

ENERGY

Sector: Industrials

BUY

Price: Eu0.75 - Target: Eu1.40

FY24 il passato, Transizione 5.0 il presente, MACSE il futuro

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

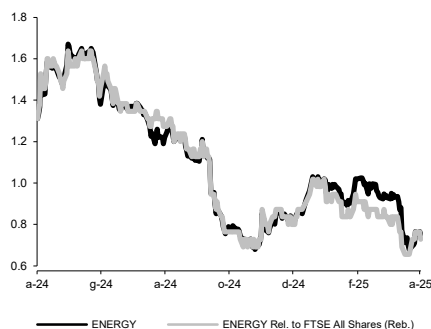
Stock Rating

Rating:	Unchanged
Target Price (Eu):	from 1.50 to 1.40
	2025E 2026E
Chg in Adj EPS	-213.8% -49.6%

Next Event

1H25 Results due on September 26th

ENERGY - 12M Performance



Stock Data

Reuters code:	ENRY.MI		
Bloomberg code:	ENY IM		
Performance	1M	3M	12M
Absolute	-18.9%	-20.8%	-42.4%
Relative	-11.8%	-21.4%	-47.7%
12M (H/L)	1.67/0.68		
3M Average Volume (th):	35.80		

Shareholder Data

No. of Ord shares (mn):	54
Total no. of shares (mn):	54
Mkt Cap Ord (Eu mn):	41
Total Mkt Cap (Eu mn):	41
Mkt Float - Ord (Eu mn):	6
Mkt Float (in %):	15.6%
Main Shareholder:	
Elmagi S.r.l.	19.3%

Balance Sheet Data

Book Value (Eu mn):	50
BVPS (Eu):	0.90
P/BV:	0.8
Net Financial Position (Eu mn):	-10
Enterprise Value (Eu mn):	50

■ **Risultati FY24 in calo ma sostanzialmente in linea con le attese.** Il gruppo Energy ha chiuso l'esercizio fiscale 2024 con ricavi pari a €37.2 milioni, in calo del 41.7% a/a, un *adjusted* EBITDA in rosso per €6.0 milioni (vs +€10.1 milioni nel FY23), una perdita netta per €17.6 milioni e un indebitamento finanziario netto pari a €8.1 milioni, stabile ai livelli del 30.06.2024. Al 18.03.2025, il portafoglio ordini si è attestato a €33.8 milioni, in crescita di €4.5 milioni nell'ultimo semestre. **I risultati**, penalizzati dall'appostazione di svalutazioni di magazzino pari a €10 milioni, **sono stati sostanzialmente in linea con le nostre attese**, eccezion fatta per un maggior indebitamento finanziario dovuto allo slittamento al 2025 della prima erogazione a fondo perduto da Invitalia e ad un minor rilascio di cassa sul versante capitale circolante.

■ **Da Energy Storage System Integrator a Leading Integrated BESS Manufacturer il passo è stato breve.** Seppur in un mercato particolarmente "sfidante", Energy ha proseguito nel suo percorso evolutivo che le consente oggi di poter competere efficacemente in diversi segmenti di mercato, offrendo un ampio *range* di prodotti e servizi. Ne sono testimonianza i risultati FY24 che evidenziano (i) una **maggior diversificazione geografica**, (ii) una **maggior esposizione a prodotti XL e servizi** nonché (iii) una **crescente esposizione al canale EPC, route-to-market** preminente per il segmento C&I. A completamento del percorso, tramite la JV Pylon LifeEU, Energy ha inaugurato la prima linea di produzione di batterie *LFP*, conferendo alla Società il titolo di **leading made in Europe integrated BESS manufacturer**.

■ **Mercato domestico in battuta d'arresto, prospettive di medio-lungo termine integre.** Per quanto nessuno possa negare l'evidenza di un 2024 particolarmente difficile, i **sistemi di accumulo sono e rimangono un anello imprescindibile del processo di transizione energetica** in corso, il cui sviluppo e prospettive rimangono intatti. A sostenerlo è Bloomberg NEF che, in una sua recente ricerca, ha stimato una **crescita globale dei sistemi di accumulo pari a 10x nei prossimi 10 anni**. Ed in un simile contesto, ha attenzionato l'Italia come uno dei paesi che potrà conseguire **crescite al di sopra della media**. Al riguardo, l'attuazione del decreto Transizione 5.0 nonché l'avvio del processo di aggiudicazione del primo bando MACSE confortano per una imminente inversione di tendenza nel mercato domestico.

■ **Stime 2025-26 traslate di 12 mesi.** Ritenendo le prospettive di mercato di medio e lungo termine impregiudicate dall'attuale congiuntura sfavorevole, abbiamo *shiftato* le nostre precedenti stime di 12 mesi, con un unico e vero fattore differenziante, che si somma al fattore tempo, ossia un peggioramento della posizione finanziaria netta, mediamente pari a €5 milioni nel prossimo triennio.

■ **BUY confermato, target price limato a €1.40 (da €1.50):** Confermiamo la nostra visione positiva sul titolo, ritenendo la **Società ben posizionata per poter beneficiare della significativa crescita attesa dal mercato BESS, su scala europea**. Rispetto all'IPO, Energy è oggi un gruppo integrato, con competenze e catalogo prodotti in grado di competere efficacemente in diversi segmenti di mercato e con un respiro sempre più europeo, favorito dall'avvio della produzione di batterie *LFP*, a supporto del ruolo che la Società potrà recitare nell'implementazione del *Net Zero Industry Act*.

Key Figures & Ratios	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
Sales (Eu mn)	126	63	37	50	74
EBITDA Adj (Eu mn)	32	10	-6	1	6
Net Profit Adj (Eu mn)	23	6	-8	-1	4
EPS New Adj (Eu)	0.404	0.091	-0.127	-0.014	0.066
EPS Old Adj (Eu)	0.404	0.091	-0.116	0.012	0.131
DPS (Eu)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
EV/EBITDA Adj	5.2	16.3	nm	nm	7.9
EV/EBIT Adj	5.3	18.5	nm	nm	13.2
P/E Adj	1.9	8.3	nm	nm	11.4
Div. Yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Debt/EBITDA Adj	0.3	0.0	-1.3	9.2	1.6

ENERGY – Key Figures

Profit & Loss (Eu mn)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
Sales	52	126	63	37	50	74
EBITDA	11	32	10	-16	1	6
EBIT	10	32	9	-18	-1	4
Financial Income (charges)	-0	-1	-1	-1	-0	-0
Associates & Others	0	0	0	0	0	1
Pre-tax Profit	10	31	8	-19	-1	5
Taxes	-3	-8	-2	1	0	-1
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	-18	-1	4
EBITDA Adj	11	32	10	-6	1	6
EBIT Adj	10	32	9	-8	-1	4
Net Profit Adj	7	23	6	-8	-1	4
Per Share Data (Eu)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
Total Shares Outstanding (mn) - Average	50	62	62	58	54	54
Total Shares Outstanding (mn) - Year End	50	61	62	58	54	54
EPS f.d	0.147	0.404	0.090	-0.294	-0.014	0.066
EPS Adj f.d	0.147	0.404	0.091	-0.127	-0.014	0.066
BVPS f.d	0.198	1.070	1.055	0.793	0.900	1.064
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	2024A	2025E	2026E
Gross Cash Flow	10	26	1	-5	1	5
Change in NWC	-9	-52	15	14	1	-4
Capital Expenditure	-0	-6	-7	-16	-6	-4
Other Cash Items	0	-0	-0	-2	4	4
Free Cash Flow (FCF)	1	-33	9	-7	-4	-3
Acquisitions, Divestments & Other Items	-0	-0	-1	0	-2	-2
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	-8	-2	-1
Balance Sheet (Eu mn)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
Total Fixed Assets	1	6	13	27	33	36
Net Working Capital	12	62	52	29	28	32
Long term Liabilities	-0	-0	-0	-0	-0	-0
Net Capital Employed	13	68	65	56	60	68
Net Cash (Debt)	-3	-8	0	-8	-10	-10
Group Equity	10	60	65	48	50	58
Minorities	0	0	0	0	0	0
Net Equity	10	60	65	48	50	58
Enterprise Value (Eu mn)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
Average Mkt Cap		160	165	83	41	41
Adjustments (Associate & Minorities)	0	0	0	0	0	0
Net Cash (Debt)	-3	-8	0	-8	-10	-10
Enterprise Value		168	165	91	50	51
Ratios (%)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
EBITDA Adj Margin	20.4%	25.4%	16.0%	nm	2.1%	8.7%
EBIT Adj Margin	19.7%	25.0%	14.1%	nm	nm	5.2%
Gearing - Debt/Equity	28.9%	13.7%	-0.3%	17.0%	19.1%	18.0%
Interest Cover on EBIT	58.5	53.8	6.5	nm	nm	14.1
Net Debt/EBITDA Adj	0.3	0.3	0.0	-1.3	9.2	1.6
ROACE*	108.1%	78.2%	13.3%	-29.3%	-1.7%	6.0%
ROE*	nm	64.8%	9.0%	-13.5%	-1.6%	6.6%
EV/CE		4.2	2.5	1.5	0.9	0.8
EV/Sales		1.3	2.6	2.5	1.0	0.7
EV/EBITDA Adj		5.2	16.3	nm	nm	7.9
EV/EBIT Adj		5.3	18.5	nm	nm	13.2
Free Cash Flow Yield	1.6%	-79.8%	23.0%	-16.5%	-8.9%	-7.8%
Growth Rates (%)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
Sales	153.8%	145.5%	-49.9%	-41.3%	33.2%	49.7%
EBITDA Adj	403.8%	205.8%	-68.5%	nm	nm	511.3%
EBIT Adj	452.2%	211.6%	-71.8%	nm	nm	nm
Net Profit Adj	450.4%	206.9%	-75.1%	nm	nm	nm
EPS Adj	450.4%	174.1%	-77.6%	nm	nm	nm
DPS						

*Excluding extraordinary items

Source: Websim Corporate estimates

Il gruppo Energy ha annunciato lo scorso 28 marzo a mercati chiusi i propri risultati FY2024. Nel loro complesso i **risultati sono stati sostanzialmente in linea con le nostre attese**, riflettendo un secondo semestre che, per dinamiche di *business*, ha replicato quanto già osservato nel primo semestre. A peccare per difetto è stata la posizione finanziaria netta, in parte penalizzata dal mancato incasso del primo contributo a stato avanzamento lavori relativo allo sviluppo della *Giga Factory*, per il quale la Società renderà gli investimenti sostenuti e presenterà istanza di erogazione dei contributi a fondo perduto nel corso del corrente esercizio fiscale.

Andando per ordine, l'esercizio fiscale 2024 si è chiuso con un fatturato netto consolidato pari a €37.2 milioni, in contrazione del 41.7% a/a. Se da un lato, la contrazione dei ricavi relativi al solo secondo semestre ha rallentato la propria ripidità (2H24: -25.6% vs 1H24: -51.5%), dall'altro, il giro d'affari si è stabilizzato, in valore assoluto (-3.6% vs 1H24), in area €18 milioni.

Energy: FY24 & 2H24 Consolidated Net Sales by Area, Channel and Product

(€ mn)	1H23	2H23	FY23	1H24	2H24	YoY	2024	YoY
BY GEOGRAPHICAL AREA								
Italy	33.2	15.7	48.9	10.3	13.1	-16.5%	23.4	-52.1%
EU countries	5.6	8.4	14.0	8.5	4.1	-50.5%	12.7	-9.4%
Non-EU countries	0.4	0.5	0.9	0.1	1.0	113.4%	1.1	19.0%
Consolidated net sales	39.3	24.5	63.8	18.9	18.3	-25.6%	37.2	-41.7%
BY DISTRIBUTION CHANNEL								
VAR	14.0	6.3	20.3	7.1	3.9	-38.6%	11.0	-45.8%
Generalist distribution	11.9	8.1	20.0	5.2	5.4	-33.2%	10.7	-46.8%
Specialist distribution	10.9	6.0	16.9	5.5	2.1	-65.0%	7.6	-55.1%
EPC and others	2.6	4.1	6.6	1.1	6.9	68.1%	8.0	20.0%
Consolidated net sales	39.3	24.5	63.8	18.9	18.3	-25.6%	37.2	-41.7%
BY PRODUCT								
Small & Large (<50 KW)	37.1	22.5	59.7	16.7	13.6	-39.7%	30.3	-49.3%
Extra Large (> 50 KW)	2.2	2.0	4.2	2.3	2.9	45.7%	5.2	24.6%
Others	0.0	0.0	0.0	0.0	1.8	n.e.	1.8	n.e.
Consolidated net sales	39.3	24.5	63.8	18.9	18.3	-25.6%	37.2	-41.7%
SYSTEMS SOLD (#)	7,086	1,895	8,981	2,597	2,097	10.7%	4,694	-47.7%
OVERALL POWER (MW)	37.5	10.5	48.0	9.9	20.1	91.4%	30.0	-37.5%
AVERAGE PRICE PER SYSTEM SOLD (Eu)	5,545	12,946	7,107	7,295	7,869	-39.2%	7,551	6.2%
AVERAGE POWER PER SYSTEM SOLD (KW)	5.3	5.5	5.3	3.8	9.6	73.0%	6.4	19.6%
AVERAGE PRICE PER KW SOLD (Eu)	1,048	2,336	1,330	1,914	821	-64.9%	1,182	-11.1%

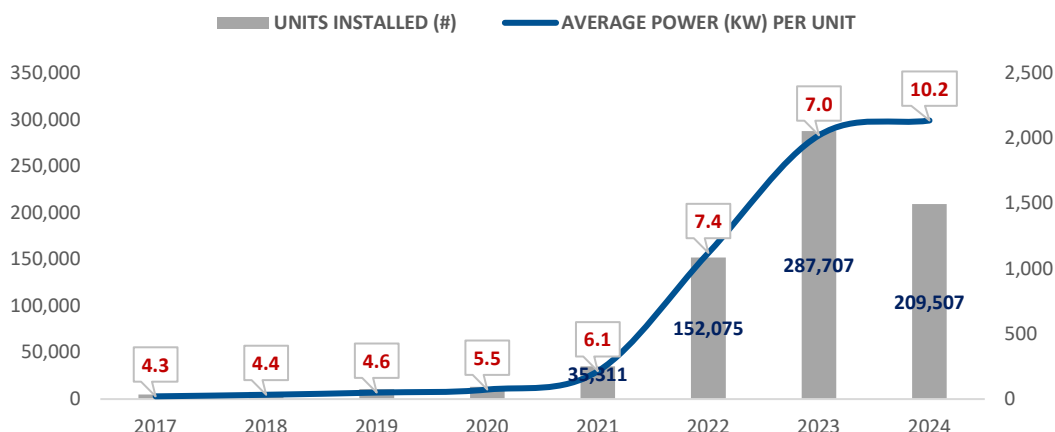
Source: Company data, Websim Corporate elaborations

Nette le indicazioni concernenti i *driver* dei ricavi, frutto del percorso evolutivo intrapreso dalla Società dall'*IPO*: **sistemi extra-large** (2H24: +45.7%; FY24: +24.6%), **canale EPC** (2H24: +68.1%; FY24: +20.0%) e **mercati esteri** (FY24: -7.6%) si sono aggiudicati, nel semestre così come nell'intero esercizio fiscale, il podio quanto a **tipologia di prodotto, canale distributivo e mercato di sbocco meglio performanti**, in linea con le linee strategiche definite all'epoca dell'*IPO*. Per converso, i ricavi generati in Italia, dimezzati rispetto all'esercizio precedente, hanno evidenziato nel secondo semestre segnali di stabilizzazione, chiudendo a quota €13.1 milioni, rispetto agli €10.3 milioni del primo semestre 2024 e agli €15.7 milioni del secondo semestre 2023.

Che il 2024 sia "*stato indubbiamente un anno difficile*" è stato testimoniato anche dal fondatore di Aton Green Storage, il cui giro d'affari *Storage* ha sofferto una contrazione del 73.4% a/a, chiudendo l'esercizio 2024 a quota €12 milioni (che si confrontano ai quasi €46 milioni registrati nel FY2022). Alla congiuntura economica domestica e alle tensioni geopolitiche si sono infatti sommate incertezze a livello normativo che hanno "*spinto i clienti finali e le grandi Multi-Utility in posizione d'attesa*" nonché il permanere di tassi di interesse relativamente elevati.

A livello domestico, la debolezza del mercato trova riscontro anche nei dati Gaudì che, per quanto focalizzati sugli “allacciamenti” e pertanto caratterizzati da inerzia rispetto all’andamento del mercato BESS sottostante, offrono ciò nonostante una buona *proxy* dell’andamento del mercato BESS italiano¹. Al riguardo, il 2024 ha chiuso registrando una contrazione degli allacciamenti alla rete superiore al 27%, il mese di gennaio (# 13,682 unità allacciate vs una media mensile dei precedenti 6 mesi pari a #13,498) conferma la tendenza osservata nel 2H24. Se gli allacciamenti frenano, parallelamente prosegue la crescita della potenza media per sistema d’accumulo, che aumenta a 10.2 KW rispetto ai 7.0 KW del 2023 ed ai 5.5 KW del 2020, a testimonianza ulteriore di come il mercato si stia progressivamente muovendo verso sistemi di accumulo di crescente taglia.

Italian BESS Market: Units Installed (#), Power Installed (MW) and Power per Unit Installed (KW)

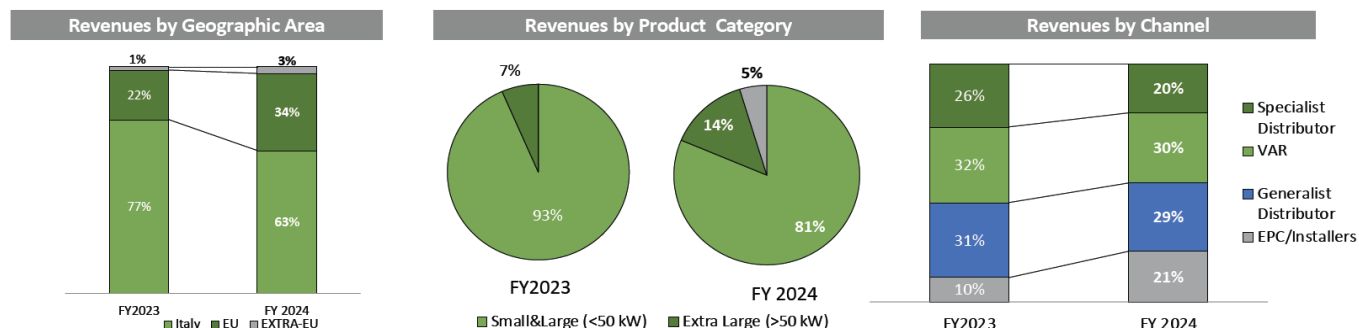


Source: Company data, Websim Corporate elaborations

Una tendenza confermata anche da Energy: nel FY24, la potenza media per sistema venduto è salita a 6.4 KW, di quasi il 20% superiore all’omologo dato FY23, e a 9.6KW nel solo 2H24. Per converso è altrettanto evidente la significativa riduzione dei prezzi di vendita applicati per unità di potenza: se nel FY23 un MW di accumulo è stato mediamente venduto a €1.3 milioni nel secondo semestre del 2024 tale prezzo si è collocato in area €0.8 milioni. Una tendenza imputabile alla significativa contrazione dei prezzi sul versante residenziale, da un lato, e dai ritardi accumulati dal segmento C&I, caratterizzato da livelli di prezzo decisamente superiori.

Trend divergenti e polarizzati che, in un lasso di tempo relativamente contenuto, hanno modificato significativamente la composizione dei ricavi del gruppo determinando (i) una **maggior diversificazione geografica**, e una contestuale diluizione del contributo del mercato domestico a favore del mercato europeo, ed in particolare dell’area DACH e Dutch, (ii) una **maggior esposizione a prodotti di larga taglia** (i.e. Extra Large @ 14%) e **servizi** (5%), con questi ultimi che hanno assunto un’apprezzabile rilevanza e (iii) una **maggior esposizione al canale EPC, route-to-market** preferenziale per il segmento C&I (e non solo).

Energy: 2023-24 Sales-Mix Evolution



Source: FY24 Results Company Presentation, March 2025

¹ Comprensivo sia degli allacciamenti “behind the meter” che “front of the meter”

Così come per i ricavi, anche per la *performance* reddituale il secondo semestre ha replicato dinamiche già note dal semestre che ha preceduto. L'esercizio fiscale 2024 chiude con un EBITDA *adjusted* negativo per €6.0 milioni e con un EBITDA *reported* negativo per €16.0 milioni, a causa dello stanziamento di svalutazioni di magazzino per €10 milioni (dei quali >€1 milione contabilizzato nel primo semestre). Svalutazioni resi necessari per la contrazione dei prezzi di mercato, da un lato, e da una lenta rotazione del magazzino stesso, dall'altro. Due i fattori che hanno inciso sulla redditività: da un lato (i) la combinazione di prezzi di vendita in contrazione, sul versante residenziale, e la conseguente svalutazione di magazzino resasi necessaria per allineare il valore dello *stock* a quello di mercato e dall'altro (ii) un minor assorbimento dei costi fissi di struttura, derivanti dal maggior livello di integrazione verticale del gruppo ed essenzialmente riconducibile ad un aumento del costo del lavoro, legato all'acquisizione di Enernore (EoS).

Energy: FY24 & 2H24 Condensed Income Statement and Selected Financial KPI

(€ mn)	1H23	2H23	FY23	1H24	2H24	YoY	2024	2H24E	A vs E	FY24E	A vs E
Net sales	39.3	24.0	63.3	19.1	18.1	-24.5%	37.2	20.7	-12.4%	39.8	-6.4%
Other revenues	0.8	1.7	2.6	0.6	1.1		1.7	1.5		2.1	
Value of production	40.1	25.8	65.9	19.7	19.2	-25.4%	38.9	22.2	-13.5%	41.9	-7.2%
Operating expenses	(31.6)	(24.2)	(55.8)	(22.9)	(32.0)		(54.9)	(25.2)		(48.0)	
Adjusted EBITDA	8.5	1.6	10.1	(2.2)	(3.8)	n.m.	(6.0)	(2.9)	n.m.	(5.2)	n.m.
% of net sales	21.8%	6.5%	16.0%	-11.5%	-21.0%		-16.1%	-14.2%		-13.1%	
Non recurring items	0.0	0.0	0.0	(1.0)	(9.0)		(10.0)	0.0		(1.0)	
Reported EBITDA	8.5	1.6	10.1	(3.2)	(12.8)	n.m.	(16.0)	(2.9)	n.m.	(6.2)	n.m.
% of net sales	21.8%	6.5%	16.0%	-16.9%	-70.4%		-43.0%	-14.2%		-15.5%	
D&A and Provisions	(0.5)	(0.7)	(1.2)	(0.7)	(1.1)		(1.7)	(1.8)		(2.5)	
Reported EBIT	8.0	0.9	8.9	(3.9)	(13.8)	n.m.	(17.7)	(4.8)	n.m.	(8.6)	n.m.
% of net sales	20.4%	3.7%	14.0%	-20.3%	-76.3%		-47.6%	-23.1%		-21.8%	
Net Financial Charges	(0.5)	(0.8)	(1.4)	(0.6)	(0.6)		(1.2)	(0.3)		(0.9)	
Associates	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	0.0		0.0	
Pretax Profit	7.5	0.0	7.5	(4.5)	(14.4)	n.m.	(18.9)	(5.1)	n.m.	(9.6)	n.m.
Taxes	(2.0)	0.1	(1.9)	0.3	1.0		1.3	2.3		2.6	
tax rate	27%	n.m.	25%	6%	7%		7%	46%		27%	
Consolidated Net Profit	5.5	0.1	5.6	(4.2)	(13.4)	n.m.	(17.6)	(2.8)	n.m.	(7.0)	n.m.
Minorities	0.0	0.0	0.0	(0.0)	0.0		0.0	0.0		0.0	
Reported Net Profit pertaining to ENY shareholders	5.5	0.1	5.6	(4.2)	(13.4)	n.m.	(17.6)	(2.8)	n.m.	(7.0)	n.m.
% of net sales	13.9%	0.6%	8.9%	-22.2%	-73.7%		-47.3%	-13.3%		-17.6%	
Net Financial Position	(4.6)		0.2	(8.3)			(8.1)			(0.8)	
Net Working Capital	62.9		52.3	46.9			28.6			32.1	
Capital Expenditures	(1.9)	(6.5)	(10.1)	(10.1)	(5.7)		(15.9)	(8.8)		(18.9)	

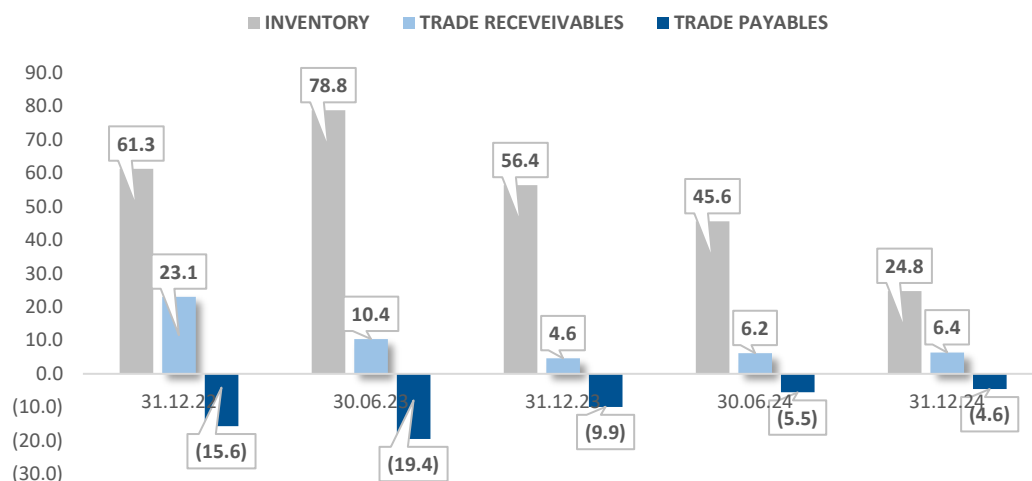
Source: Company Data, Websim Corporate estimates

Al di sotto della linea operativa, oneri finanziari netti per €1.2 milioni e “riprese fiscali” di importo analogo, hanno determinato una perdita netta consolidata pari a €17.6 milioni.

Al 18 marzo 2025, il portafoglio ordini si è attestato a €33.8 milioni, in crescita rispetto agli €29.3 milioni comunicati a settembre in occasione della pubblicazione dei risultati semestrali. Di questi, €25.7 milioni sono espressione della commessa Asfinag, relativamente alla quale il *management* ha comunicato che, a causa di ritardi autorizzativi, i tempi di consegna hanno subito una rimodulazione, con una stima attuale di ultimazione lavori entro il primo semestre 2027 e con ≈ 30% della commessa di pertinenza del corrente esercizio fiscale.

A livello patrimoniale, il capitale circolante netto si è attestato a €28.6 milioni, in significativo calo rispetto sia al dato 31.12.2023 (€52.3 milioni) che 30.06.2024 (€46.9 milioni). Principale *driver* della riduzione del capitale circolante netto è stata la dinamica avuta dal magazzino, ridottosi a €24.8 milioni al 31.12.2024, rispetto a €45.6 milioni al 30.06.2024 e a €56.4 milioni al 31.12.2023, con circa metà della riduzione registrata nel secondo semestre 2024 riconducibile a svalutazioni (≈ €9 milioni).

Energy: Last 24M Operating Working Capital Evolution



Source: Company Data

La posizione finanziaria netta ha chiuso in territorio negativo (indebitamento finanziario netto), a €8.1 milioni, stabile ai valori del 30.06.2024 (€8.3 milioni) e in aumento di €7.9 milioni rispetto a quanto registrato al 31.12.2023. Un assorbimento di cassa riconducibile ad investimenti netti di poco inferiori a €16 milioni e che risente, come anticipato, del mancato incasso del contributo Invitalia a fondo perduto. Tra i principali investimenti segnaliamo quelli effettuati (i) per il nuovo edificio in costruzione sull'area adiacente la sede della Società (utile a consentire l'evasione degli ordini in portafoglio, specialmente quelli di derivazione C&I), (ii) in macchinari per la linea di assemblaggio batterie e (iii) in sviluppi tecnici a supporto della piattaforma *cloud*.

Rispetto alle nostre stime, i risultati FY24 hanno evidenziato:

- Ricavi e redditività *adjusted* sostanzialmente in linea con le attese;
- Svalutazioni di magazzino per complessivi €10 milioni, di cui ≈€9 milioni nel 2H24, queste ultime non incluse nelle nostre stime e
- Una posizione finanziaria netta stabile ai valori registrati al 30.06.2024 e peggiorativa per c.a. €7.3 milioni rispetto a quanto stimato per effetto del mancato incasso del contributo a fondo perduto Invitalia (€3.6 milioni) e per una minore riduzione organica del magazzino (€6.4 milioni), parzialmente compensata da minori investimenti (per €3 milioni).

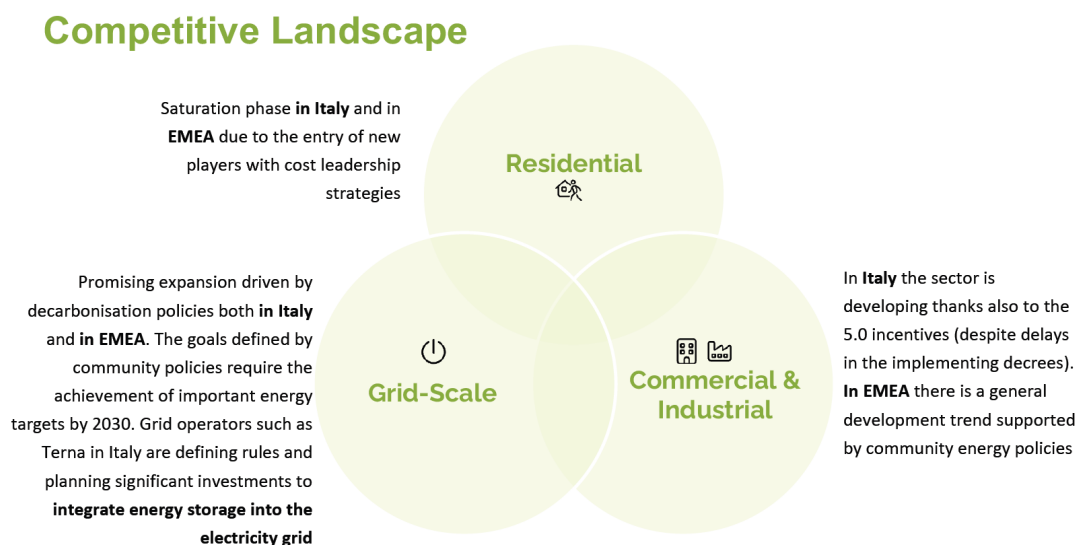
Uno scenario di mercato che è andato deteriorandosi ulteriormente nel corso del 2024 nonostante il **processo di transizione energetica non sia stato messo in discussione e con esso il suo sviluppo e potenziale**: in altre parole, i **sistemi di accumulo sono, e tali rimangono, anelli imprescindibili del processo in corso**.

Ciò nonostante, la convergenza di **diversi fattori congiunturali** ha significativamente influito sulla **traiettoria di breve, deviandone il corso dalla sua naturale traiettoria**. Tra questi:

- la situazione di incertezza normativa nonché lo slittamento subito da importanti iniziative attese in Italia, che hanno contribuito al rallentamento di nuovi progetti di accumulo su media e larga scala;
- la protratta debolezza del segmento residenziale, reduce dai postumi legati al venir meno del SuperBonus;
- un eccesso d'offerta, cui quanto precede ha inevitabilmente contribuito, che ha avuto significative ripercussioni sui prezzi di vendita, in un mercato affollato e competitivo e
- il protarsi di tassi di interesse relativamente elevati nell'economia reale, con più limitata disponibilità di risorse per investimenti.

Se questa fotografia traccia i tratti più rilevanti del mercato domestico nel 2024, l'entrata in "funzione" del decreto Transizione 5.0 nonché l'avvio delle aggiudicazioni delle forniture legate al MACSE per l'approvvigionamento di sistemi di accumulo riteniamo possano essere di buon auspicio per l'esercizio fiscale in corso, il primo, e per lo sviluppo di medio termine, il secondo.

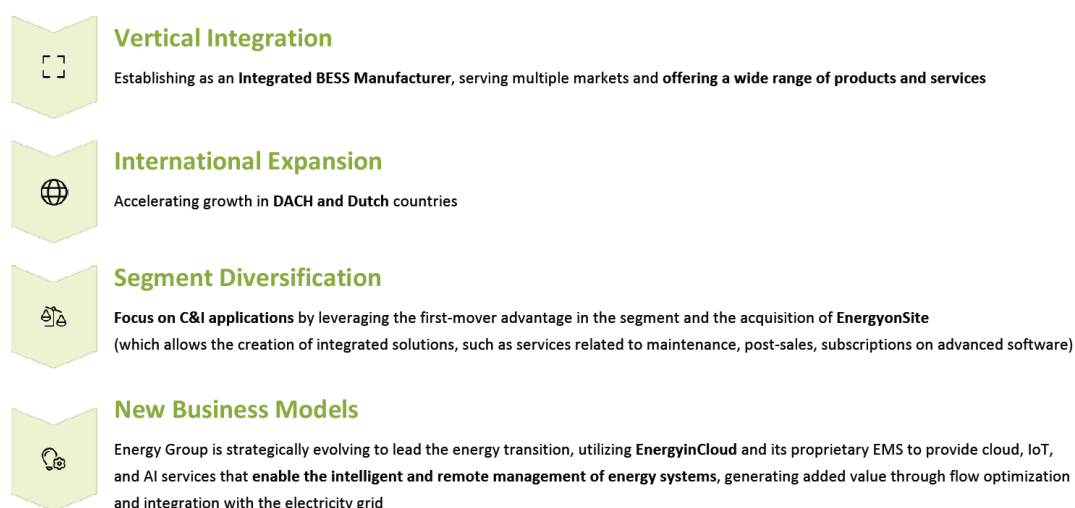
Energy: Competitive Landscape



Source: FY24 Results Company Presentation, March 2025

In questo contesto di mercato, **Energy ha proseguito nel suo percorso evolutivo che la vede oggi come *leading integrated BESS manufacturer***, capace di servire efficacemente diversi segmenti di mercato, offrendo un ampio *range* di prodotti e servizi. Integrazione culminata a metà marzo con l'**inaugurazione della prima linea di produzione di batterie LFP** presso il sito della JV Pylon LifeEU. La linea di produzione, robotizzata e dotata di dispositivi intelligenti, è stata concepita secondo *standard* di assoluta avanguardia ed è in grado di produrre differenti modelli di batterie con una ampia capacità produttiva. L'iniziativa, che ha l'obiettivo di ridurre la dipendenza da forniture extraeuropee, ben si sposa ai *target* del *Net Zero Industry Act*, e tra questi l'obiettivo di raggiungere entro il 2030 il 40% delle tecnologie a emissioni zero prodotte in ambito europeo. Al riguardo, sarà fondamentale un'attività di controllo che verifichi l'applicazione della norma affinché le aziende europee possano competere efficacemente con quelle cinesi e americane, protette e sussidiate dai propri Governi in quanto ritenute *asset* strategico di rilevanza nazionale.

Energy: Strategic Response Initiatives



Source: FY24 Results Company Presentation, March 2025

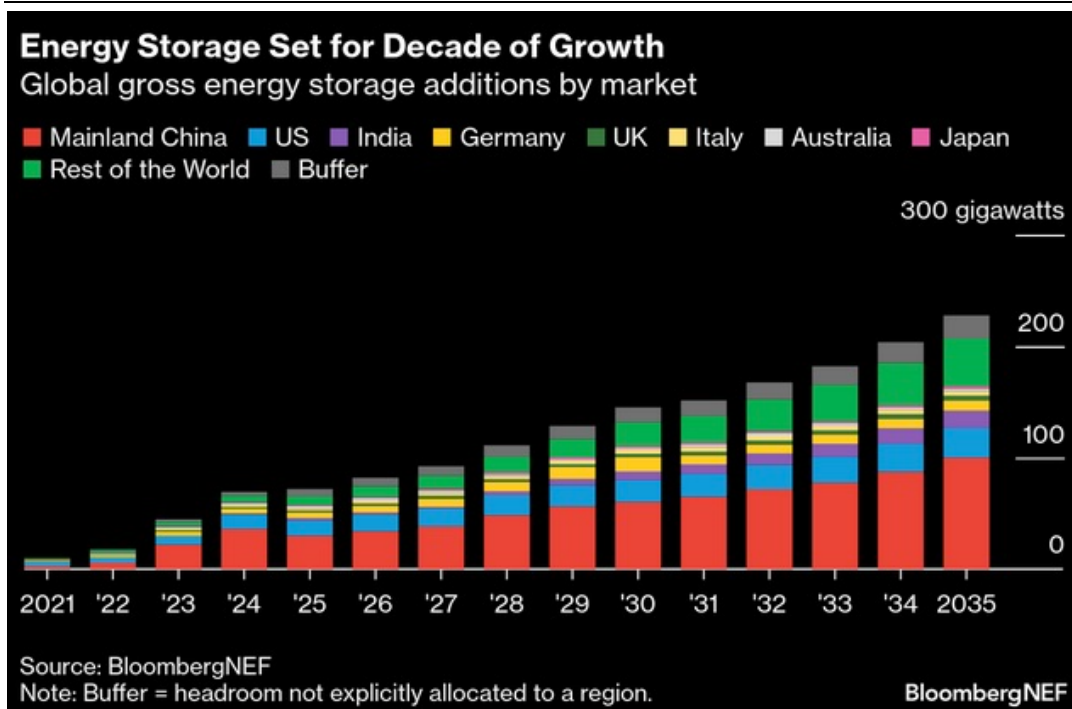
In virtù delle evidenze emerse dai risultati FY24 nonché dalle recenti evoluzioni concernenti il quadro normativo italiano (i.e. decreto Transizione 5.0) e dall'avvio del processo di aggiudicazione delle forniture MACSE, le cui prime forniture di *BESS* dovrebbero essere effettuate nel 2026², abbiamo rivisto le assunzioni di base del nostro modello.

² Al fine di consentire la messa in funzione degli impianti entro il 2028

In sintesi, riteniamo che:

- **Le prospettive di crescita del mercato dei sistemi di accumulo siano impregiudicate:** secondo le stime di Bloomberg NEF, il mercato globale dei sistemi di accumulo sarà nel 2035 dieci volte più grande di quanto sia oggi e, in un simile contesto, l'Italia è Paese attenzionato tra quelli che potrà crescere più sensibilmente;

2021-2035E Global BESS Market Expected Developments



Source: Bloomberg NEF, November 2024

- **L'impasse normativa e gli slittamenti nel processo di aggiudicazione delle forniture MACSE paiono finalmente essere giunti a conclusione**, tant'è che il decreto Transizione 5.0 è ora operativo e i primi effetti dovrebbero essere visibili già nei prossimi mesi mentre è stato lanciato il primo bando MACSE l'aggiudicazione del quale è attesa per fine settembre. A tale riguardo, ricordiamo che in aggiudicazione sono state posti i primi 10 GWh di accumulo (vs obiettivo capacità complessivo pari a 71 GWh e potenza di 9 GW), con consegna al 2028;
- Energy, facendo leva sulla propria integrazione verticale, possiede tutti i requisiti per poter competere efficacemente e trasversalmente nel mercato BESS, sia domestico che europeo con rilevanti fattori di differenziazione rispetto ai concorrenti. **Energy si distingue infatti per essere uno dei pochi, se non l'unico player a livello europeo, in grado di poter sviluppare sistemi di accumulo con batterie ed elettronica sviluppati in-house**, a beneficio della "durabilità" del sistema venduto nonché dei livelli di cybersecurity offerti ai propri clienti, aspetto fondamentale laddove si pensi che in gioco c'è la stabilità della rete elettrica. A questi si aggiungono una consolidata esperienza nell'assistenza post-vendita, favorita dal know-how acquisito nella produzione di batterie.

Stanti queste premesse, **crediamo che le prospettive di medio e lungo termine del comparto e di Energy siano intatte** ma che fattori esogeni quali quelli precedentemente descritti abbiano causato ritardi e dilazioni. Per questa ragione, abbiamo nella sostanza *shiftato* le nostre stime di 12 mesi, con un unico e vero fattore differenziante, che si somma al fattore tempo, ossia un peggioramento della posizione finanziaria netta imputabile ad un anno di transizione cui la Società dovrà far fronte in un contesto di volumi di vendita "sub-ottimali".

Il combinato disposto dello *shift* delle nostre stime di 12 mesi, di un aumento della PFN mediamente pari, nel prossimo triennio, a €5 milioni nonché il *roll-over* del nostro DCF al 2025, ci porta a rivedere la nostra valutazione sul titolo a €1.40 (dal precedente €1.50).

Confermiamo la nostra raccomandazione positiva sul titolo, continuando a ritenere la Società ben posizionata per poter beneficiare della futura e sostenuta crescita del mercato *BESS*, sia domestico che europeo. Rispetto all'epoca dell'*IPO*, Energy è oggi un gruppo integrato, con competenze e catalogo prodotti in grado di servire efficacemente i diversi segmenti di mercato, dal residenziale al *grid-scale*, dal respiro sempre più europeo. A ciò si aggiunga, l'avvio della produzione di batterie *LFP* tramite la *JV Pylon LifeEU*, ed il ruolo che la Società avrà nel contesto europeo dall'implementazione del *Net Zero Industry Act*. **BUY, target price a €1.40 (dal precedente €1.50).**

Energy: 2025-2026 Consolidated Estimates Revision

(Eu mn)	2024A	2025 New	2026 New	2027 New	2024E	2025 Old	2026 Old	Δ FY24 (%)	Δ FY25 (%)	Δ FY26 (%)
Net Sales	37.2	49.5	74.2	104.0	39.8	75.2	104.3	-6.4%	-34.1%	-28.9%
% YoY growth	-41.3%	33.2%	49.7%	40.2%	-37.2%	89.0%	38.8%			
Other revenues	1.7	0.8	0.8	0.8	2.1	0.8	0.8			
Value of production	38.9	50.3	75.0	104.8	41.9	76.0	105.1	-7.2%	-33.7%	-28.7%
Operating expenses	(54.9)	(49.3)	(68.5)	(91.4)	(48.0)	(71.6)	(92.1)			
EBITDA	(16.0)	1.1	6.4	13.4	(6.2)	4.4	13.0	159.6%	-76.0%	-50.7%
% margin	-43.0%	2.1%	8.7%	12.8%	-15.5%	5.8%	12.5%			
% YoY growth	n.m.	-106.6%	511.3%	107.9%	n.m.	n.m.	197.9%			
D&A and Provisions	(1.7)	(2.1)	(2.6)	(3.1)	(2.5)	(3.1)	(3.8)			
EBIT	(17.7)	(1.0)	3.9	10.3	(8.6)	1.3	9.3	104.8%	-176.4%	-58.3%
% margin	-47.6%	-2.0%	5.2%	9.9%	-21.8%	1.8%	8.9%			
% YoY growth	n.m.	-94.3%	-483.9%	166.3%	n.m.	-115.3%	603.1%			
Net Financial Charges	(1.2)	(0.5)	(0.3)	(0.2)	(0.9)	(0.6)	(0.5)			
Associates	0.0	0.4	1.1	3.0	0.0	0.3	0.9			
Pretax Profit	(18.9)	(1.1)	4.7	13.1	(9.6)	0.9	9.7	97.1%	-218.5%	-51.6%
Taxes	1.3	0.4	(1.0)	(2.7)	2.6	(0.2)	(2.4)			
tax rate	7%	36%	21%	21%	27%	19%	25%			
Consolidated Net Profit	(17.6)	(0.7)	3.7	10.4	(7.0)	0.8	7.3	152.3%	-194.1%	-49.1%
Minorities	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.2)	0.0	(0.1)	(0.1)			
Net Profit	(17.6)	(0.8)	3.6	10.2	(7.0)	0.7	7.2	152.3%	-213.0%	-50.0%
% margin	-47.3%	-1.6%	4.8%	9.8%	-17.6%	0.9%	6.9%			
Net Financial Position	(8.1)	(9.6)	(10.4)	(8.3)	(0.8)	(4.7)	(4.9)			

Source: Websim Corporate estimates, Company data

DETAILS ON STOCKS RECOMMENDATION			
Stock NAME	ENERGY		
Current Recomm:	BUY	Previous Recomm:	BUY
Current Target (Eu):	1.40	Previous Target (Eu):	1.50
Current Price (Eu):	0.75	Previous Price (Eu):	0.84
Date of report:	17/04/2025	Date of last report:	08/10/2024

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 NOTICES. Valuations and recommendations can be found in the text of the most recent research and/or reports on the companies in question. For a list of all recommendations made by Intermonte on any financial instrument or issuer in the last twelve months consult the web page CUSTOMER AREA.

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

ANALYST CERTIFICATION

For each company mentioned in this report the respective research analyst hereby certifies that all of the views expressed in this research report accurately reflect the analyst's personal views about any or all of the subject issuer (s) or securities. The analyst (s) also certifies 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&P500 Index, most of those on the MIBEX Index and the main small caps (regular coverage) are published at least once per quarter to comment on results and important newsflow.

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

Explanation of our ratings system:

BUY: stock expected to outperform the market by over 25% over a 12 month period;
OUTPERFORM: stock expected to outperform the market by between 10% and 25% over a 12 month period;
NEUTRAL: stock performance expected at between +10% and -10% compared to the market over a 12 month period;
UNDERPERFORM: stock expected to underperform the market by between -10% and -25% over a 12 month period;
SELL: stock expected to underperform the market by over 25% over a 12 month period.

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

CURRENT INVESTMENT RESEARCH RATING DISTRIBUTIONS

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

As at 31 March 2025 Intermonte's Research Department covered 131 companies.

As of today Intermonte's distribution of stock ratings is as follows:

BUY:	32.59 %
OUTPERFORM:	37.78 %
NEUTRAL:	29.63 %
UNDERPERFORM	00.00 %
SELL:	00.00 %

As at 31 March 2025 the distribution of stock ratings for companies which have received corporate finance services from Intermonte in the last 12 months (74 in total) is as follows:

BUY:	52.70 %
OUTPERFORM:	29.73 %
NEUTRAL:	17.57 %
UNDERPERFORM	00.00 %
SELL:	00.00 %

CONFLICT OF INTEREST

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

Intermonte acts as financial advisor to Banco BPM in the context of the offer promoted by UniCredit

Intermonte acts as ECM advisor to Banca Ifis in the offer promoted on Illimity Bank

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

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 S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as the person in charge of carrying out the share buyback plan approved by the shareholders' meeting of ABITARE IN, ANIMA HOLDING, CIVITANAVI SYSTEMS, CYBEROO, ELEN, ELICA, INTRED, PHARMANUTRA, SERVIZI ITALIA, SESA, TMP GROUP, UNIDATA, WEBUILD

Intermonte SIM S.p.A. provides or has provided corporate brokerage services to ALLCORE, ALMAWAVE, ANTARES VISION, AQUAFIL, AVIO, CASTA DIVA GROUP, CUBE LABS, CY4GATE, CYBEROO, DIGITOUCH, DOMINION HOSTING HOLDING, ELICA, ENERGY, ESPRINET, EVISIO, FINE FOODS & PHARMACEUTICALS NTM, FRANCHI UMBERTO MARM, G.M. LEATHER, GPI, GREEN OLEO, GREENTHESIS, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, ISCC FINTECH, ITALIAN EXHIBITION GROUP, LEMON SISTEMI, LUVÉ, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, REDFISH LONGTERM CAPITAL, REVO INSURANCE, REWAY GROUP, SERI INDUSTRIAL, SG COMPANY, SPINDOX, STAR7, TALEA GROUP, ULISSE BIOMED, XENIA HOTELLERIE SOLUTION, Zest Group SpA in the last 12 months

Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as Financial Content Provider on the company ALLCORE, ALMAWAVE, B&C SPEAKERS, BANCA SISTEMA, BIFIRE, CASTA DIVA GROUP, CLEANBNB, COFLE, CROWDFUNDME, CUBE LABS, CYBEROO, DIGITOUCH, DOMINION HOSTING HOLDING, EDILIZIACROBATICA, ELES, ENERGY, EVISIO, FAE TECHNOLOGY, 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, MISITANO & STRACUZZI SPA, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, OLIDATA, OSAI AUTOMATION SYSTEM, RACING FORCE, REDFISH LONGTERM CAPITAL, RETI, SGIUKER FRAMES, SG COMPANY, SIMONE, SOLID WORLD GROUP, SPINDOX, TALEA GROUP, TAMBURI, TINEXTA, TMP GROUP, TPS, ULISSE BIOMED, XENIA HOTELLERIE SOLUTION, Zest Group SpA

Intermonte SIM S.p.A. performs or has performed in the last 12 months the role of intermediary appointed in the public purchase and/or exchange offer transaction of GROWENS, SAES GETTERS, TINEXTA

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

Intermonte SIM S.p.A. performs or has performed in the last 12 months the role of financial advisor for AQUAFIL, BANCA IFIS, BANCO BPM, MAIRE, RETEX SPA, TINEXTA

Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as market maker on financial instruments with underlying shares issued by A2A, AMPLIFON, AZIMUT, 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, INWIT, IREN, ITALGAS, IVECO GROUP, LEONARDO, LOTTOMATICA GROUP, MEDIABANCA, MFE B, MONCLER, MONDADORI EDIT., NEXI, OVS, PIRELLI & C, POSTE ITALIANE, PRYSMIAN, SAIPEM, SESA, SNAM S.p.A., STELLANTIS, STMICROELECTRONICS, TECHNOGYM, TECHNOPEX, TELECOM ITALIA, TELECOM ITALIA R, TENARIS, TERNA, UNICREDIT, UNIPOL, WEBUILD

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

Intermonte SIM S.p.A. performs or has performed in the last 12 months the role of specialist on financial instruments issued by ABITARE IN, ALKEMY, BANCA IFIS, BANCA SISTEMA, CIVITANAVI SYSTEMS, COFLE, CYBEROO, DIGITOUCH, ELEN, EMAX, ENERGY, GREENTHESIS, MISITANO & STRACUZZI SPA, MONDADORI EDIT., OLIDATA, OMER, PHARMANUTRA, OF ALPHA IMM, REPLY, SAES GETTERS, SERVIZI ITALIA, SESA, SG COMPANY, SOMEK, SYS-DAT, TAMBURI, TESMEC, THE ITALIAN SEA GROUP, TINEXTA, TMP GROUP, TXT E-SOLUTIONS, UNIDATA, WIIT with the obligation to disseminate studies

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

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 2025 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