

ENERGY

Sector: Industrials

BUY

Price: Eu0.84 - Target: Eu1.50

Gorilla, in un mercato destinato alla selezione naturale

WebSim Research Dpt.: +39-02-76418200
research@websim.it

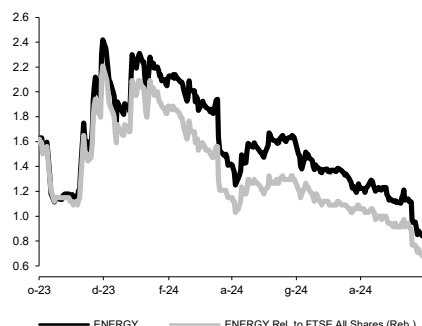
Stock Rating

Rating:	Unchanged		
Target Price (Eu):	from 2.40 to 1.50		
	2024E	2025E	2026E
Chg in Adj EPS	n.m.	-92.8%	-57.9%

Next Event

MKK Conference: November 13rd-14th

ENERGY - 12M Performance



Stock Data

Reuters code:	ENY.MI		
Bloomberg code:	ENY IM		
Performance	1M	3M	12M
Absolute	-26.3%	-38.9%	-48.5%
Relative	-27.9%	-38.2%	-69.7%
12M (H/L)	2.42/0.84		
3M Average Volume (th):	30.48		

Shareholder Data

No. of Ord shares (mn):	54
Total no. of shares (mn):	58
Mkt Cap Ord (Eu mn):	45
Total Mkt Cap (Eu mn):	45
Mkt Float - Ord (Eu mn):	7
Mkt Float (in %):	15.6%
Main Shareholder:	
Elmagi S.r.l.	19.3%

Balance Sheet Data

Book Value (Eu mn):	61
BVPS (Eu):	1.01
P/BV:	0.8
Net Financial Position (Eu mn):	-1
Enterprise Value (Eu mn):	49

■ **Risultati 1H24 in calo, pesa un contesto di mercato particolarmente sfidante.** Il gruppo Energy ha comunicato di aver chiuso il primo semestre con ricavi in calo del 51% a/a a €19.1 milioni, con una EBITDA negativo per €3.2 milioni e con una perdita netta pari a €4.2 milioni. Nel semestre, la posizione finanziaria netta ha evidenziato un deterioramento per complessivi €8.5 milioni, attestandosi a -€8.2 milioni al 30.06.2024. Un drenaggio di cassa dettato essenzialmente da investimenti, superiori a €10 milioni, con flussi di cassa derivanti dall'attività di *destocking* che hanno più che compensato le perdite operative sofferte. Infine, il portafoglio ordini al 30.06.2024 si è attestato a €29.3 milioni, in sostanziale crescita rispetto all'omologo dato dell'anno precedente (€6.6 milioni) grazie all'acquisizione della commessa ASFINAG, per complessivi €25.7 milioni.

■ **Rafforzata la posizione competitiva del gruppo...** Per quanto i numeri del semestre siano negativi, le azioni intraprese da Energy hanno consentito un rafforzamento della posizione competitiva della Società. Dal primo semestre, Energy esce infatti (i) avendo consolidato la propria posizione competitiva nei mercati esteri, DACH e Benelux specialmente, nonché le relazioni con i principali distributori domestici, (ii) avendo internalizzato competenze ingegneristiche tali da poter gestire progetti autonomamente complessi, (iii) avendo internalizzato competenze per poter offrire servizi di *cloud computing* e, altrettanto importante, (iv) avendo snellito il proprio magazzino e (v) confermando un'eccellente diversificazione distributiva.

■ **...in un mercato (per il momento) deragliato dai binari della transizione ecologica.** Una tempesta perfetta quella abbattutasi sul comparto delle energie rinnovabili e che ha interessato sia i produttori di pannelli fotovoltaici che di sistemi di accumulo e che si è tradotta in una contrazione del mercato a valore, a detta del *management*, pari a circa il 70% in Italia ed al 50% nel resto d'Europa. Il combinato disposto di *oversupply*, contrazione del mercato di riferimento, acuiti da un contesto macroeconomico non favorevole e da un contesto normativo in via di attuazione si è tradotta in una guerra dei prezzi nella quale presidio e conquista di quote di mercato con l'obiettivo ultimo di guadagnare campo in un comparto destinato alla crescita, come recentemente ribadito dalla Relazione Draghi. Un mercato, per come impostato, destinato ad una selezione naturale degli operatori, tra i quali Energy ha le carte in regola, l'infrastruttura, le competenze e consolidate relazioni per poter eccellere.

■ **Asset strategico in un settore destinato alla crescita: BUY. La deflazione dei prezzi pesa sulla valutazione: target price a €1.50 (dal precedente €2.40).** Abbiamo ridotto le nostre stime di ricavo per il triennio 2024-26 di circa il 30% con ripercussioni più che proporzionali su redditività ed utile netto, in funzione di una significativa componente prezzo negativa. Nel confermare la nostra visione positiva sul titolo supportata dall'attesa di forte crescita attesa per il settore di riferimento di cui Energy potrà beneficiare grazie alla sua migliorata posizione competitiva, riduciamo il target price a €1.50 per azione (dal precedente €2.40) come diretta conseguenza della riduzione delle stime.

Key Figures & Ratios	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Sales (Eu mn)	126	63	40	75	104
EBITDA Adj (Eu mn)	32	10	-6	4	13
Net Profit Adj (Eu mn)	23	6	-7	1	7
EPS New Adj (Eu)	0.404	0.091	-0.116	0.012	0.131
EPS Old Adj (Eu)	0.404	0.091	0.089	0.171	0.312
DPS (Eu)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
EV/EBITDA Adj	5.2	16.3	nm	11.4	3.9
EV/EBIT Adj	5.3	18.5	nm	37.9	5.4
P/E Adj	2.1	9.3	nm	68.4	6.4
Div. Yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Debt/EBITDA Adj	0.3	0.0	-0.1	1.1	0.4

ENERGY – Key Figures

Profit & Loss (Eu mn)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Sales	52	126	63	40	75	104
EBITDA	11	32	10	-6	4	13
EBIT	10	32	9	-9	1	9
Financial Income (charges)	-0	-1	-1	-1	-1	-0
Associates & Others	0	0	0	0	0	1
Pre-tax Profit	10	31	8	-10	1	10
Taxes	-3	-8	-2	3	-0	-2
Tax rate	26.0%	27.0%	25.4%	27.0%	27.0%	27.0%
Minorities & Discontinued Operations	0	0	0	0	-0	-0
Net Profit	7	23	6	-7	1	7
EBITDA Adj	11	32	10	-6	4	13
EBIT Adj	10	32	9	-9	1	9
Net Profit Adj	7	23	6	-7	1	7
Per Share Data (Eu)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Total Shares Outstanding (mn) - Average	50	62	62	58	55	55
Total Shares Outstanding (mn) - Year End	50	61	62	58	54	54
EPS f.d	0.147	0.404	0.090	-0.116	0.012	0.131
EPS Adj f.d	0.147	0.404	0.091	-0.116	0.012	0.131
BVPS f.d	0.198	1.070	1.055	1.011	1.155	1.326
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 (Eu mn)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Gross Cash Flow	10	26	1	-5	4	10
Change in NWC	-9	-52	15	20	-0	-3
Capital Expenditure	-0	-6	-7	-16	-9	-8
Other Cash Items	0	-0	-0	2	4	0
Free Cash Flow (FCF)	1	-33	9	-0	-6	-0
Acquisitions, Divestments & Other Items	-0	-0	-1	-3	-2	0
Dividends	0	0	0	0	0	0
Equity Financing/Buy-back	-0	27	0	0	0	0
Change in Net Financial Position	1	-5	8	-1	-4	-0
Balance Sheet (Eu mn)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Total Fixed Assets	1	6	13	30	38	43
Net Working Capital	12	62	52	32	32	35
Long term Liabilities	-0	-0	-0	-0	-0	-0
Net Capital Employed	13	68	65	62	70	77
Net Cash (Debt)	-3	-8	0	-1	-5	-5
Group Equity	10	60	65	61	65	72
Minorities	0	0	0	0	0	0
Net Equity	10	60	65	61	65	72
Enterprise Value (Eu mn)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Average Mkt Cap		160	165	48	45	45
Adjustments (Associate & Minorities)	0	0	0	0	0	0
Net Cash (Debt)	-3	-8	0	-1	-5	-5
Enterprise Value		168	165	49	50	50
Ratios (%)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
EBITDA Adj Margin	20.4%	25.4%	16.0%	nm	5.8%	12.5%
EBIT Adj Margin	19.7%	25.0%	14.1%	nm	1.8%	8.9%
Gearing - Debt/Equity	28.9%	13.7%	-0.3%	1.2%	7.3%	6.8%
Interest Cover on EBIT	58.5	53.8	6.5	nm	2.1	20.1
Net Debt/EBITDA Adj	0.3	0.3	0.0	-0.1	1.1	0.4
ROACE*	108.1%	78.2%	13.3%	-13.6%	2.0%	12.6%
ROE*	nm	64.8%	9.0%	-11.1%	1.1%	10.4%
EV/CE		4.2	2.5	0.8	0.8	0.7
EV/Sales		1.3	2.6	1.2	0.7	0.5
EV/EBITDA Adj		5.2	16.3	nm	11.4	3.9
EV/EBIT Adj		5.3	18.5	nm	37.9	5.4
Free Cash Flow Yield	1.4%	-71.7%	20.6%	-0.6%	-12.2%	-1.1%
Growth Rates (%)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Sales	153.8%	145.5%	-49.9%	-37.2%	89.0%	38.8%
EBITDA Adj	403.8%	205.8%	-68.5%	nm	nm	197.9%
EBIT Adj	452.2%	211.6%	-71.8%	nm	nm	603.1%
Net Profit Adj	450.4%	206.9%	-75.1%	nm	nm	932.8%
EPS Adj	450.4%	174.1%	-77.6%	nm	nm	968.8%
DPS						

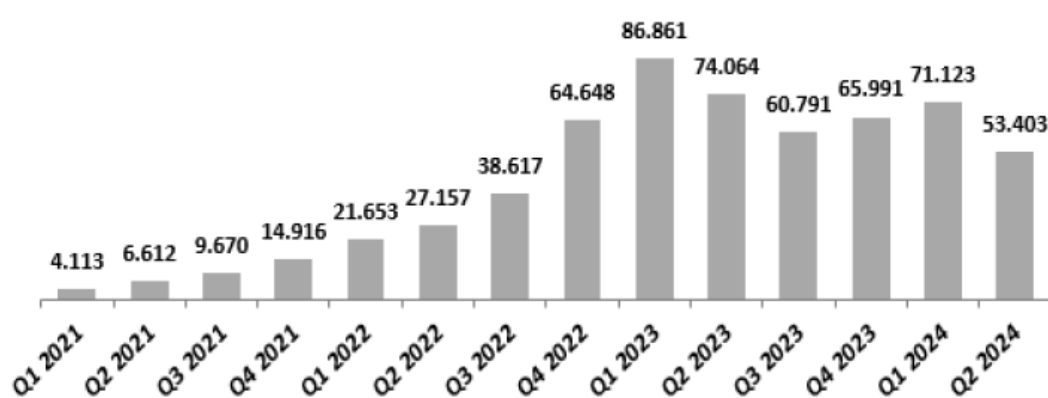
*Excluding extraordinary items

Source: Websim Corporate estimates

Il primo semestre 2024 ha evidenziato un **contesto di mercato particolarmente sfidante** per il gruppo Energy che si è trovato a fronteggiare, da un lato, una **severa contrazione della domanda** e, dall'altro, una **altrettanto significativa riduzione dei prezzi di vendita dei prodotti a destinazione residenziale**, contribuendo congiuntamente e contestualmente a definire i contorni di una tempesta perfetta per il comparto delle energie rinnovabili, sistemi di accumulo inclusi.

Secondo dati Gaudi, fonte Terna, le installazioni di sistemi di accumulo¹ hanno registrato nel secondo trimestre 2024 una contrazione prossima al 30% rispetto ai valori registrati l'anno precedente, ovvero un calo del 25% rispetto alle installazioni del primo trimestre dell'anno. **Ampliando l'analisi al primo semestre, il calo delle installazioni si è attestato al 25% a/a**, confermando la fase di "stallo" in cui il mercato versa, **penalizzato non solo dall'attuale contesto macroeconomico ma anche da un avverso contesto normativo**. Relativamente a quest'ultimo, allo stop al Superbonus e alla cessione del credito, si sono sommati i ritardi nell'attuazione del decreto Transizione 5.0, prematuramente annunciato, nonché vincoli normativi che hanno, da un lato, limitato i potenziali beneficiari e, dall'altro, dilatato i tempi per l'ottenimento degli incentivi prospettati, a fronte di investimenti che permettano di generare un concreto e asseverato efficientamento energetico.

Italian BESS Market by Quarter: Installations



Source: ANIE Rinnovabili, Osservatorio sistemi di accumulo, giugno 2024

La contrazione di mercato, congiuntamente ad una diffuso *overstocking*, ha creato i presupposti affinché si prefigurasse una tempesta perfetta, con i principali operatori di mercato da un lato focalizzati sull'acquisizione di quote di mercato in previsione di una sua futura ripresa e, dall'altro, nella riduzione dei magazzini per poter ridurre i livelli delle scorte, divenuti ridondanti per le mutate capacità di assorbimento congiunturale di mercato: tradotto in estrema sintesi, è stato dato avvio ad una **guerra dei prezzi**, con riduzioni di prezzo sul versante residenziale da noi stimate in un intorno del 30% rispetto ai prezzi precedentemente applicati. Fossero corrette le nostre assunzioni, **la contrazione, a valore, sofferta dal mercato domestico dei BESS residenziali sarebbe superiore al 55%, nel primo semestre**. Una linea di tendenza confermata anche dai dati forniti da FME² che, per i mesi di aprile, maggio e giugno ha indicato una contrazione delle forniture per il settore fotovoltaico in contrazione di circa il 50% a/a. Basandosi su dati raccolti dalla distribuzione, il *management* di Energy ha evidenziato una contrazione a valore del mercato residenziale domestico ancora più severa, pari al 70% e coerente con la contrazione dei ricavi da *business storage* sofferta da Aton Green Storage (1H24: -67% a/a).

In questo contesto, **il gruppo Energy ha comunicato di aver chiuso il primo semestre 2024 con ricavi netti pari a €19.1 milioni, evidenziando una contrazione del giro d'affari di poco superiore al 50% a/a**. A guidare la contrazione dei ricavi è stata una più che proporzionale riduzione dei volumi di vendita, solo parzialmente compensata da un aumento a doppia cifra del prezzo medio per sistema di accumulo venduto grazie ad un'accresciuta incidenza dei sistemi di grande taglia. In dettaglio, nel semestre sono stati venduti n. 2,597 sistemi di accumulo, in calo del 63% rispetto al primo semestre 2023, mentre il prezzo medio per sistema di accumulo è cresciuto del 31% a €7,295 (da €5,545 nell'1H23), favorito da un diverso *mix* del venduto.

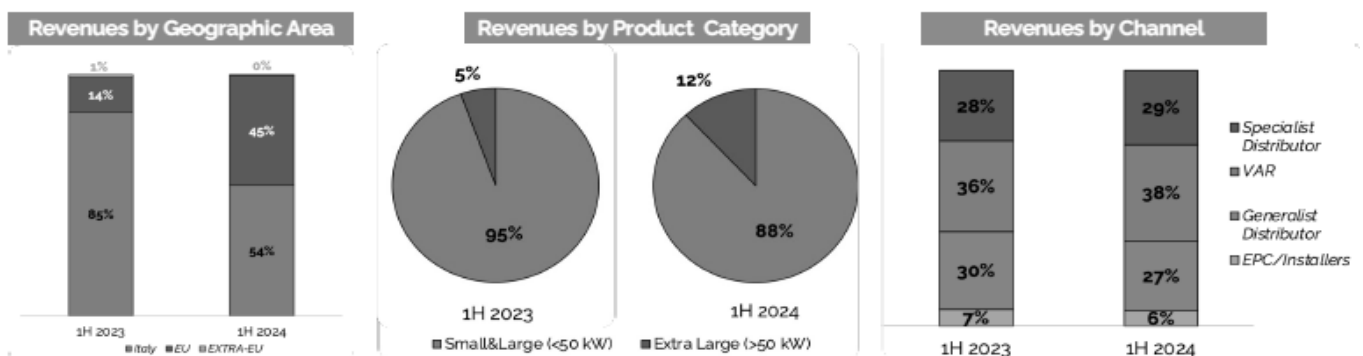
¹ Per quanto si sia consapevoli che i dati relativi alle installazioni (ovvero allacciamenti alla rete) rappresentino un indicatore *laggard*, di 6-12 mesi in ritardo rispetto ai risultati registrati dalla distribuzione, crediamo che i dati forniti da Terna forniscano un'indicazione del *trend* di medio periodo

² FME: Federazione Nazionale Grossisti Distributori Materiale Elettrico

Un **different mix di vendita** che conferma le **direttrici strategiche del gruppo Energy**, per quanto l'attuale contesto di mercato non abbia offerto supporto. Al riguardo segnaliamo:

- una **crescita del 52% dei ricavi generati oltre i confini domestici**, con un'incidenza dei ricavi extra-Italia aumentata al 45%, rispetto al 14% registrato l'anno precedente. A guidare la crescita dell'*export* ha contribuito specialmente il rafforzamento della posizione competitiva del gruppo nell'area DACH-Benelux, geografia *target* relativamente alla quale Energy ha dedicato un *focus* strategico da tempo;
- un **consolidamento della quota di mercato in Italia**, grazie a mirate azioni commerciali che hanno previsto, *inter alia*, l'offerta di *kit* a prezzi particolarmente vantaggiosi;
- una **significativa sovraperformance dei sistemi di grande taglia** (i.e. XL systems: >50KW), il cui contributo ai ricavi consolidati è più che raddoppiato, al 12% (vs 5% nell'1H23);
- una sostanziale **conferma del bilanciamento dei diversi canali di distribuzione**, indicativo di una diversificazione del rischio sul versante distributivo, aspetto tutt'altro che marginale nell'attuale contesto di mercato.

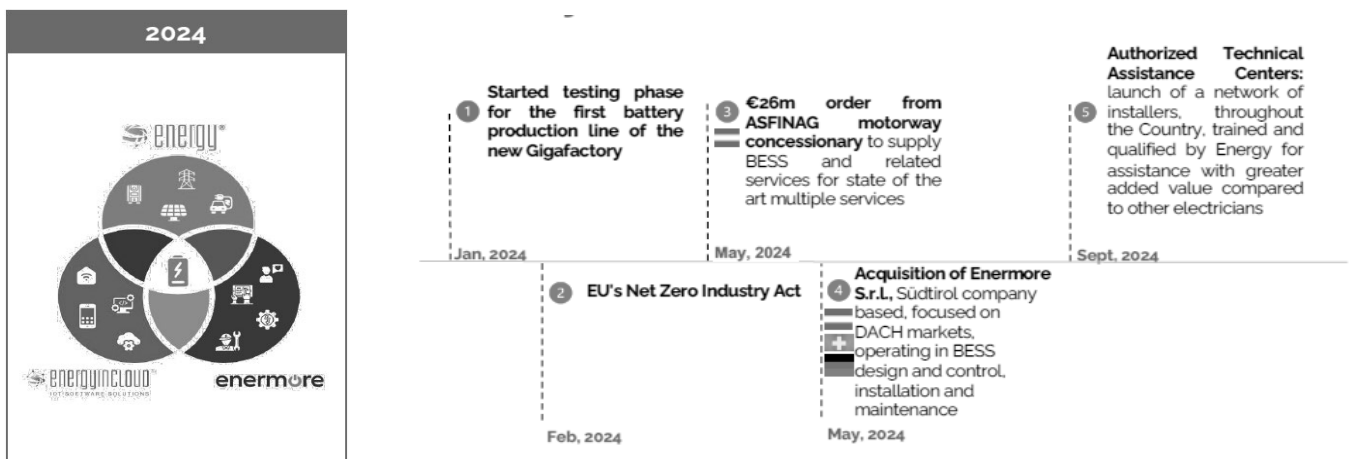
Energy: 1H24 Consolidated Turnover Evolution by Geography, Product Category and Distribution Channel



Source: Energy, September 2024 Company Presentation

A dispetto dell'andamento congiunturale del mercato di riferimento, la **traiettoria strategica intrapresa da Energy ha trovato conferma nello sviluppo infrastrutturale del gruppo che nel corso del primo semestre** (i) ha avviato la fase di *testing* della prima linea di produzione della nuova Gigafactory, (ii) ha internalizzato competenze ingegneristiche funzionali allo sviluppo, alla realizzazione, all'installazione e al controllo di *BESS*, specialmente di grande taglia, grazie all'acquisizione di Enernore S.r.l. nonché (iii) ha sviluppato un centro di assistenza tecnica, a servizio del mercato domestico, per fornire assistenza specializzata a valore aggiunto a selezionati installatori. A coronamento, nel mese di maggio, il gruppo Energy si è aggiudicato la commessa, inclusiva delle relative attività di *service*, promossa da ASFINAG, operatore autostradale austriaco, per un valore complessivo prossimo a €26 milioni.

Energy: 1H24 Key Facts



Source: Energy, September 2024 Company Presentation

In questo contesto, il gruppo Energy ha chiuso il semestre con un EBITDA in perdita per €3.2 milioni a causa delle forti riduzioni di prezzo applicate alla vendita dei sistemi di accumulo, resesi necessarie per il consolidamento della propria quota di mercato e tese alla riduzione delle proprie scorte di magazzino, così favorendo una riduzione del capitale circolante netto e liberando risorse finanziarie a sostegno degli investimenti. Segnaliamo che a tali risultati ha contribuito una svalutazione del magazzino per >€1 milione, resasi necessaria per una rallentata rotazione delle scorte nonché per la riduzione dei prezzi sofferta sul versante residenziale.

A fronte dell'appostazione di €0.7 milioni di ammortamenti e di €0.6 milioni di oneri finanziari netti, l'utile operativo ha registrato una perdita pari a €3.9 milioni mentre la perdita netta è stata pari a €4.2 milioni, beneficiando, contabilmente, di imposizione differita attiva per €0.2 milioni³.

Al 30.06.2024, la posizione finanziaria si è attestata a -€8.3 milioni, evidenziando un assorbimento di cassa per complessivi €8.5 milioni nel semestre, essenzialmente riconducibile agli investimenti effettuati, pari a €10.1 milioni. Per converso, l'assorbimento di cassa rinveniente dai costi di struttura è stato controbilanciato dai flussi rinvenienti dalla riduzione del capitale circolante, specialmente dalla riduzione del magazzino, ridottosi di €10.8 milioni (ovvero di €9.8 milioni al netto delle svalutazioni) nel semestre ad uno *stock* di fine periodo pari a €45.6 milioni.

Energy: 1H24 Consolidated Results

	1H23A	1H24A	YoY	2H23A	2H24E	YoY	2023A
Net sales	39.3	19.1	-51.5%	24.0	20.7	-13.9%	63.3
Other revenues	0.8	0.6		1.7	1.5		2.6
Value of production	40.1	19.7	-51.0%	25.8	22.2	-13.8%	65.9
Operating expenses	(31.6)	(22.9)		(24.2)	(25.2)		(55.8)
EBITDA	8.5	(3.2)	n.m.	1.6	(2.9)	n.m.	10.1
% of net sales	21.8%	-16.9%		6.5%	-14.2%		16.0%
D&A and Provisions	(0.5)	(0.7)		(0.7)	(1.8)		(1.2)
EBIT	8.0	(3.9)	n.m.	0.9	(4.8)	n.m.	8.9
% of net sales	20.4%	-20.3%		3.7%	-23.1%		14.0%
Net Financial Charges	(0.5)	(0.6)		(0.8)	(0.3)		(1.4)
Associates	0.0	0.0		0.0	0.0		0.0
Pretax Profit	7.5	(4.5)	n.m.	0.0	(5.1)	n.m.	7.5
Taxes	(2.0)	0.3		0.1	2.3		(1.9)
tax rate	27%	6%		-182%	46%		25%
Consolidated Net Profit	5.5	(4.2)	n.m.	0.1	(2.8)	n.m.	5.6
Minorities	0.0	(0.0)		0.0	0.0		0.0
Net Profit	5.5	(4.2)	n.m.	0.1	(2.8)	n.m.	5.6
% of net sales	13.9%	-22.2%		0.6%	-13.3%		8.9%
Net Financial Position	(4.6)	(8.3)		0.2	(0.8)		0.2
Net Working Capital	62.9	46.9		52.3	32.1		52.3
Capital Expenditures	(1.9)	(10.1)		(6.5)	(18.9)		(8.4)

Source: Company data, Websim Corporate estimates

Infine, il **portafoglio ordini al 30.06.2024 si è attestato a €29.3 milioni, in sostanziale crescita rispetto all'omologo dato dell'anno precedente (€6.6 milioni)** grazie all'acquisizione della commessa ASFINAG, per complessivi €25.7 milioni.

Pur rimanendo convinti che il percorso che ci condurrà ad un futuro *green*, come confermato nel Rapporto Draghi, non sia in discussione e con esso lo sviluppo del mercato di riferimento nel quale il gruppo Energy opera, le dinamiche emerse nel secondo semestre 2023, acuitesi nel primo semestre del 2024, pongono indubbiamente interrogativi sui tempi necessari a che il potenziale di mercato possa esprimersi. A questo si aggiunge l'esacerbazione di una guerra dei prezzi, cui i produttori di batterie per EVs hanno contribuito, a fronte del rallentamento della crescita sperimentato negli ultimi trimestri e che gli esperti⁴ si aspettano si possa protrarre almeno per i prossimi 12-18 mesi.

³ Imposizione differita attiva maturata a fronte di svalutazioni di magazzino per €1 milione

⁴ Secondo un recente *report* redatto da Morgan Stanley "le immatricolazioni di auto elettriche continuano a crescere in tutto il mondo, ma a un ritmo inferiore rispetto a quanto si prevedeva fino a poco tempo fa. Soprattutto in alcuni mercati, le BEV stanno faticando parecchio, strette tra la mancanza di politiche di incentivi convincenti e prezzi di listino ancora poco convenienti in tanti casi". Questa situazione potrebbe durare ancora per diverso tempo secondo gli analisti di Morgan Stanley: "il rallentamento potrebbe protrarsi per altri 12-18 mesi, con una ripresa attesa solamente intorno al 2027".

Sul versante domestico, si sommano le incertezze sui tempi di attuazione del decreto Transizione 5.0 da cui gli incentivi alla transizione energetica dipendono in virtù dei vincoli e delle lungaggini burocratiche che dovranno essere adempiute da coloro i quali vorranno vedere accettate le proprie domande.

Lo scenario che, a nostro giudizio, ha maggiori probabilità di concretizzarsi può essere sintetizzato nelle seguenti linee direttrici:

- **Rimodulazione della crescita dei volumi di mercato su di un orizzonte temporale più ampio**, a causa delle difficoltà intrinseche nel normare e dare attuazione a impalcature normative complesse e senza precedenti cui potersi poggiare;
- **Deflazionamento dei prezzi del comparto residenziale destinato a durare nel tempo**, con conseguente impatto sui valori espressi dal mercato;
- **Naturale selezione degli operatori di mercato**, con affermazione degli operatori più strutturati e con maggiori disponibilità finanziarie, indispensabile per poter fronteggiare l'attuale contesto di mercato
- **Ripristino di consoni livelli di redditività**, grazie ad una minore (e "fair") competizione nonché, altrettanto importante, ad una rotazione degli attuali magazzini i cui i costi di carico verranno progressivamente allineati agli attuali valori di mercato. Al riguardo, è nostra opinione che i risultati riportati da Energy siano fortemente penalizzati dal dover commercializzare a prezzi deflazionati un magazzino risalente e caratterizzato da costi medi ben superiori a quelli che la Società potrebbe sostenere oggi.

Da qui, una revisione delle nostre stime che sconta un contesto prezzi decisamente meno favorevole di quanto precedentemente assunto e al quale Energy potrà solo in parte sottrarsi aumentando progressivamente la propria esposizione verso i BESS di grande taglia, per i quali componente servizio e affidabilità del *partner* hanno valenza indubbiamente più rilevante che sul versante residenziale, laddove i prodotti hanno caratteristiche più basiche. Per quanto, l'attuale contesto di mercato lasci supporre che Energy possa guadagnare quota di mercato, abbiamo prudentemente optato, in questa sede, di non sbilanciarci in tal senso.

Energy: 2024-2026 Consolidated Estimates Revision

	2024 New	2025 New	2026 New	2024 Old	2025 Old	2026 Old	Δ FY24 (%)	Δ FY25 (%)	Δ FY26 (%)
Net Sales	39.8	75.2	104.3	66.6	98.6	147.9	-40.3%	-23.8%	-29.5%
% YoY growth	-37.2%	89.0%	38.8%	5.1%	48.0%	50.0%			
Other revenues	2.1	0.8	0.8	3.6	4.3	4.8			
Value of Production	41.9	76.0	105.1	70.2	102.9	152.7	-40.4%	-26.2%	-31.2%
Operating expenses	(48.0)	(71.6)	(92.1)	(59.8)	(86.1)	(126.0)			
EBITDA	(6.2)	4.4	13.0	10.4	16.8	26.7	-159.2%	-74.0%	-51.2%
% of net sales	-15.5%	5.8%	12.5%	15.6%	17.1%	18.1%			
% YoY growth	-160.9%	-171.0%	197.9%	2.9%	61.5%	58.8%			
D&A and Provisions	(2.5)	(3.1)	(3.8)	(2.5)	(3.5)	(4.1)			
EBIT	(8.6)	1.3	9.3	7.9	13.3	22.6	-209.1%	-90.1%	-58.9%
% of net sales	-21.8%	1.8%	8.9%	11.9%	13.5%	15.3%			
% YoY growth	-197.2%	-115.3%	603.1%	-10.9%	67.9%	69.7%			
Net Financial Charges	(0.9)	(0.6)	(0.5)	(0.6)	(0.3)	(0.2)			
Associates	0.0	0.3	0.9	0.0	0.3	0.8			
Pretax Profit	(9.6)	0.9	9.7	7.3	13.2	23.2	-230.8%	-92.9%	-58.3%
Taxes	2.6	(0.2)	(2.4)	(2.0)	(3.5)	(6.0)			
tax rate	27%	19%	25%	27%	26%	26%			
Consolidated Net Profit	(7.0)	0.8	7.3	5.4	9.7	17.1	-230.5%	-92.2%	-57.5%
Minorities	0.0	(0.1)	(0.1)	0.0	(0.1)	(0.1)			
Net Profit	(7.0)	0.7	7.2	5.4	9.7	17.0	-230.5%	-92.8%	-57.9%
% of net sales	-17.6%	0.9%	6.9%	8.0%	9.8%	11.5%			
Net Financial Position	(0.8)	(4.7)	(4.9)	2.4	3.4	11.0			

Source: Websim Corporate estimates

A fronte di quanto precede, abbiamo ridotto le nostre stime di ricavo per il triennio 2024-26 di circa il 30% con ripercussioni più che proporzionali su redditività ed utile netto, in funzione di una significativa componente prezzo negativa. Segnaliamo che della commessa ASFINAG, le nostre stime assumono che solo €1-2 milioni dei quasi €26 milioni complessivi vengano contabilizzati nel corso del corrente esercizio fiscale mentre la restante porzione, largamente maggioritaria, è stimata essere realizzata e fatturata nel corso del prossimo esercizio fiscale (i.e. 2025).

Stimiamo che il corrente esercizio fiscale chiuda con un *EBITDA* in perdita per €6.2 milioni ed una perdita netta di €7.0 milioni. Per converso, ci attendiamo il ritorno ad una redditività operativa *mid-single digit* (5.8%) nel 2025 e un ritorno in doppia cifra (12.5%) nel 2026, beneficiando dell'ultima attività di *clean-up* del magazzino acquisito a prezzi oggi anacronistici.

Nel confermare la nostra visione positiva sul titolo supportata dall'attesa di forte crescita attesa per il settore di riferimento di cui Energy potrà beneficiare grazie alla sua migliorata posizione competitiva, riduciamo il *target price* a €1.50 per azione (dal precedente €2.40) come diretta conseguenza della riduzione delle stime.

Due ulteriori (e ultime) considerazioni di carattere squisitamente finanziario: la prima concernente le attuali valutazioni alle quali il titolo tratta. Per quanto possa essere complesso attribuire un valore ad una società che, nell'attuale congiuntura, genera perdite operative e nette, le attuali valutazioni di mercato che si traducono in un Enterprise Value prossimo a €55 milioni non attribuiscono alcun avviamento al gruppo, quanto piuttosto valorizzano esclusivamente, e nemmeno integralmente, il capitale circolante commerciale⁵ (o meglio, il magazzino⁶) e gli attivi fissi tangibili⁷ votati alla costruzione di un infrastruttura industriale sulla quale il Paese conta nel perseguimento dei propri obiettivi tesi all'obiettivo di *carbon neutrality*.

La seconda attinente le fonti di finanziamento cui la Società potrà attingere per fronteggiare l'attuale contesto di mercato. Secondo le nostre stime, che recepiscono le attuali condizioni di mercato, la riduzione del capitale circolante sarà in grado di generare risorse necessarie al ripagamento della quota a breve dell'indebitamento finanziario in essere e a coprire i costi di struttura. Ne consegue che allo stato, pur auspicandoci una prossima rimodulazione del debito finanziario di gruppo, non ravvisiamo l'urgenza impellente di Energy di accendere nuove linee di finanziamento, così come di ricorrere ad un aumento di capitale, i cui effetti sarebbero verosimilmente diluitivi.

DETAILS ON STOCKS RECOMMENDATION			
Stock NAME	ENERGY		
Current Recomm:	BUY	Previous Recomm:	BUY
Current Target (Eu):	1.50	Previous Target (Eu):	2.40
Current Price (Eu):	0.84	Previous Price (Eu):	1.60
Date of report:	08/10/2024	Date of last report:	31/05/2024

⁵ Pari a €46.2 milioni al 30.06.2024

⁶ Pari a €45.6 milioni al 30.06.2024

⁷ Pari a €15.3 milioni al 30.06.2024

DISCLAIMER (for more details go to [DISCLAIMER](#))**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 INFORMATION. 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 [PERFORMANCE](#) web page.

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 Ave, 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 of 5.5% are being used.

Frequency of research: quarterly.

Reports on all companies listed on the S&PMB40 Index, most of those on the MDEX 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 30 September 2024 Intermonte's Research Department covered 125 companies. Intermonte's distribution of stock ratings is as follows:

BUY:	28.24 %
OUTPERFORM:	48.09 %
NEUTRAL:	23.67 %
UNDERPERFORM	00.00 %
SELL:	00.00 %

The distribution of stock ratings for companies which have received corporate finance services from Intermonte in the last 12 months (61 in total) is as follows:

BUY:	55.74 %
OUTPERFORM:	34.43 %
NEUTRAL:	09.83 %
UNDERPERFORM	00.00 %
SELL:	00.00 %

CONFLICT OF INTEREST

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

Intermonte is acting as financial advisor to Rete S.p.A. – Società Benefit in relation to the voluntary public tender offer launched on Alkemy S.p.A.

Intermonte is acting as financial advisor to Eagle S.p.A. and intermediary responsible for coordinating the collection of sale requests in relation to the sell-out procedure on Greenthesis S.p.A.

Intermonte SIM has provided in the last 12 months / provides / may provide investment banking services to the following companies: Aedes, Aquafil, Civitanavi Systems, Cy4Gate, Esprinet, GPI, Greenthesis (formerly Ambienthesis), Growens, Illimity Bank, Maire Tecnimont, SAES Getters, Tinexta, Unidata and WIIT.

Intermonte SIM is acting as counterparty to WIIT Fin S.r.l. in connection with call and put options having WIIT S.p.A. shares and dividends as reference underlying.

Intermonte SIM is Specialist and/or Corporate Broker and/or Sponsor and/or Broker in charge of the share buy back activity of the following Companies: Abitare In, Alkemy, Anima Holding, Antares Vision, Aquafil, Avio, Banca Ifis, Banca Sistema, Civitanavi Systems, Cyberoo, Cy4gate, DHH, El.En, Elica, Emak, Esprinet, Fimit - Fondo Alpha, Fine Foods, Franchi Umberto Marmi, GPI, Greenthesis (formerly Ambienthesis), IEG, Iervolino & Lady Bacardi Entertainment, IndelB, Intred, Luve, Misitano & Stracuzzi, Mondadori, Notorious Pictures, Omer, Pharamanutra, Relatech, Reply, Revo Insurance, Reway, Saes Getters, Sciuker Frames, Servizi Italia, Sesa, Seri Industrial, Somec, Star7, Sy5-Dat Group, Talea, Tamburi, Tinexta, Tesmec, The Italian Sea Group, TXT, Unidata, Webuild and WIIT.

Intermonte SIM has a contractual commitment to act as liquidity provider on behalf of third parties for the following company: Banca Sistema.

Intermonte SIM performs as a market maker for the following companies: A2A, Anima, Atlantia, Autogrill, Azimut Holding, BAMI, Banca Generali, Banca Mediolanum, Brembo, Buzzi, CNHI, Enel, ENI, Exor, Fineco, FCA, FTMIB, Generali, Italgas, Iren, Intesa Sanpaolo, Leonardo, Mediobanca, Moncler, Mediaset, Pirelli&C, Prysmian, Poste, Ferrari, Saipem, Snam, STM, Tenaris, Telecom Italia, Telecom Italia sav, Terna, UBI, Unicredit, Unipol, UnipolSai.

Intermonte SIM, through Websim, which constitute the digital division of Intermonte, acts as a Financial Content Provider and/or Specialist and/or Corporate Broker on the following companies: Abitare In, Alkemy, Allcore, Almawave, Banca Sistema, Bifire S.p.A., B&C Speakers, Casta Diva Group, Cleanbnb, Coffe, Crowdfundme, Cube Labs, Cy4gate, Cyberoo, DHH, Digital Bros, Digital Magics, Digitouch, Doxee, Ediliziacrobatica Spa, Eles, Elica, Emak, Energy, Esi, Esprinet, Eviso, Fae Technology, Fiera Milano, Fope, FOS, Franchi Umberto Marmi, Giglio Group, GPI, Green Oleo, High Quality Food, Ikonisys, Intercos, Intred, ISCC Fintech, Lemon Sistemi, Lventure Group, Maps Group, Masi Agricola, Matica Fintec, Misitano & Stracuzzi, Neodecortech, Notorious Pictures, Olidata, Osai Automation System, Racing Force Group, Relatech, Reti, Sciuker Frames, SG Company, Solid World Group, Spindox Digital Soul, Talea, Tamburi, Tesmec, Tinexta, TMP Group, Tps Group, Trendevice, Ulisse Biomed, Xenia Hôtellerie Solution Spa Società Benefit, Wiit.

Intermonte SIM SpA holds net long or short positions in excess of 0.5% of the overall share capital in the following issuers:

Emittente	%	Long/Short
-----------	---	------------

© Copyright 2024 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 [MIFID](#)

Further information is available