Intermonte SIM S.p.A. opera o ha operato negli ultimi 12 mesi quale Financial Content Provider sulla società 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, EVISO, 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. 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, BANCA SISTEMA, MARE ENGINEERING GROUP, POSTE ITALIANE

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

Intermonte SIM agisce in qualità di advisor di Webuild nell'ambito dell'offerta pubblica di acquisto volontaria promossa su Trevi-Finanziaria Industriale.

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, POSTE ITALIANE, TELECOM ITALIA, WEBUILD

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 A2A, 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, FINECOBANK, 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. 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, MEDIOBANCA, 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, EL.EN., EMAK, ENERGY, FNM, GEFRAN, GREEN OLEO, INTRED, MATICA FINTEC, MISITANO & STRACUZZI SPA, MONDADORI EDIT., OLIDATA, OMER, PHARMANUTRA, POWERSOFT, QF ALPHA IMM, REPLY, SESA, SG COMPANY, SOMEC, STAR7, SYS-DAT, TAMBURI, TESMEC, 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 tutta 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-ii.html

Ulteriori informazioni sono disponibili sul nostro sito.