

ENERGY

Sector: Industrials

BUY

Price: Eu0.84 - Target: Eu1.40

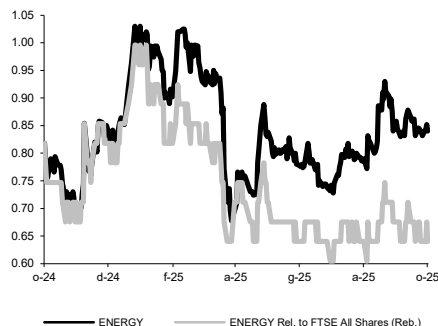
Sistemi XL ed Export tracciano la rotta, transizione ad un turning point

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

Stock Rating			
Rating:	Unchanged		
Target Price (Eu):	Unchanged		
	2025E	2026E	2027E
Chg in Adj EPS	53.7%	-11.5%	

Next Event

ENERGY - 12M Performance



Stock Data			
Reuters code:	ENRY.MI		
Bloomberg code:	ENY IM		
Performance	1M	3M	12M
Absolute	-2.1%	13.2%	2.7%
Relative	-6.3%	5.1%	-26.0%
12M (H/L)	1.03/0.68		
3M Average Volume (th):	28.64		

Shareholder Data	
No. of Ord shares (mn):	54
Total no. of shares (mn):	54
Mkt Cap Ord (Eu mn):	45
Total Mkt Cap (Eu mn):	45
Mkt Float - Ord (Eu mn):	7
Mkt Float (in %):	15.5%
Main Shareholder:	
Freman Holding S.r.l.	19.4%

Balance Sheet Data	
Book Value (Eu mn):	46
BVPS (Eu):	0.83
P/BV:	1.0
Net Financial Position (Eu mn):	-9
Enterprise Value (Eu mn):	55

■ **Ricavi deboli ma redditività in miglioramento nell'1H25.** Il gruppo Energy ha comunicato di aver chiuso il primo semestre con ricavi netti e un valore della produzione in calo rispettivamente del 36.5% e del 27.5% a/a a €12.1 milioni e €14.3 milioni. Nonostante la contrazione del giro d'affari, la Società è riuscita a ridurre sensibilmente le perdite operative (1H25 EBITDA: -€0.4 milioni vs -€3.2 milioni in 1H24), favorita dal riallineamento del valore del magazzino effettuato lo scorso anno nonché da un *product-mix* più remunerativo. *Trend* simile quello evidenziato dalla perdita netta, ridottasi a €2.0 milioni rispetto a -€4.2 milioni registrati nell'1H24. Al 30.06.25, l'indebitamento finanziario si è attestato a €10.7 milioni, in crescita di €2.5 milioni nel semestre a causa di investimenti (€5.0 milioni) esuberanti rispetto alla cassa rilasciata da un efficientamento ulteriore del capitale circolante.

■ **Sistemi XL, EPC e Export: i tre driver evolutivi capaci di cambiare le regole del gioco.** Dando scrupolosa esecuzione agli obiettivi strategici delineati all'epoca dell'IPO, il gruppo Energy sta proseguendo nel suo percorso evolutivo verso prodotti, mercati e canali di distribuzione complementari a quelli originariamente cuore del proprio modello di *business*. In particolare, in soli 24 mesi i sistemi XL hanno visto accrescere il proprio contributo ai ricavi consolidati al 26% (dal 5% nell'1H23), trainati dal canale distributivo EPC (2x vs 1H24) e dai mercati *extra EU* (€0.4 milioni vs €0.1 milioni in 1H24). Un'evoluzione che ha consentito al gruppo Energy di accreditarsi nel segmento di mercato a più alta aspettativa di crescita e al contempo di diluire la dipendenza dal segmento residenziale, in protratta sofferenza a seguito del venir meno del SuperBonus.

■ **EBITDA 2025-27 sostanzialmente confermati.** Pur avendo mediamente ridotto le nostre stime di vendita per il triennio 2025-27 di oltre il 20%, abbiamo sostanzialmente confermato le nostre proiezioni di EBITDA e ridotto marginalmente le nostre stime di utile. In particolare, confermiamo le aspettative per una chiusura del corrente esercizio fiscale con un EBITDA frazionalmente positivo mentre ci attendiamo un ritorno ad una redditività operativa a doppia cifra già a partire dal prossimo esercizio.

■ **BUY confermato, target price invariato a €1.40 per azione.** Nel reiterare la nostra visione positiva sul titolo, confermiamo il *target price* a €1.40 per azione, invariato a fronte della sostanziale conferma delle nostre stime operative. A supportare la nostra visione positiva sul titolo *assets* e *know-how* distintivi che consentono al gruppo Energy di accreditarsi tra i *player* di riferimento per l'ingegnerizzazione, lo sviluppo e la realizzazione di sistemi di accumulo di elevata capacità e potenza, con presidio diretto non solo della produzione di batterie (celle escluse) bensì anche di elettronica, *cloud* e *cybersecurity*.

Key Figures & Ratios	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Sales (Eu mn)	63	37	35	57	85
EBITDA Adj (Eu mn)	10	-6	1	6	13
Net Profit Adj (Eu mn)	6	-8	-1	3	10
EPS New Adj (Eu)	0.091	-0.127	-0.021	0.059	0.181
EPS Old Adj (Eu)	0.091	-0.127	-0.014	0.066	
DPS (Eu)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
EV/EBITDA Adj	16.3	nm	nm	7.8	3.4
EV/EBIT Adj	18.5	nm	nm	13.6	4.5
P/E Adj	9.3	nm	nm	14.3	4.7
Div. Yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Debt/EBITDA Adj	0.0	-1.3	9.3	0.7	0.0

ENERGY – Key Figures

Profit & Loss (Eu mn)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Sales	126	63	37	35	57	85
EBITDA	32	10	-16	1	6	13
EBIT	32	9	-18	-1	4	10
Financial Income (charges)	-1	-1	-1	-1	-1	-1
Associates & Others	0	0	0	0	1	3
Pre-tax Profit	31	8	-19	-2	4	13
Taxes	-8	-2	1	1	-1	-3
Tax rate	27.0%	25.4%	27.0%	27.0%	27.0%	27.0%
Minorities & Discontinued Operations	0	0	0	-0	-0	-0
Net Profit	23	6	-18	-1	3	10
EBITDA Adj	32	10	-6	1	6	13
EBIT Adj	32	9	-8	-1	4	10
Net Profit Adj	23	6	-8	-1	3	10
Per Share Data (Eu)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Total Shares Outstanding (mn) - Average	62	62	58	54	54	54
Total Shares Outstanding (mn) - Year End	61	62	58	54	54	54
EPS f.d	0.404	0.090	-0.293	-0.021	0.059	0.181
EPS Adj f.d	0.404	0.091	-0.127	-0.021	0.059	0.181
BVPS f.d	1.070	1.055	0.792	0.826	0.980	1.226
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)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Gross Cash Flow	26	1	-5	1	5	10
Change in NWC	-52	15	14	5	1	-6
Capital Expenditure	-6	-7	-16	-6	-4	-4
Other Cash Items	-0	-0	-2	0	4	5
Free Cash Flow (FCF)	-33	9	-7	0	2	-0
Acquisitions, Divestments & Other Items	-0	-1	0	-2	-2	0
Dividends	0	0	0	0	0	0
Equity Financing/Buy-back	27	0	0	0	0	0
Change in Net Financial Position	-5	8	-8	-1	5	4
Balance Sheet (Eu mn)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Total Fixed Assets	6	13	27	33	36	39
Net Working Capital	62	52	29	24	22	29
Long term Liabilities	-0	-0	-0	-0	-0	-0
Net Capital Employed	68	65	56	56	58	67
Net Cash (Debt)	-8	0	-8	-9	-5	-0
Group Equity	60	65	48	46	53	67
Minorities	0	0	0	0	0	0
Net Equity	60	65	48	46	53	67
Enterprise Value (Eu mn)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Average Mkt Cap	160	165	83	45	45	45
Adjustments (Associate & Minorities)	0	0	0	0	0	0
Net Cash (Debt)	-8	0	-8	-9	-5	-0
Enterprise Value	168	165	91	55	50	46
Ratios (%)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EBITDA Adj Margin	25.4%	16.0%	nm	2.9%	11.3%	15.6%
EBIT Adj Margin	25.0%	14.1%	nm	nm	6.5%	11.8%
Gearing - Debt/Equity	13.7%	-0.3%	17.0%	20.4%	8.6%	0.3%
Interest Cover on EBIT	53.8	6.5	nm	nm	5.7	18.8
Net Debt/EBITDA Adj	0.3	0.0	-1.3	9.3	0.7	0.0
ROACE*	78.2%	13.3%	-29.3%	-2.2%	6.5%	16.2%
ROE*	64.8%	9.0%	-13.5%	-2.6%	6.4%	16.4%
EV/CE	4.2	2.5	1.5	1.0	0.9	0.7
EV/Sales	1.3	2.6	2.5	1.6	0.9	0.5
EV/EBITDA Adj	5.2	16.3	nm	nm	7.8	3.4
EV/EBIT Adj	5.3	18.5	nm	nm	13.6	4.5
Free Cash Flow Yield	-71.7%	20.6%	-14.8%	0.3%	5.3%	-0.6%
Growth Rates (%)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Sales	145.5%	-49.9%	-41.3%	-5.1%	61.7%	49.7%
EBITDA Adj	205.8%	-68.5%	nm	nm	528.8%	107.8%
EBIT Adj	211.6%	-71.8%	nm	nm	nm	174.2%
Net Profit Adj	206.9%	-75.1%	nm	nm	nm	208.5%
EPS Adj	174.1%	-77.6%	nm	nm	nm	208.5%
DPS						

*Excluding extraordinary items

Source: Websim Corporate estimates

Per quanto non positivo nel suo complesso, il primo semestre 2025 ha evidenziato *trend* contrastanti: dopo il forte calo registrato nei primi mesi dell'anno, **il mercato dei sistemi di accumulo domestico¹ ha infatti registrato tratti di selettiva ripresa nel secondo trimestre**, trainata dai sistemi di grande taglia. Tant'è che pur a fronte di un numero di installazioni diminuito del 31% a/a (a 38,016 unità), potenza e capacità complessivamente installate hanno raggiunto rispettivamente 817 MW (+47%) e 2,728 MWh (+73%), evidenziando uno **spostamento del mercato verso progetti di scala sempre maggiore**.

A frenare l'andamento del mercato dei sistemi di accumulo domestico ha sicuramente contribuito un'indubbia **instabilità normativa nonché la mancanza di regole certe** che hanno interessato da un lato l'emanazione di un provvedimento correttivo al Testo Unico Fer (DLgs. 190/2024), a tutt'oggi in discussione, dall'altro l'entrata in vigore delle nuove linee guida antincendio senza regime transitorio. La scarsa visibilità sulle future detrazioni fiscali ed il conto termico 3.0 nonché l'attesa di un DL Energia che possa affrontare il problema della saturazione virtuale completano un quadro normativo ancora denso di incognite (e di potenziali future opportunità).

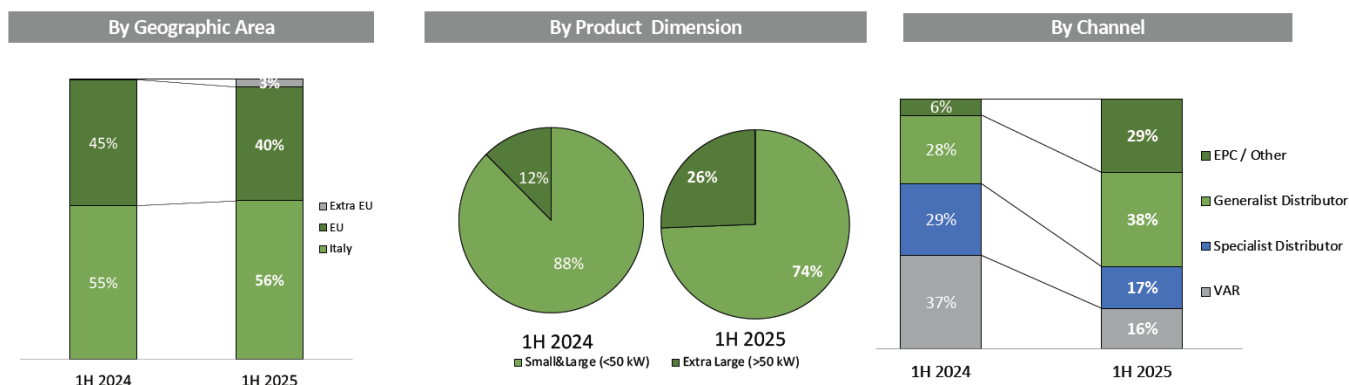
Italian BESS Market by Quarter: Installations



Source: ANIE Rinnovabili, Osservatorio sistemi di accumulo, giugno 2025

In questo contesto, **il gruppo Energy ha chiuso il primo semestre 2025 con ricavi netti pari a €12.1 milioni, in calo del 36.5% a/a**. A guidare la contrazione dei ricavi è stata una più che proporzionale riduzione dei volumi di vendita, parzialmente compensata da un significativo aumento del prezzo medio per sistema di accumulo venduto favorito da un'accresciuta incidenza dei sistemi di grande taglia. In dettaglio, nel semestre sono stati venduti n. 1,120 sistemi di accumulo, in calo del 57% rispetto al primo semestre 2024 mentre il prezzo medio per sistema di accumulo è cresciuto del 48% a €10,797 (da €7,295 nell'1H24), favorito da un più favorevole *mix* del venduto (potenza media per unità venduta pari a 8.6 KW vs 3.8 KW in 1H24).

Energy: 1H25 Consolidated Turnover Evolution by Geography, Product Category and Distribution Channel



Source: Energy, September 2025 Company Presentation

Un differente *mix* di vendita che conferma le direttrici strategiche perseguite dal gruppo Energy dall'IPO. Al riguardo segnaliamo:

- una **significativa crescita dei sistemi di grande taglia** (i.e. *XL systems*: >50KW), il cui contributo ai ricavi consolidati è più che raddoppiato negli ultimi 12 mesi, passando al 26% del giro d'affari consolidato rispetto al 12% registrato nell'1H24;

¹ Source: ANIE Rinnovabili Osservatorio Sistemi di Accumulo, Giugno 2025

- una sostanziale **crescita del canale EPC** (> +200%), come naturale conseguenza di una crescente esposizione ai sistemi di accumulo di grande taglia. Ciò nonostante, è rimasto apprezzabile il contributo commerciale offerto da distributori generalisti (38%) e specialisti (17%), nonché dai VAR (16%);
- **l'apertura di sbocchi commerciali oltre i confini europei**, capaci di generare un giro d'affari pari a €0.4 milioni nel semestre (rispetto ad una base di confronto 1H24 pari a soli €0.1 milioni).

A dispetto dell'andamento del mercato di riferimento, **la traiettoria strategica intrapresa da Energy ha trovato conferma nello sviluppo infrastrutturale e commerciale del gruppo che nel corso del primo semestre** (i) ha avviato la prima linea di produzione di batterie LFP della nuova Gigafactory, (ii) ha inaugurato la propria filiale commerciale EnergyOnSite GmbH, con sede a Monaco, a presidio e presenza diretta dell'area DACH in questo supportata anche (iii) dalla partecipazione del gruppo Energy alla manifestazione Intersolar Europe 2025, con *focus* sui sistemi di grande taglia.

Energy: 1H25 Key Facts



Source: Energy, September 2025 Company Presentation

In questo contesto, il gruppo Energy ha chiuso il semestre con un EBITDA in rosso per €0.4 milioni, in significativo miglioramento rispetto alla perdita di €3.2 milioni registrata nell'omologo periodo dello scorso anno. Per quanto consapevoli del fatto che il principale *driver* sottostante il miglioramento della redditività poggia sul riallineamento dei valori di magazzino effettuato nel corso del 2024, notiamo che la redditività industriale² espressa nel semestre si colloca ai livelli massimi dalla quotazione della Società, superiore al 30%, supportando una duplice evidenza: (i) l'adeguatezza dei valori ai quali il magazzino è contabilizzato, alle attuali condizioni di mercato, da un lato, e (ii) la capacità dei sistemi di accumulo di grande taglia di esprimere *performances* superiori alla media del gruppo. Stanti gli attuali prezzi di mercato, non ci attendiamo che la rotazione dell'attuale magazzino possa influire negativamente sulla redditività industriale della Società, per come evidenziata dai risultati semestrali.

A fronte dell'appostazione di €1.0 milioni di ammortamenti e di €0.5 milioni di oneri finanziari netti, l'utile operativo ha registrato una perdita pari a €1.4 milioni mentre la perdita netta si è attestata a €2.0 milioni.

Al 30.06.2025, l'indebitamento finanziario netto ha chiuso a €10.7 milioni, evidenziando un assorbimento di cassa pari a €2.6 milioni nel semestre, riconducibile agli investimenti effettuati, pari a €5.0 milioni, solo parzialmente controbilanciati dal rilascio di cassa del capitale circolante, pari a €3.3 milioni³, ed espressione di una particolare attenzione del *management* ad una più efficiente gestione del capitale circolante, e specialmente del magazzino. Al riguardo, azioni intraprese sul versante *procurement* e processi interni ha consentito alla Società di dimezzare il *lead time* per sviluppo e consegna di sistemi XL, ora compreso tra 3 e 4 mesi dalla contrattualizzazione della commessa.

² Per redditività industriale intendiamo la differenza tra ricavi netti di vendita e quanto bilancisticamente rappresentato con la dizione "costi per materiali"

³ Dei quali oltre l'80% legati ad una riduzione dello *stock* di magazzino

Energy: 1H25 Consolidated Results

(Eu mn)	1H24A	1H25A	YoY	2H24A	2H25E	YoY	2025E
Net sales	19.1	12.1	-36.5%	18.1	23.2	27.9%	35.3
Other revenues	0.6	2.2		1.1	(0.8)		1.4
Value of production	19.7	14.3	-27.5%	19.2	22.4	16.8%	36.7
Operating expenses	(22.9)	(14.6)		(32.0)	(21.0)		(35.7)
EBITDA	(3.2)	(0.4)	n.m.	(12.8)	1.4	n.m.	1.0
% of net sales	-16.9%	-3.1%		-70.4%	6.0%		2.9%
D&A and Provisions	(0.7)	(1.0)		(1.1)	(2.2)		(2.2)
EBIT	(3.9)	(1.4)	n.m.	(13.8)	(0.8)	n.m.	(1.2)
% of net sales	-20.3%	-11.6%		-76.3%	-3.5%		-3.4%
Net Financial Charges	(0.6)	(0.5)		(0.5)	(0.3)		(0.9)
Associates	0.0	0.0		0.0	0.4		0.4
Pretax Profit	(4.5)	(1.9)	n.m.	(14.4)	(0.8)	n.m.	(1.7)
Taxes	0.3	(0.0)		(1.5)	0.6		0.6
tax rate	6%	-2%		-10%	78%		33%
Consolidated Net Profit	(4.2)	(2.0)	n.m.	(15.9)	(0.2)	n.m.	(1.1)
Minorities	(0.0)	0.1		0.0	(0.1)		(0.1)
Net Profit	(4.2)	(1.9)	n.m.	(15.9)	(0.3)	n.m.	(1.2)
% of net sales	-22.2%	-15.8%		-87.5%	-1.3%		-3.4%
Net Financial Position	(8.3)	(10.7)					(9.5)
Net Working Capital	46.9	25.3					23.7
Capital Expenditures	10.1	5.0					7.0

Source: Company data, Websim Corporate estimates

Infine, il **portafoglio ordini al 31.08.2025 si è attestato a €31.6 milioni, sostanzialmente stabili rispetto agli €33.8 milioni registrati al 18.03.2025**. Di questi, €9.1 milioni rappresentano ordini da evadersi entro il primo trimestre del 2026 mentre i restanti €22.5 milioni sono relativi alla commessa Asfinag⁴ che presenta tempi di sviluppo difficili da prevedere puntualmente. Degna di menzione è la composizione del portafoglio ordini, tant'è che **l'80% del backlog è rappresentato da prodotti di taglia XL mentre il 40% degli ordini è destinato a clienti situati in area EMEA**, a conferma del progressivo riposizionamento del gruppo verso soluzioni di maggior dimensione e della crescente esposizione ai mercati esteri.

Un contesto di mercato che, per quanto espressione di tendenze fortemente divergenti al suo interno, sarà in grado di esprimere tassi di crescita significativi.

Se infatti da un lato i sistemi di accumulo di piccola taglia, a prevalente destinazione residenziale, stanno continuando a soffrire, anche a causa di un quadro normativo non particolarmente incentivante successivo al venir meno del c.d. SuperBonus, dall'altro i sistemi di accumulo di grande taglia stanno trainando la crescita del settore. Nel mezzo, le soluzioni per il segmento C&I la cui domanda ha risentito, *inter alia*, dell'effetto attesa generato da Transizione 5.0.

Per quanto di eterogenea composizione, un settore, quello dei sistemi di accumulo, che a livello europeo è stimato⁵ possa arrivare a valere US\$ 4 miliardi nel corrente esercizio fiscale, dei quali circa un terzo di matrice tedesca, ed una capacità installata prossima a 30 GWh, in crescita di oltre il 35% a/a grazie ad una crescita ben più che proporzionale di sistemi *front of the meter*, ossia *utility scale*.

A ulteriore conforto del ruolo che operatori quali il gruppo Energy potrà recitare in un simile contesto di mercato, riteniamo di grande rilevanza la pubblicazione delle prime "regole di implementazione" del *Net Zero Industry Act* emanate dalla Commissione Europea, tese a convogliare il 40% delle tecnologie a emissioni zero verso produzioni *Made in Europe*, entro il 2030, con l'obiettivo di contribuire al rafforzamento di una filiera industriale europea e, specularmente, a ridurre la dipendenza da forniture extraeuropee, ed in particolare cinesi. Il tutto tramite l'introduzione di criteri di aggiudicazione che non siano strettamente legati al *pricing* dei prodotti oggetto di bando.

In analoga direzione sembrerebbe convergere il testo preliminare approvato dal Consiglio dei Ministri italiano e inerente il c.d. Testo Unico Fer che punta ad un'accelerazione dell'integrazione dei sistemi di

⁴ Rispetto a €25.7 milioni comunicati al 18 marzo 2025. Ne consegue che €3.2 milioni della commessa Asfinag sono stati evasi negli ultimi 6 mesi

⁵ <https://www.fortunebusinessinsights.com/industry-reports/battery-energy-storage-market-100489>, August 2025
SolarPower Europe's report, 'European Market Outlook for Battery Storage 2025-2029', May 2025

accumulo negli impianti di generazione. Al riguardo è utile evidenziare come Piano Transizione 5.0, la bozza di conto termico 3.0 nonché la seconda asta FER X promuovano binari preferenziali per prodotti *Made in Europe*, con l'eccezione, allo stato, di *inverter* e sistemi di accumulo. Approccio che ci auspichiamo possa essere presto mutuato ed esteso anche ai sistemi di accumulo, in quanto anello essenziale e imprescindibile della filiera e dal quale parimenti dipendono protezione e sicurezza dell'infrastruttura energetica italiana.

Da qui, una revisione delle nostre stime che sconta da un lato tempistiche più dilatate nello sviluppo dei ricavi ma dall'altro livelli di redditività più rotondi, favoriti dal riallineamento dei valori dello *stock* di magazzino effettuati nel 2024 nonché supportati da un contesto normativo proteso al rafforzamento di una filiera produttiva *Made in Europe*, per quanto attiene ai sistemi di taglia più rilevante.

Energy: 2025-2027 Consolidated Estimates Revision

(Eu mn)	2025 New	2026 New	2027 New	2025 Old	2026 Old	2027 Old	Δ FY25 (%)	Δ FY26 (%)	Δ FY27 (%)
Net Sales	35.3	57.1	85.4	49.5	74.2	104.0	-28.8%	-23.0%	-17.9%
% YoY growth	-5.1%	61.7%	49.7%	33.2%	49.7%	40.2%			
Other revenues	1.4	1.1	1.1	0.8	0.8	0.8			
Value of production	36.7	58.2	86.5	50.3	75.0	104.8	-27.1%	-22.4%	-17.4%
Operating expenses	(35.7)	(51.7)	(73.2)	(49.3)	(68.5)	(91.4)			
EBITDA	1.0	6.4	13.4	1.1	6.4	13.4	-2.8%	0.0%	-0.1%
% margin	2.9%	11.3%	15.6%	2.1%	8.7%	12.8%			
% YoY growth	n.m.	528.8%	107.8%	n.m.	511.3%	107.9%			
D&A and Provisions	(2.2)	(2.7)	(3.2)	(2.1)	(2.6)	(3.1)			
EBIT	(1.2)	3.7	10.1	(1.0)	3.9	10.3	n.m.	-4.6%	-1.8%
% margin	-3.4%	6.5%	11.8%	-2.0%	5.2%	9.9%			
% YoY growth	n.m.	-403.5%	174.2%	n.m.	-483.9%	166.3%			
Net Financial Charges	(0.9)	(0.6)	(0.5)	(0.5)	(0.3)	(0.2)			
Associates	0.4	1.1	3.0	0.4	1.1	3.0			
Pretax Profit	(1.7)	4.1	12.6	(1.1)	4.7	13.1	n.m.	-11.8%	-4.2%
Taxes	0.6	(0.8)	(2.6)	0.4	(1.0)	(2.7)			
tax rate	33%	20%	21%	36%	21%	21%			
Consolidated Net Profit	(1.1)	3.3	10.0	(0.7)	3.7	10.4	n.m.	-10.8%	-3.9%
Minorities	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.2)			
Net Profit	(1.2)	3.2	9.8	(0.8)	3.6	10.2	n.m.	-11.3%	-4.0%
% margin	-3.4%	5.6%	11.5%	-1.6%	4.8%	9.8%			
Net Financial Position	(9.5)	(4.6)	(0.2)	(9.6)	(10.4)	(8.3)	-1.7%	-55.6%	-97.6%
Net Working Capital	23.7	22.2	28.7	27.7	32.1	37.5	-14.4%	-30.6%	-23.3%
Capital Expenditures	7.0	5.5	4.0	7.0	5.5	4.0	0.0%	0.0%	0.0%

Source: Websim Corporate estimates

A fronte di quanto precede, pur avendo mediamente ridotto le nostre stime di vendita per il triennio 2025-27 di oltre il 20% abbiamo sostanzialmente confermato le nostre stime di EBITDA e ridotto solo marginalmente le proiezioni di utile netto.

Stimiamo che il corrente esercizio fiscale chiuda con un *EBITDA* marginalmente positivo, a €1.0 milioni, ed una perdita netta di €1.2 milioni. Per converso, ci attendiamo il ritorno ad una redditività operativa a doppia cifra già nel 2026 (11.3%).

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 rafforzata posizione competitiva, confermiamo il *target price* a €1.40 per azione, diretta conseguenza della sostanziale conferma delle nostre stime.

DETAILS ON STOCKS RECOMMENDATION			
Stock NAME	ENERGY		
Current Recomm:	BUY	Previous Recomm:	BUY
Current Target (Eu):	1.40	Previous Target (Eu):	1.40
Current Price (Eu):	0.84	Previous Price (Eu):	0.76
Date of report:	09/10/2025	Date of last report:	17/04/2025

IMPORTANT DISCLOSURES

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

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

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

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

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

ANALYST CERTIFICATION

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

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

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

GUIDE TO FUNDAMENTAL RESEARCH

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

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

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

Frequency of research: quarterly.

Reports on all companies listed on the FTSEMIB40 Index, most of those on the MIDEX 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 9 October 2025 Intermonte's Research Department covered 132 companies. Intermonte's distribution of stock ratings is as follows:

BUY:	30.30%
OUTPERFORM:	39.39%
NEUTRAL:	30.31%
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 (76 in total) is as follows:

BUY:	50.00%
OUTPERFORM:	31.58%
NEUTRAL:	18.42%
UNDERPERFORM:	00.00%
SELL:	00.00%

CONFLICT OF INTEREST

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

Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as the person in charge of carrying out the share buyback plan approved by the shareholders' meeting of ABITARE IN, AZIMUT, ELEN., ELICA, INTERCOS, INTRED, PHARMANUTRA, SESA, STAR7, TMP GROUP, UNIDATA, VALSOIA, 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, DOMINION HOSTING HOLDING, ELICA, ESPRINET, EVISIO, EXECUS, FINE FOODS & PHARMACEUTICALS NTM, FNM, FRANCHI UMBERTO MARMÌ, G.M. LEATHER, GPI, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, LUVE, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, PREATONI GROUP, REDFISH LONGTERM CAPITAL, REVO INSURANCE, REWAY GROUP, SERI INDUSTRIAL, 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, COFLE, CROWDFUNDME, CUBE LABS, DIGITOUCH, DOMINION HOSTING HOLDING, ECOSUNTEK, EDILIZIACROBATICA, ELES, ENERGY, EVISIO, EXECUS, FIERA MILANO, 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, PREATONI GROUP, RACING FORCE, REDFISH LONGTERM CAPITAL, RETI, SCLUKER FRAMES, SG COMPANY, SIMONE, 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 MARE ENGINEERING GROUP, 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 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 acting as financial advisor to Banca CF+ in the context of the public tender offer promoted on Banca Sistema.**Intermonte SIM S.p.A. performs or has performed in the last 12 months the role of financial advisor for** AQUAFIL, BANCA GENERALI, BANCA IFIS, BANCO BPM, MARE ENGINEERING GROUP, 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 AZA, AMPLIFON, AZIMUT, BANCA GENERALI, BANCA IFIS, BANCA MEDIOLANUM, BANCO BPM, BCA MPS, BCA POP SONDRIO, BFF BANK, Bper Banca, BREMBO, BUZZI, CAMPARI, DANIELI & C, DIASORIN, ENEL, ENI, ERG, FERRARI, FINCOBANK, INDUSTRIE DE NORA, INTERPUMP GROUP, INTESA SANPAOLO, INWIT, IREN, ITALGAS, IVECO GROUP, LEONARDO, LOTTOMATICA GROUP, MEDIOBANCA, MFE B, MONCLER, MONDADORI EDIT., NEXI, OVS, PIRELLI & C, POSTE ITALIANE, PRYSMIAN, SAIPEM, SESA, SNAM S.p.A., STELLANTIS, STMICROELECTRONICS, TECHNOGYM, TECHNOPROBE, TELECOM ITALIA, TELECOM ITALIA R, TENARIS, TERNA, UNICREDIT, UNIPOL, WEBUILD

Intermonte Sim S.p.A. has or had in the last 12 months a marketing contract on instruments issued by BARCLAYS, BNP PARIBAS, GOLDMAN SACHS GROUP INC, LEONTEQ, MAREX FINANCIAL, MEDIOBANCA, MORGAN STANLEY, NATIXIS, SOCIETE GENERALE, UNICREDIT, VONTOBEL N, 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, COFLE, CYBEROO, DIGITOUCH, ECOSUNTEK, ELEN., EMAK, ENERGY, GREEN OLEO, MISITANO & STRACUZZI SPA, MONDADORI EDIT., OLIDATA, OMER, PHARMANUTRA, QF ALPHA IMM, REPLY, 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.

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

Further information is available.