

# ENERGY

Sector: Technology Services

# OUTPERFORM

Price: Eu0.77 - Target: Eu0.88

## Turnaround in corso in un contesto di ripresa più graduale

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

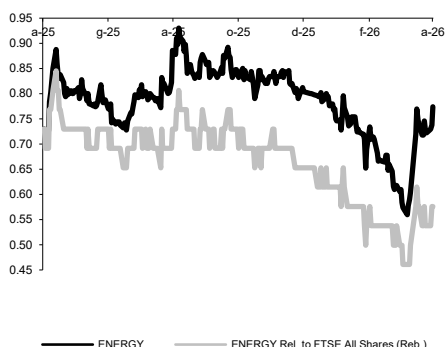
### Stock Rating

|                    |                        |        |       |
|--------------------|------------------------|--------|-------|
| Rating:            | from BUY to OUTPERFORM |        |       |
| Target Price (Eu): | from 1.40 to 0.88      |        |       |
|                    | 2026E                  | 2027E  | 2028E |
| Chg in Adj EPS     | -132.6%                | -97.3% |       |

### Next Event

AGM on 29<sup>th</sup>/30<sup>th</sup> April 2026 (1<sup>st</sup>/2<sup>nd</sup> call)

### ENERGY - 12M Performance



### Stock Data

|                         |           |           |            |
|-------------------------|-----------|-----------|------------|
| Reuters code:           | ENRY.MI   |           |            |
| Bloomberg code:         | ENY IM    |           |            |
| <b>Performance</b>      | <b>1M</b> | <b>3M</b> | <b>12M</b> |
| Absolute                | 27.7%     | 3.8%      | 6.0%       |
| Relative                | 16.8%     | -1.9%     | -24.3%     |
| 12M (H/L)               | 0.93/0.56 |           |            |
| 3M Average Volume (th): | 25.05     |           |            |

### Shareholder Data

|                           |       |
|---------------------------|-------|
| No. of Ord shares (mn):   | 54    |
| Total no. of shares (mn): | 54    |
| Mkt Cap Ord (Eu mn):      | 42    |
| Total Mkt Cap (Eu mn):    | 42    |
| 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):             | 48   |
| BVPS (Eu):                      | 0.88 |
| P/BV:                           | 0.9  |
| Net Financial Position (Eu mn): | -4   |
| Enterprise Value (Eu mn):       | 46   |

I risultati FY25 mostrano segnali concreti di stabilizzazione operativa per Energy, confermando l'avanzamento del percorso di turnaround avviato dal management. Il ritorno a un EBITDA positivo e il miglioramento del profilo economico nel 2H25 avvengono in un contesto di mercato ancora complesso, caratterizzato dal protrarsi della debolezza del segmento residenziale e da una visibilità limitata sul breve periodo. Parallelamente, prosegue il riposizionamento strategico verso il segmento Extra Large e C&I, maggiormente allineato alle dinamiche strutturali del mercato europeo BESS. Alla luce di una maggiore gradualità nel recupero e di un approccio più prudente sulle tempistiche di piena normalizzazione, abbiamo rivisto al ribasso le stime 2026-28 e conseguentemente il target price. Riteniamo tuttavia che il potenziale di creazione di valore nel medio-lungo periodo resti intatto, giustificando una valutazione DCF-driven e un rating OUTPERFORM (da BUY).

- **Turning point operativo confermato nel FY25:** FY25 segna un concreto punto di svolta per Energy, con il ritorno a un EBITDA positivo pari a Eu0.8mn (vs Eu-16.0mn nel FY24) e il sostanziale raggiungimento del break-even operativo nel secondo semestre dell'esercizio. Il miglioramento della redditività riflette la stabilizzazione del fatturato nel 2H25 e il significativo recupero dei margini operativi, nonostante un contesto di mercato ancora penalizzante per il segmento residenziale. La marcata riduzione della perdita netta evidenzia un profilo economico in fase di normalizzazione e rappresenta un chiaro segnale di discontinuità rispetto agli esercizi precedenti.
- **Accelerazione del cambio di mix verso Extra Large e C&I:** Prosegue con decisione il riposizionamento strategico del Gruppo verso il segmento Extra Large e Commercial & Industrial, che nel FY25 raggiunge il 45% dei ricavi consolidati (59% nel 2H25), trainato da una crescita della gamma XL pari al +161% YoY. Il cambio di mix riflette la focalizzazione su progetti a maggiore complessità e valore aggiunto, con benefici in termini di qualità del fatturato, visibilità commerciale e potenziale di marginalità nel medio-lungo periodo. Tale evoluzione è pienamente coerente con le dinamiche strutturali del mercato europeo BESS e con la strategia del management di ridurre progressivamente l'esposizione al segmento residenziale.
- **Revisione prudenziale delle stime 2026-2028:** Abbiamo rivisto al ribasso le stime 2026-2028 (ricavi -39%/-46%/-35%, EBITDA -73%/-71%/-48%), riflettendo una maggiore gradualità nel recupero dei volumi e della redditività e una visibilità di breve periodo inferiore alle attese precedenti. La revisione incorpora il protrarsi della debolezza del residenziale, l'incertezza normativa sulla piena attivazione degli incentivi e un approccio più cauto sul contributo delle aste MACSE di Terna, caratterizzate da un'elevata competizione. Pur a fronte del taglio delle stime, restano invariate le assunzioni di progressiva normalizzazione del business e di recupero strutturale dei margini nel medio periodo.
- **Target price ridotto e rating a OUTPERFORM, DCF-driven:** A seguito della revisione delle stime, riduciamo il target price a Eu0.88 per azione da Eu1.40 e abbassiamo il rating a OUTPERFORM da BUY, mantenendo tuttavia una view positiva sull'equity story nel medio termine. La valutazione è basata esclusivamente su un modello Discounted Cash Flow, ritenuto più adeguato a una storia di turnaround in cui i risultati 2026-2027 restano ancora compressi e poco rappresentativi. Il nuovo fair value riflette assunzioni più conservative e una maggiore dipendenza dall'execution, ma incorpora ancora un upside potenziale del 14% rispetto alle quotazioni correnti.

| Key Figures & Ratios   | 2024A  | 2025A  | 2026E  | 2027E | 2028E |
|------------------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| Sales (Eu mn)          | 37     | 30     | 35     | 46    | 60    |
| EBITDA Adj (Eu mn)     | -6     | 1      | 2      | 4     | 7     |
| Net Profit Adj (Eu mn) | -8     | -2     | -1     | 0     | 3     |
| EPS New Adj (Eu)       | -0.127 | -0.044 | -0.019 | 0.005 | 0.055 |
| EPS Old Adj (Eu)       | -0.127 | -0.021 | 0.059  | 0.181 |       |
| DPS (Eu)               | 0.000  | 0.000  | 0.000  | 0.000 | 0.000 |
| EV/EBITDA Adj          | nm     | nm     | 26.5   | 10.8  | 5.4   |
| EV/EBIT Adj            | nm     | nm     | nm     | nm    | 9.6   |
| P/E Adj                | nm     | nm     | nm     | nm    | 14.0  |
| Div. Yield             | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%  | 0.0%  |
| Net Debt/EBITDA Adj    | -1.3   | 12.4   | 2.5    | 0.0   | -0.2  |

| <b>ENERGY – Key Figures</b>              |              |              |              |              |              |              |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Profit &amp; Loss (Eu mn)</b>         | <b>2023A</b> | <b>2024A</b> | <b>2025A</b> | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> | <b>2028E</b> |
| Sales                                    | 63           | 37           | 30           | 35           | 46           | 60           |
| EBITDA                                   | 10           | -16          | 1            | 2            | 4            | 7            |
| EBIT                                     | 9            | -18          | -2           | -1           | 1            | 4            |
| Financial Income (charges)               | -1           | -1           | -1           | -1           | -1           | -0           |
| Associates & Others                      | 0            | -0           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Pre-tax Profit                           | 8            | -19          | -2           | -1           | 0            | 4            |
| Taxes                                    | -2           | 1            | -0           | 0            | -0           | -1           |
| Tax rate                                 | 25.4%        | 6.6%         | -5.3%        | 27.0%        | 27.0%        | 27.0%        |
| Minorities & Discontinued Operations     | 0            | -0           | -0           | 0            | -0           | -0           |
| Net Profit                               | 6            | -18          | -2           | -1           | 0            | 3            |
| EBITDA Adj                               | 10           | -6           | 1            | 2            | 4            | 7            |
| EBIT Adj                                 | 9            | -8           | -2           | -1           | 1            | 4            |
| Net Profit Adj                           | 6            | -8           | -2           | -1           | 0            | 3            |
| <b>Per Share Data (Eu)</b>               | <b>2023A</b> | <b>2024A</b> | <b>2025A</b> | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> | <b>2028E</b> |
| Total Shares Outstanding (mn) - Average  | 62           | 58           | 54           | 54           | 54           | 54           |
| Total Shares Outstanding (mn) - Year End | 62           | 58           | 54           | 54           | 54           | 54           |
| EPS f.d                                  | 0.090        | -0.293       | -0.044       | -0.019       | 0.005        | 0.055        |
| EPS Adj f.d                              | 0.091        | -0.127       | -0.044       | -0.019       | 0.005        | 0.055        |
| BVPS f.d                                 | 1.055        | 0.792        | 0.806        | 0.881        | 0.952        | 1.007        |
| 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%         |
| <b>Cash Flow (Eu mn)</b>                 | <b>2023A</b> | <b>2024A</b> | <b>2025A</b> | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> | <b>2028E</b> |
| Gross Cash Flow                          | 1            | -5           | -4           | 2            | 3            | 6            |
| Change in NWC                            | 15           | 12           | 9            | 3            | 3            | 0            |
| Capital Expenditure                      | -7           | -13          | -7           | -3           | -5           | -5           |
| Other Cash Items                         | -0           | -0           | 0            | 4            | 4            | 0            |
| Free Cash Flow (FCF)                     | 9            | -6           | -2           | 2            | 1            | 2            |
| Acquisitions, Divestments & Other Items  | -1           | -2           | -0           | 0            | 0            | 0            |
| Dividends                                | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Equity Financing/Buy-back                | 0            | -0           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Change in Net Financial Position         | 8            | -8           | -2           | 5            | 4            | 2            |
| <b>Balance Sheet (Eu mn)</b>             | <b>2023A</b> | <b>2024A</b> | <b>2025A</b> | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> | <b>2028E</b> |
| Total Fixed Assets                       | 13           | 27           | 33           | 34           | 35           | 36           |
| Net Working Capital                      | 52           | 29           | 23           | 20           | 17           | 17           |
| Long term Liabilities                    | -0           | -0           | -0           | -0           | -0           | -0           |
| Net Capital Employed                     | 65           | 56           | 55           | 53           | 52           | 52           |
| Net Cash (Debt)                          | 0            | -8           | -10          | -4           | 0            | 2            |
| Group Equity                             | 65           | 48           | 45           | 48           | 52           | 55           |
| Minorities                               | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Net Equity                               | 65           | 48           | 45           | 48           | 52           | 55           |
| <b>Enterprise Value (Eu mn)</b>          | <b>2023A</b> | <b>2024A</b> | <b>2025A</b> | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> | <b>2028E</b> |
| Average Mkt Cap                          | 165          | 83           | 46           | 42           | 42           | 42           |
| Adjustments (Associate & Minorities)     | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Net Cash (Debt)                          | 0            | -8           | -10          | -4           | 0            | 2            |
| Enterprise Value                         | 165          | 91           | 56           | 46           | 42           | 40           |
| <b>Ratios (%)</b>                        | <b>2023A</b> | <b>2024A</b> | <b>2025A</b> | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> | <b>2028E</b> |
| EBITDA Adj Margin                        | 16.0%        | nm           | 2.7%         | 5.0%         | 8.5%         | 12.4%        |
| EBIT Adj Margin                          | 14.1%        | nm           | nm           | nm           | 1.4%         | 7.0%         |
| Gearing - Debt/Equity                    | -0.3%        | 17.0%        | 21.8%        | 9.3%         | 0.0%         | -2.9%        |
| Interest Cover on EBIT                   | 6.5          | nm           | nm           | nm           | 1.3          | 20.9         |
| Net Debt/EBITDA Adj                      | 0.0          | -1.3         | 12.4         | 2.5          | 0.0          | -0.2         |
| ROACE*                                   | 13.3%        | -29.3%       | -2.8%        | -1.8%        | 1.2%         | 8.0%         |
| ROE*                                     | 9.0%         | -13.5%       | -5.4%        | -2.2%        | 0.5%         | 5.6%         |
| EV/CE                                    | 2.5          | 1.5          | 1.0          | 0.9          | 0.8          | 0.8          |
| EV/Sales                                 | 2.6          | 2.5          | 1.9          | 1.3          | 0.9          | 0.7          |
| EV/EBITDA Adj                            | 16.3         | nm           | nm           | 26.5         | 10.8         | 5.4          |
| EV/EBIT Adj                              | 18.5         | nm           | nm           | nm           | nm           | 9.6          |
| Free Cash Flow Yield                     | 22.4%        | -14.3%       | -4.1%        | 4.4%         | 2.1%         | 3.8%         |
| <b>Growth Rates (%)</b>                  | <b>2023A</b> | <b>2024A</b> | <b>2025A</b> | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> | <b>2028E</b> |
| Sales                                    | -49.9%       | -41.3%       | -19.8%       | 17.3%        | 31.4%        | 30.4%        |
| EBITDA Adj                               | -68.5%       | nm           | nm           | 120.4%       | 123.0%       | 90.4%        |
| EBIT Adj                                 | -71.8%       | nm           | nm           | nm           | nm           | 538.0%       |
| Net Profit Adj                           | -75.1%       | nm           | nm           | nm           | nm           | 1043.2%      |
| EPS Adj                                  | -77.6%       | nm           | nm           | nm           | nm           | 1043.1%      |
| DPS                                      |              |              |              |              |              |              |

\*Excluding extraordinary items

Source: Intermonete SIM estimates

## Company in Brief

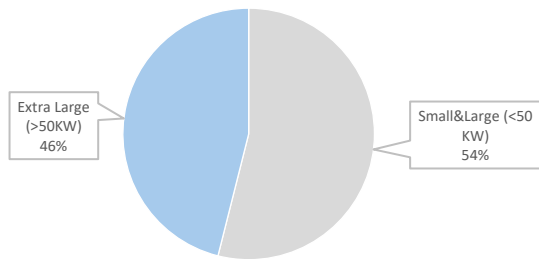
### Descrizione della società

Con un fatturato 2025 pari a Eu30 milioni, Energy è *leader* italiano nell'integrazione di *BESS*, essenziali nel processo di transizione ecologica in atto, favorendo autoconsumo, stabilità della rete e una riduzione delle emissioni di  $CO_2$ . Consolidate relazioni con fornitori e distributori, *software EMS (Energy Management System)* proprietario, R&S e assistenza *post-vendita*, rappresentano importanti *assets* che garantiscono alla Società un significativo vantaggio competitivo, e una barriera all'ingresso di nuovi entranti.

### Punti di forza/Oportunità

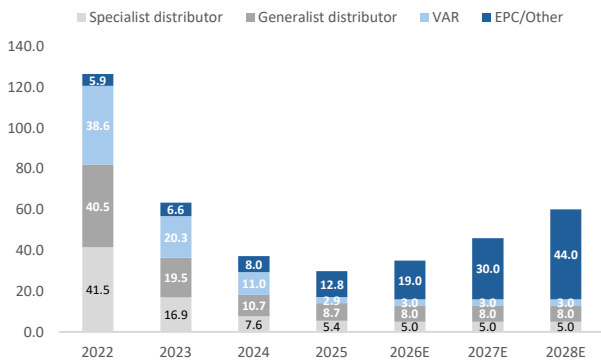
- *First mover e leader* nei mercati di riferimento in cui opera
- Significativo potenziale di crescita del mercato di riferimento
- Consolidate relazioni con fornitori e distributori
- Crescente integrazione a monte
- Potenziale espansione in Centro Europa
- Avvio produzione di batterie *Made-in-Italy*

### Energy – 2025 Turnover Breakdown by Product Category



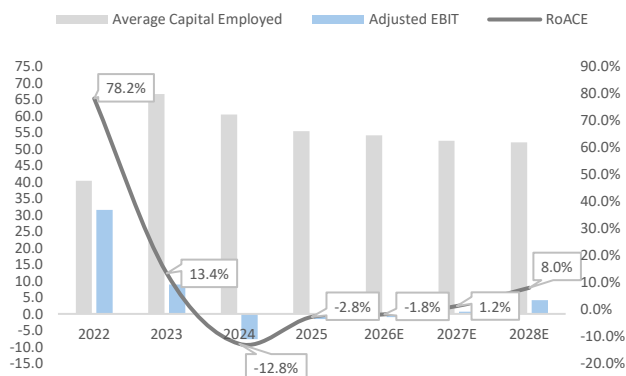
Source: Company data

### Energy - 2022-28E Turnover Evolution by Distribution Channel



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

### Energy - 2022-28E RoACE Evolution (%)



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

### Management

**Independent Chairman:** A. Granuzzo  
**CEO:** D. Tinazzi  
**CFO:** D. Manfro

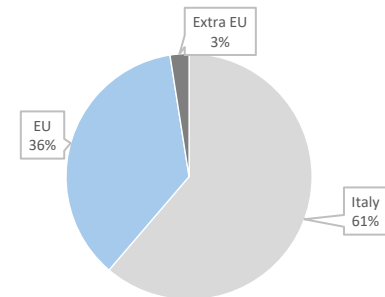
### Azionisti

|                    |       |
|--------------------|-------|
| Freman Holding Srl | 19.4% |
| Elmagi Srl         | 19.3% |
| Euroguarco SpA     | 19.0% |
| Vee Holding Srl    | 19.0% |
| RPS SpA            | 7.7%  |
| Flottante          | 15.5% |

### Rischi/Debolezze

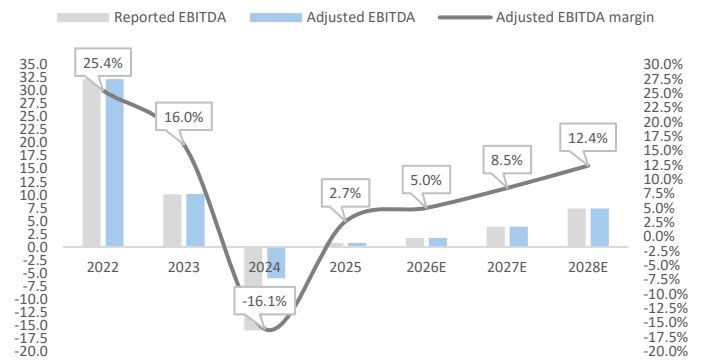
- Crescente competizione dovuta a integrazione concorrenza *downstream*
- Elevata dipendenza da un numero limitato di fornitori e clienti
- Pressione sui prezzi di vendita degli *ESS* a destinazione residenziale
- Elevato capitale circolante a servizio del *business*
- Elevata dipendenza da un numero limitato di *key people*
- Dipendenza ancora elevata dal mercato domestico

### Energy - 2025 Turnover Breakdown by Geography



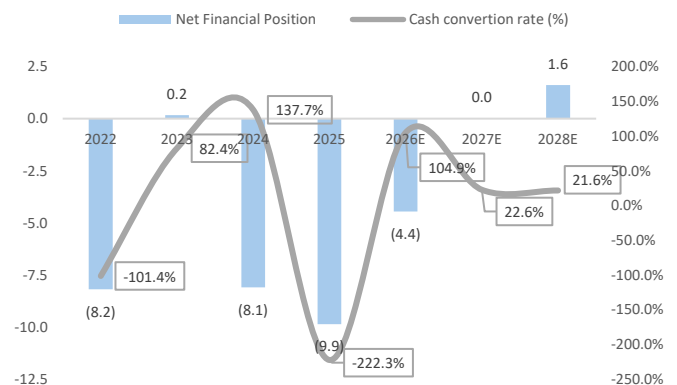
Source: Company Data

### Energy - 2022-28E EBITDA (Eu mn) and Adj EBITDA Margin (%)



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

### Energy - 2022-28E NFP (Eu mn) and Cash Conversion Rate (%)



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

## Risultati FY25

Venerdì 27 marzo, in serata, Energy ha comunicato i risultati FY25, che hanno mostrato un **profilo di turnaround operativo reale**, in un contesto di mercato ancora difficile per il contesto residenziale, riflettendo un secondo semestre che ha visto stabilizzare il fatturato ed il ritorno ad un EBITDA margin positivo. Il Gruppo ha riportato ricavi di vendita pari a Eu29.8mn (-20% YoY), un EBITDA tornato in territorio positivo a Eu0.8mn (vs Eu-16.0mn nel FY24), un EBIT pari a Eu-1.5mn (vs Eu-17.7mn) e un risultato netto pari a Eu-2.5mn (vs Eu-17.6mn). L'indebitamento finanziario netto si è attestato a Eu9.9mn (vs Eu8.1mn a fine 2024).

## Analisi dei ricavi

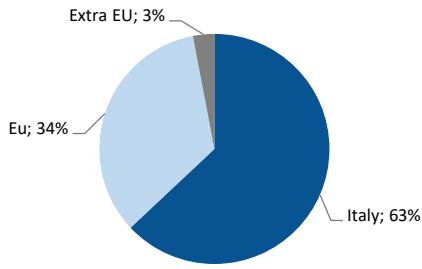
Energy: FY25 & 2H25 Consolidated Net Sales by Area, Channel and Product

| (Eu mn)                            | 1H24        | 2H24        | FY24        | 1H25        | 2H25        | YoY           | FY25        | YoY            |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|-------------|----------------|
| <b>BY GEOGRAPHICAL AREA</b>        |             |             |             |             |             |               |             |                |
| Italy                              | 10.3        | 13.1        | 23.4        | 6.8         | 11.5        | -12.60%       | 18.3        | -22.00%        |
| EU countries                       | 8.5         | 4.1         | 12.7        | 4.9         | 5.9         | 42.70%        | 10.8        | -14.70%        |
| Non-EU countries                   | 0.1         | 1           | 1.1         | 0.4         | 0.4         | -63.00%       | 0.7         | -31.80%        |
| <b>Consolidated net sales</b>      | <b>18.9</b> | <b>18.3</b> | <b>37.2</b> | <b>12.1</b> | <b>17.7</b> | <b>-2.80%</b> | <b>29.8</b> | <b>-19.80%</b> |
| <b>BY DISTRIBUTION CHANNEL</b>     |             |             |             |             |             |               |             |                |
| VAR                                | 7.1         | 3.9         | 11          | 1.9         | 1           | -75.00%       | 2.9         | -73.50%        |
| Generalist distribution            | 5.2         | 5.4         | 10.7        | 4.6         | 4.1         | -23.40%       | 8.7         | -18.10%        |
| Specialist distribution            | 5.5         | 2.1         | 7.6         | 2           | 3.4         | 60.40%        | 5.4         | -28.70%        |
| EPC and others                     | 1.1         | 6.9         | 8           | 3.6         | 9.2         | 34.70%        | 12.8        | 60.50%         |
| <b>Consolidated net sales</b>      | <b>18.9</b> | <b>18.3</b> | <b>37.2</b> | <b>12.1</b> | <b>17.7</b> | <b>-2.80%</b> | <b>29.8</b> | <b>-19.80%</b> |
| <b>BY PRODUCT</b>                  |             |             |             |             |             |               |             |                |
| Small & Large (<50 KW)             | 16.7        | 13.6        | 30.3        | 9           | 6.8         | -49.70%       | 15.8        | -47.70%        |
| Extra Large (> 50 KW)              | 2.3         | 2.9         | 5.2         | 3.1         | 10.4        | 257.10%       | 13.5        | 161.10%        |
| Others                             | 0           | 1.8         | 1.8         | 0           | 0.5         | -72.10%       | 0.5         | -72.10%        |
| <b>Consolidated net sales</b>      | <b>18.9</b> | <b>18.3</b> | <b>37.2</b> | <b>12.1</b> | <b>17.7</b> | <b>-2.80%</b> | <b>29.8</b> | <b>-19.80%</b> |
| SYSTEMS SOLD (#)                   | 2,597       | 2,097       | 4,694       | 1,120       | 825         | -60.70%       | 1,945       | -58.60%        |
| OVERALL POWER (MW)                 | 9.9         | 20.1        | 30          | 9.6         | 23.4        | 16.40%        | 33          | 10.00%         |
| AVERAGE PRICE PER SYSTEM SOLD (Eu) | 7,295       | 7,869       | 7,551       | 10,797      | 20,912      | 165.80%       | 15,088      | 99.80%         |
| AVERAGE POWER PER SYSTEM SOLD (KW) | 3.8         | 9.6         | 6.4         | 8.6         | 28.4        | 195.90%       | 17          | 165.50%        |
| AVERAGE PRICE PER KW SOLD (Eu)     | 1,914       | 821         | 1,182       | 1,260       | 737         | -10.20%       | 889         | -24.70%        |

Source: Company data, Websim Corporate elaborations

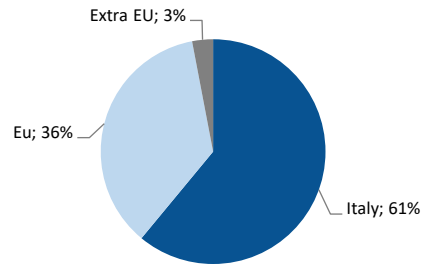
- **I ricavi sono calati del 20% YoY a Eu29.8mn** (-2% YoY a Eu17.7mn nel 2H25), risultando inferiori del 16% rispetto alla nostra stima di Eu35.3mn, in un contesto di mercato ancora caratterizzato dalla contrazione della domanda nel segmento residenziale - tendenza in atto ormai da diversi esercizi - e da un lieve calo dei prezzi legato all'eccesso di offerta globale. A pesare ulteriormente sulla visibilità commerciale hanno contribuito le incertezze normative e i ritardi nella definizione dei meccanismi di incentivazione.
- Al netto della flessione aggregata, la composizione del fatturato evidenzia un'**accelerazione del posizionamento strategico verso i segmenti a maggiore valore aggiunto**. I ricavi della gamma Extra Large (>50kW), pari a Eu13.5mn (Eu10.4mn nel 2H25), crescono del 161% YoY (+257% YoY nel 2H25) da Eu5.2mn nel FY24 (Eu2.9mn nel 2H24), portando il segmento Commerciale & Industriale al 45% del fatturato consolidato (59% nel 2H25) dal 14% del FY24 (16% nel 2H24), con oltre 130 sistemi zero CO2 XL registrati e connessi a fine anno (applicazioni nei settori C&I e agricolo). Per contro, il segmento Small & Large (<50kW) - storicamente il core residenziale - cede il 48% YoY a Eu15.8mn (-50% YoY a Eu6.8mn nel 2H25), scendendo dal 81% al 53% del mix di ricavi (38% nel 2H25). La potenza totale degli impianti venduti nel 2025 è stata pari a 33MW, in crescita del 10% YoY. Sul piano geografico, **la quota di export (Eu11.6mn) sale lievemente al 39% del fatturato** (37% nel FY24), con i ricavi Europa che rappresentano il 36% del totale (34% nel FY24), prevalentemente concentrati nei paesi del Centro e Nord Europa. Dal lato canale, si registra il **forte avanzamento degli EPC** (43% dei ricavi, da 21%) **a scapito dei VAR**, crollati al 10% dal 30% del FY24, a conferma della focalizzazione sulle installazioni di maggiore complessità e taglia.
- Il **backlog** al 28 febbraio 2026 ammonta a **Eu12.9mn**, interamente da realizzarsi nel corso dell'esercizio corrente, e risulta in crescita rispetto agli Eu9.1mn di agosto 2025. Tale importo non include Eu19.7mn relativi alla commessa Asfinag che presenta tempi di sviluppo difficili da prevedere puntualmente. A fine agosto 2025 il backlog relativo alla commessa Asfinag ammontava a Eu22.5mn, per cui si desume che Eu2.8mn di tale commessa siano stati evasi tra settembre 2025 e febbraio 2026.

**Energy: Revenues Breakdown by Geography – FY 2024**



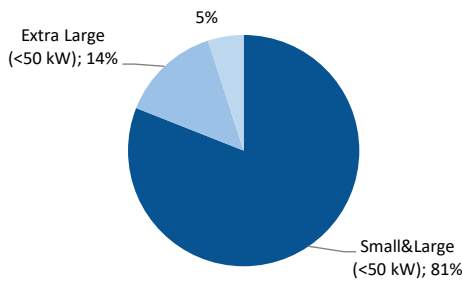
Source: Websim Corporate on March 2026 Company Presentation

**Energy: Revenues Breakdown by Geography – FY 2025**



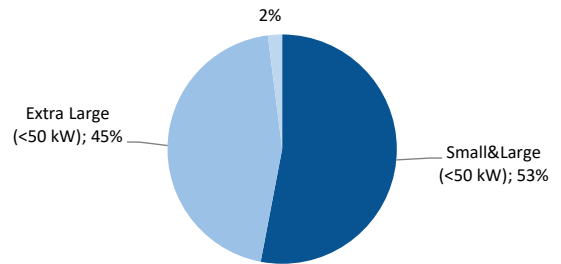
Source: Websim Corporate on March 2026 Company Presentation

**Energy: Revenues Breakdown by Product Dimensions – FY 2024**



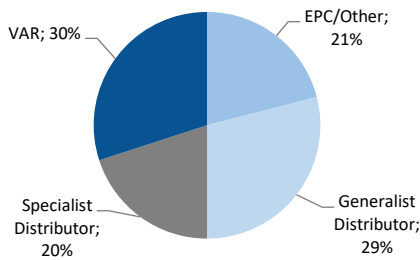
Source: Websim Corporate on March 2026 Company Presentation

**Energy: Revenues Breakdown by Product Dimensions – FY 2025**



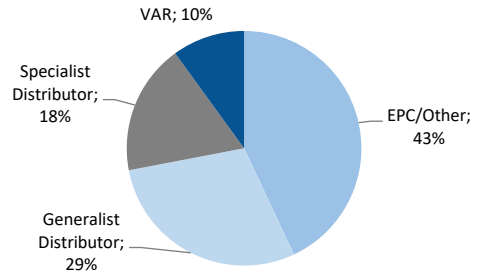
Source: Websim Corporate on March 2026 Company Presentation

**Energy: Revenues Breakdown by Channels – FY 2024**



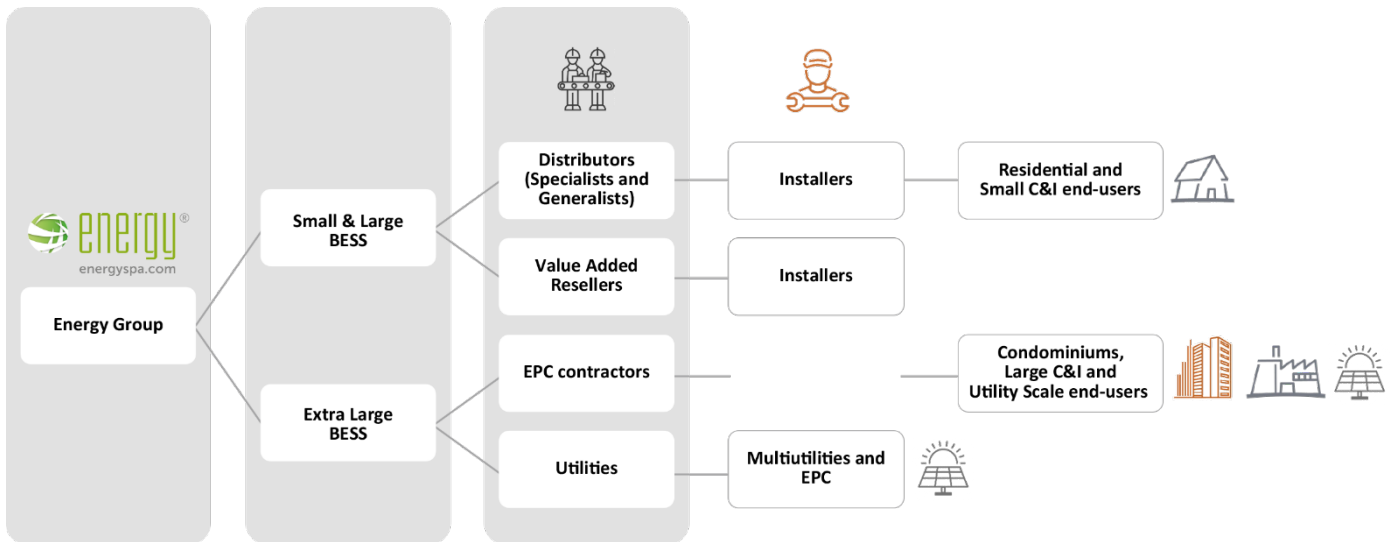
Source: Websim Corporate on March 2026 Company Presentation

**Energy: Revenues Breakdown by Channels – FY 2025**



Source: Websim Corporate on March 2026 Company Presentation

**Energy – Go-to-market Strategy**



Source: Websim Corporate on March 2026 Company Presentation

## Analisi della redditività

**Dall'analisi dei margini emerge l'immagine di un gruppo in fase di risanamento**, con segnali incoraggianti che erano già emersi nel primo semestre 2025 e che risultano ancora più evidenti dall'andamento del secondo semestre.

**Il ritorno a un EBITDA positivo è il dato più rilevante.** Dopo la pesante perdita operativa lorda del 2024 (Eu-16.0mn, gravata da una svalutazione straordinaria delle rimanenze di Eu10mn), l'EBITDA torna in territorio positivo a Eu0.8mn, con un margine del 3%, che risulta allineato alla nostra stima. In particolare, nel 2H25 l'EBITDA è stato pari a Eu1.2mn (vs. Eu-12.7mn nel 2H24), con una marginalità vicina al 7%. Si tratta a nostro avviso di un segnale di discontinuità importante, riconducibile essenzialmente al taglio dell'incidenza degli acquisti di materiali e prodotti, ritornata intorno al 74%, in linea con il livello del FY23, dopo avere toccato il 119% nel FY24 (92% al netto della svalutazione del magazzino). Il riposizionamento strategico verso il segmento C&I e la gamma Extra Large ed il lieve calo dei prezzi di vendita hanno tuttavia determinato un aumento dell'incidenza dei costi per servizi, dal 14.3% al 17.9% dei ricavi, e del costo del lavoro, dal 10.1% al 15.5% dei ricavi (il numero medio dei dipendenti è aumentato da 71 a 79 ed il costo unitario è cresciuto di circa l'11%).

**La perdita netta si riduce drasticamente.** L'EBIT è risultato ancora negativo per Eu-1.5mn (vs. Eu-17.7mn nel FY24), ma si tratta di una perdita registrata quasi interamente nel 1H25 (Eu-1.4mn), in quanto nel 2H25 è stato pressoché raggiunto il pareggio operativo. Gli oneri finanziari netti sono ammontati a Eu0.8mn, in calo rispetto a Eu1.1mn nel FY24. Il risultato netto passa da Eu-17.6mn a Eu-2.5mn e, focalizzandoci sul 2H, passa da Eu-13.4mn a Eu-0.6mn, evidenziando che anche a livello di bottom line il breakeven è ormai quasi raggiunto.

### Energy: FY25 & 2H25 Condensed Income Statement and Selected Financial KPI

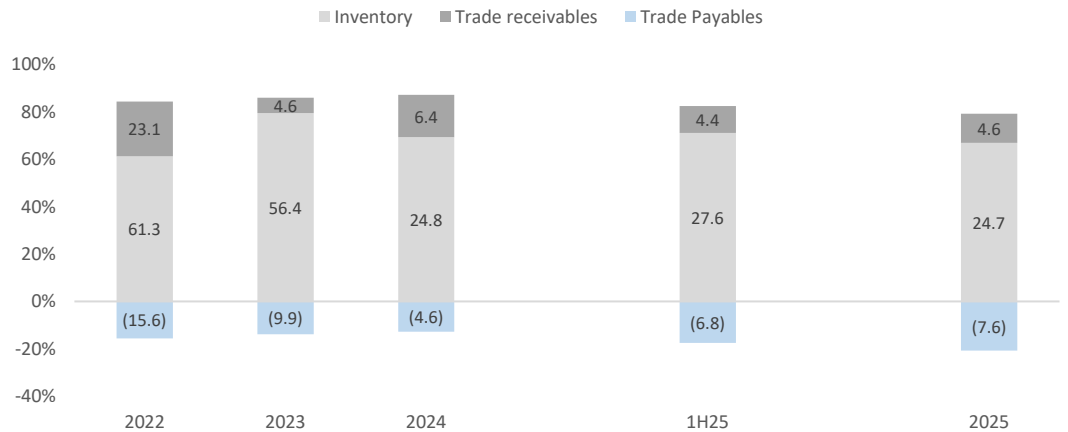
| (Eu mn)   | 1H24          | 2H24          | FY24          | 1H25          | 2H25         | YoY          | 2025         | 2H25E        | A vs E        | FY25E        | A vs E        |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| <b>Net sales</b>  | <b>18.944</b> | <b>18.256</b> | <b>37.200</b> | <b>12.1</b>   | <b>17.7</b>  | <b>-2.8%</b> | <b>29.8</b>  | <b>23.2</b>  | <b>-23.5%</b> | <b>35.3</b>  | <b>-15.5%</b> |
| Other revenues  | 0.7           | 1.0           | 1.7           | 2.2           | 0.7          |              | 2.9          | (0.8)        |               | 1.4          |               |
| <b>Value of production</b>                                | <b>19.7</b>   | <b>19.2</b>   | <b>38.9</b>   | <b>14.3</b>   | <b>18.5</b>  | <b>-3.8%</b> | <b>32.7</b>  | <b>22.4</b>  | <b>-17.6%</b> | <b>36.7</b>  | <b>-10.8%</b> |
| Operating expenses  | (22.9)        | (32.0)        | (54.9)        | (14.6)        | (17.3)       |              | (31.9)       | (21.0)       |               | (35.7)       |               |
| <b>EBITDA</b>   | <b>(3.2)</b>  | <b>(12.8)</b> | <b>(16.0)</b> | <b>(0.4)</b>  | <b>1.2</b>   | <b>n.m.</b>  | <b>0.8</b>   | <b>1.4</b>   | <b>-16.5%</b> | <b>1.0</b>   | <b>-22.5%</b> |
| % of net sales  | -17.0%        | -70.0%        | -43.0%        | -3.1%         | 6.6%         |              | 2.7%         | 6.0%         |               | 2.9%         |               |
| D&A and Provisions  | (0.7)         | (1.1)         | (1.7)         | (1.0)         | (1.3)        |              | (2.3)        | (1.2)        |               | (2.2)        |               |
| <b>EBIT</b>   | <b>(3.9)</b>  | <b>(13.8)</b> | <b>(17.7)</b> | <b>(1.4)</b>  | <b>(0.1)</b> | <b>n.m.</b>  | <b>(1.5)</b> | <b>0.2</b>   | <b>n.m.</b>   | <b>(1.2)</b> | <b>n.m.</b>   |
| % of net sales  | -20.4%        | -75.8%        | -47.6%        | -11.6%        | -0.8%        |              | -5.1%        | 0.8%         |               | -3.4%        |               |
| Net Financial Charges                                     | (0.6)         | (0.5)         | (1.1)         | (0.5)         | (0.3)        |              | (0.8)        | (0.4)        |               | (0.9)        |               |
| Associates  | 0.0           | (0.0)         | (0.0)         | (0.0)         | 0.0          |              | 0.0          | 0.4          |               | 0.4          |               |
| <b>Pretax Profit</b>                                      | <b>(4.5)</b>  | <b>(14.4)</b> | <b>(18.9)</b> | <b>(1.9)</b>  | <b>(0.4)</b> | <b>n.m.</b>  | <b>(2.4)</b> | <b>0.2</b>   | <b>n.m.</b>   | <b>(1.7)</b> | <b>n.m.</b>   |
| Taxes   | 0.3           | 1.0           | 1.3           | (0.0)         | (0.1)        |              | (0.1)        | 0.6          |               | 0.6          |               |
| tax rate  | 6%            | 7%            | 7%            | -2%           | -18%         |              | -5%          | -278%        |               | 33%          |               |
| <b>Consolidated Net Profit</b>                            | <b>(4.2)</b>  | <b>(13.4)</b> | <b>(17.6)</b> | <b>(2.0)</b>  | <b>(0.5)</b> | <b>n.m.</b>  | <b>(2.5)</b> | <b>0.8</b>   | <b>n.m.</b>   | <b>(1.1)</b> | <b>n.m.</b>   |
| Minorities  | (0.0)         | 0.0           | (0.0)         | 0.1           | (0.1)        |              | (0.0)        | (0.1)        |               | (0.1)        |               |
| <b>Reported Net Profit pertaining to ENY shareholders</b> | <b>(4.2)</b>  | <b>(13.4)</b> | <b>(17.6)</b> | <b>(1.9)</b>  | <b>(0.6)</b> | <b>n.m.</b>  | <b>(2.5)</b> | <b>0.7</b>   | <b>n.m.</b>   | <b>(1.2)</b> | <b>n.m.</b>   |
| % of net sales  | -22.3%        | -73.3%        | -47.3%        | -15.8%        | -3.3%        |              | -8.3%        | 3.0%         |               | -3.4%        |               |
| <b>Net Financial Position</b>                             | <b>(8.3)</b>  |               | <b>(8.1)</b>  | <b>(10.7)</b> |              |              | <b>(9.9)</b> |              |               | <b>(9.5)</b> |               |
| <b>Net Working Capital</b>                                | <b>46.9</b>   |               | <b>28.6</b>   | <b>25.3</b>   |              |              | <b>22.9</b>  |              |               | <b>23.7</b>  |               |
| <b>Capital Expenditures</b>                               | <b>(10.4)</b> | <b>(2.8)</b>  | <b>(13.2)</b> | <b>(5.0)</b>  | <b>(2.4)</b> |              | <b>(7.5)</b> | <b>(2.0)</b> |               | <b>(7.0)</b> |               |

Source: Company Data, Websim Corporate estimates

## Analisi del cash flow e dell'indebitamento

A livello patrimoniale, il capitale circolante netto si è attestato a Eu22.9mn (nostra stima Eu23.7mn), in calo rispetto sia al dato 31.12.2024 (Eu28.6mn) che 30.06.2025 (Eu25.3mn). Tale significativa riduzione del CCN (-Eu5.7mn nel FY25, -Eu3.3mn nel 2H25) è stata ottenuta in presenza di un magazzino sostanzialmente stabile (Eu24.7mn da Eu24.8mn del FY24) ed ha beneficiato di un rilevante aumento degli acconti ricevuti da clienti (Eu2.2mn da Eu0.8mn), di un aumento dei debiti verso fornitori (Eu5.4mn da Eu3.7mn) e di una riduzione dei crediti verso clienti (Eu4.6mn da Eu6.4mn). In sostanza, **il CCN operativo ha liberato nel corso del 2025 Eu5.0mn di risorse finanziarie** (Eu3.5mn nel 2H25), consentendo di conseguire nell'esercizio un Operating Cash Flow di Eu5.7mn.

### Energy: 2022-2025 Operating Working Capital Evolution (percentage breakdown and Eu mn)

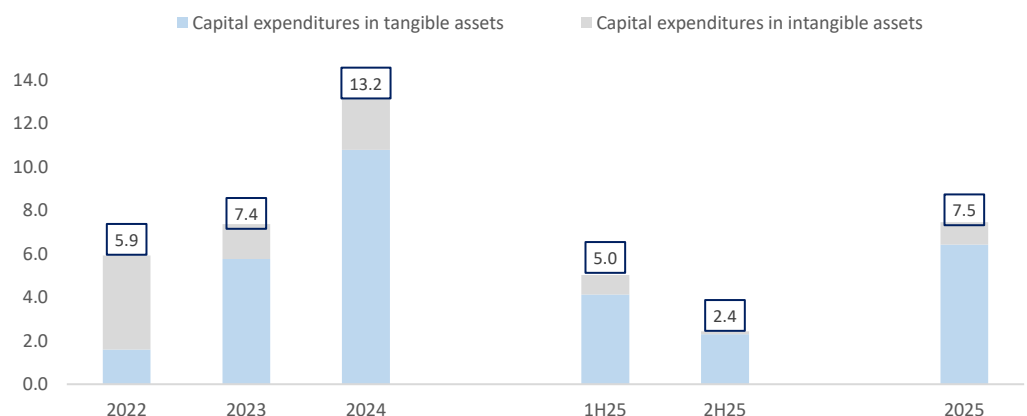


Source: Company Data, Websim Corporate elaboration

**I CapEx sono ammontati a Eu7.5mn** (nostra stima Eu7.0mn), di cui Eu6.4mn materiali, e sono stati rivolti principalmente ai seguenti progetti:

- **Costruzione della Gigafactory.** Proseguimento dei lavori per la costruzione di un nuovo edificio industriale adiacente alla sede operativa di Sant'Angelo di Piove di Sacco (PD). L'investimento complessivo previsto è di Eu43mn, di cui Eu21mn già realizzati. Il progetto è stato rivisto per ridurre l'investimento complessivo e focalizzarsi maggiormente sui sistemi di accumulo rispetto alla produzione di celle e batterie. Il completamento è previsto entro il 2028.
- **Linee di assemblaggio di sistemi di accumulo.** Completamento di due impianti tecnologicamente avanzati per la produzione di sistemi di accumulo, interconnessi al sistema informativo aziendale, beneficiando del credito di imposta "Industria 4.0".
- **Sviluppo tecnologico e software.** Gli investimenti immateriali (Eu1.0mn) hanno riguardato principalmente: (i) l'implementazione dell'intelligenza artificiale nella piattaforma ticketing e lo sviluppo di nuove applicazioni web (Eu0.36mn); (ii) l'implementazione delle piattaforme cloud per la gestione dei sistemi di accumulo (Eu0.35mn); (iii) l'ulteriore sviluppo del nuovo ERP aziendale (Eu0.20mn); (iv) la progettazione e lo sviluppo di container XL per sistemi di accumulo (Eu0.06mn).

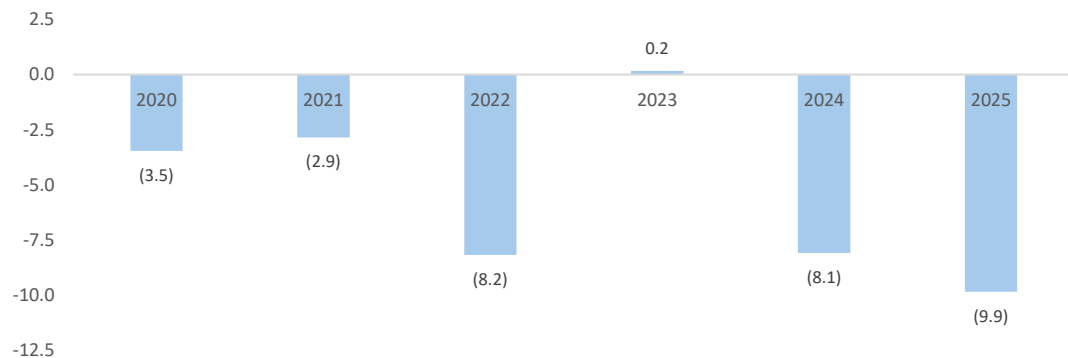
### Energy: 2022-2025 CapEx Evolution (Eu mn)



Source: Company Data, Websim Corporate elaboration

- **Il Free Cash Flow è stato dunque negativo per Eu-1.8mn**, determinando un aumento dell'Indebitamento Finanziario Netto a Eu9.9mn (nostra stima Eu9.5mn). Inoltre, la struttura della PFN ha subito un deterioramento, in quanto le disponibilità liquide lorde sono diminuite a Eu1.7mn da Eu4.7mn, l'indebitamento a breve è aumentato a Eu7.4mn da Eu5.6mn e l'indebitamento a medio lungo termine è sceso a Eu4.2mn da Eu7.2mn.

**Energy: 2020-2025 NFP Evolution (Eu mn)**



Source: Company Data, Websim Corporate elaboration

## Struttura attuale del Gruppo

Il **Gruppo Energy** è un gruppo industriale italiano attivo lungo **l'intera filiera dei sistemi di accumulo di energia (BESS)**, dalla progettazione e produzione hardware allo sviluppo software e ai servizi ingegneristici avanzati.

La struttura attuale del Gruppo Energy, che ha preso forma tra il 2023 ed il 2024 come gruppo industriale, comprende le seguenti società:

- **Energy S.p.A.** (capogruppo) è la **holding operativa e industriale del Gruppo**, fondata nel 2013 e quotata sul mercato **Euronext Growth Milan** dal 2022. La società progetta, produce e commercializza sistemi di accumulo di energia da fonti rinnovabili per applicazioni residenziali, commerciali, industriali e utility-scale. Energy S.p.A. costituisce il fulcro tecnologico e produttivo del Gruppo, integrando internamente hardware, elettronica di potenza, software embedded e servizi post-vendita.
- **Energyincloud S.r.l.** (controllata al 79% da Energy S.p.A.) è la società del Gruppo dedicata allo **sviluppo di piattaforme software, soluzioni cloud e applicazioni IoT** per il monitoraggio, la gestione e l'ottimizzazione dei sistemi di accumulo e degli asset energetici. La società nasce nel 2023 a seguito dell'acquisizione di competenze nel cloud computing e rappresenta il **pilastro digitale del Gruppo**, a supporto dei servizi avanzati e dei modelli di servitization.
- **Energyonsite S.r.l.** (ex Enermore S.r.l.), acquisita al 90% nel giugno 2024 e per il residuo 10% a novembre 2025, è specializzata in consulenza ingegneristica, progettazione, supervisione e supporto alla realizzazione di sistemi di accumulo di medio-grande taglia. La società rafforza il know-how ingegneristico e progettuale del Gruppo, con una presenza significativa nei mercati dell'area DACH (Germania, Austria, Svizzera), supportando l'espansione internazionale dei progetti XL e utility-scale.
- **Energyonsite GmbH** (controllata al 100% dalla capogruppo), costituita a luglio 2025, con sede a Monaco di Baviera, allo scopo di rafforzare la presenza commerciale sul mercato tedesco.

Inoltre, Energy detiene una **partecipazione del 30%** nella società collegata **Pylon LiFeEU S.r.l.** (iscritta con il metodo dell'equity), fondata nel maggio 2023, in partnership con Pylon Technologies Europe B.V., per la ricerca, lo sviluppo e la fabbricazione di batterie al litio per l'accumulo stazionario. Il valore di carico della partecipazione è di Eu0.86mn.

### Energy: Group Structure



Source: Websim Corporate on Company Presentation

## Industry Outlook – Energy Storage (Europa)

Il settore europeo dei **Battery Energy Storage Systems (BESS)** si trova oggi in una fase di **transizione da crescita emergenziale a maturità industriale**. Dopo il boom 2021-2023 legato alla crisi energetica, il mercato ha registrato un **rallentamento nel 2024**, seguito da una **riaccelerazione nel 2025**, con un chiaro cambio di mix applicativo.

Nel 2025 in UE sono stati installati **27.1GWh di nuova capacità BESS**, segnando il dodicesimo anno consecutivo di crescita record e portando la **capacità cumulata oltre 77GWh**. Nonostante ciò, il livello attuale resta significativamente inferiore al fabbisogno stimato per supportare un sistema elettrico dominato dalle rinnovabili.

L'outlook di medio-lungo periodo del settore rimane **fortemente positivo**, sostenuto da driver strutturali:

- **Crescente penetrazione delle rinnovabili intermittenti** (solare ed eolico), che genera volatilità dei prezzi, congestione di rete e curtailment.
- **Esigenza di flessibilità del sistema elettrico**: i BESS sono ormai considerati infrastruttura critica per sicurezza energetica, stabilità di rete e contenimento dei costi di sistema.
- **Supporto regolatorio a livello UE**, con crescente riconoscimento dello storage nei piani nazionali energia-clima (PNIEC) e nei meccanismi di mercato, seppur con forti differenze paese per paese.
- **Riduzione strutturale dei costi tecnologici**, in particolare per le soluzioni utility-scale, che migliora l'economia dei progetti XL e grid-scale.

Uno dei trend più rilevanti è il **cambio di baricentro del mercato**:

- Il segmento **residenziale**, dominante durante la crisi energetica, ha subito un calo nel 2024 (-11%), pur restando circa il 50% della capacità installata cumulata.
- Il segmento **utility-scale ed Extra Large** è diventato il principale motore di crescita, rappresentando circa il **40% delle nuove installazioni** nel 2025, con tassi di crescita superiori al 70% annuo.
- Il segmento **C&I** mostra un potenziale significativo ma ancora parzialmente inespresso, frenato da incertezza regolatoria e complessità dei modelli di ricavo.

Questo trend è particolarmente rilevante per Energy, in linea con la strategia di sviluppo delle **soluzioni XL Energy Storage**.

A livello geografico si individuano due aree di particolare interesse: **DACH e Paesi Bassi**.

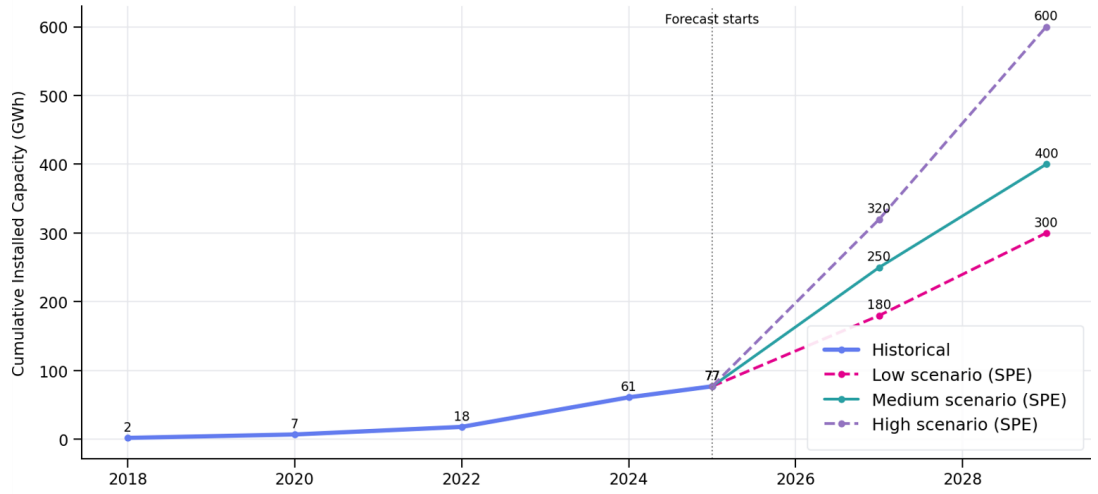
- **La Germania** si conferma il mercato più avanzato e attrattivo in Europa per il BESS, con una pipeline estremamente ampia soprattutto nel segmento utility-scale. L'elevata competizione ed i primi segnali di **compressione dei ricavi** richiedono soluzioni tecnologicamente avanzate e modelli di business basati sull'efficienza e sui servizi.
- I **Paesi Bassi** rappresentano un mercato ancora relativamente contenuto in termini di capacità installata, ma con **forte potenziale di crescita** dovuto a congestione di rete, integrazione eolica offshore e necessità di flessibilità. I Paesi Bassi dovrebbero raggiungere la **top five europea entro il 2030**, per cui rappresentano un mercato strategico nel medio termine.

Il contesto competitivo è in rapida evoluzione:

- **Ingresso di grandi investitori istituzionali e utility** nei progetti storage, che accelera la scalabilità ma aumenta la pressione sui margini hardware.
- Crescente differenziazione tra fornitori di sola tecnologia e player integrati (prodotto + software + servizi).
- La **servitization**, i servizi cloud e l'AI applicata al lifecycle degli impianti stanno diventando un fattore competitivo chiave.

Secondo gli scenari di riferimento, la capacità BESS europea è attesa crescere fino a **400GWh entro il 2029**, con uno scenario ottimistico oltre i **600GWh**, ma comunque inferiore ai **~780 GWh necessari entro il 2030**. Questo gap tra domanda strutturale e capacità installata rende il settore **strategicamente rilevante e strutturalmente sottodimensionato**, creando un contesto favorevole per operatori tecnologici come Energy, capaci di combinare **innovazione, soluzioni XL e servizi evoluti**.

**Installed BESS Capacity in Europe – Historical Trends and Outlook**



Source: SolarPower Europe

## Strategia

Nel 2026 e negli anni successivi, Energy mira a evolvere da produttore tecnologico a **piattaforma industriale e digitale per l'energy storage**, combinando crescita internazionale, innovazione, local content e servizi per rafforzare in modo sostenibile il proprio posizionamento competitivo. Di seguito analizziamo le **principali priorità strategiche del Gruppo**, sviluppate a partire dagli indirizzi del management e declinate in **obiettivi, linee di azione e fattori chiave di successo**.

### Espansione internazionale nei mercati core europei

#### Obiettivo strategico

Energy intende consolidare la propria presenza nei mercati a maggiore maturità tecnologica e regolatoria, con **focus geografico sulle aree DACH e DUTCH**, aumentando la quota di fatturato estero rispetto al 39% del 2025 e riducendo di conseguenza la dipendenza dal mercato domestico. A questo scopo, il 18 luglio 2025 è stata costituita la newco Energyonsite gmbH con sede a Monaco di Baviera.

#### Linee di azione

- Rafforzamento delle strutture commerciali locali (sales, technical sales, presidi post-vendita).
- Sviluppo di offerte e configurazioni di prodotto allineate alle normative e agli standard locali.
- Costruzione di un ecosistema di partner (EPC, utility, integratori di sistema) nei Paesi target.
- Valutazione di opportunità di M&A o joint venture mirate all'accelerazione dell'ingresso nei mercati.

#### Fattori critici di successo

- Capacità di adattamento dell'offerta alle esigenze di mercato locali.
- Presidio della catena del valore dal pre-sales all'after-sales.
- Brand positioning come player tecnologico affidabile e innovativo.

### Sviluppo e rafforzamento del segmento XL Energy Storage

#### Obiettivo strategico

Energy intende posizionarsi come operatore di riferimento nel segmento **Extra Large Energy Storage**, mantenendo al contempo un presidio competitivo nei segmenti Small e Large.

#### Linee di azione

- Investimenti dedicati in R&D per soluzioni XL ad alta scalabilità, modularità e affidabilità.
- Sviluppo di soluzioni dedicate a utility, industria energivora e grandi infrastrutture.
- Integrazione verticale su progettazione, ingegneria e sistemi di controllo.
- Razionalizzazione del portafoglio prodotti Small & Large per migliorare marginalità e focus.

#### Fattori critici di successo

- Robustezza tecnologica dei sistemi XL.
- Capacità di gestione di progetti complessi (engineering & project management, integrazione con tecnologie complementari).
- Competitività sul costo totale di possesso (TCO).

### Innovazione tecnologica e rafforzamento della base industriale

#### Obiettivo strategico

Energy intende consolidare il vantaggio competitivo attraverso il controllo del know-how, delle fasi produttive e dell'innovazione di prodotto e processo.

#### Linee di azione

- Internalizzazione e ottimizzazione delle fasi produttive strategiche.
- Investimenti in automazione industriale e digitalizzazione dei processi manifatturieri.
- Protezione e valorizzazione della proprietà intellettuale.
- Sviluppo di competenze specialistiche su batterie, elettronica di potenza e software embedded.

#### Fattori critici di successo

- Riduzione dei costi industriali e del time-to-market.
- Scalabilità industriale a supporto della crescita.
- Continuità nell'innovazione tecnologica.

## Sviluppo di servizi Cloud, AI e ingegneria avanzata

### Obiettivo strategico

Energy intende trasformare il portafoglio prodotti in una piattaforma **prodotto + servizio**, aumentando recurring revenues e fidelizzazione dei clienti.

### Linee di azione

- Evoluzione della piattaforma cloud proprietaria per il monitoraggio e la gestione degli impianti.
- Applicazione dell'intelligenza artificiale a manutenzione predittiva, ottimizzazione delle prestazioni e supporto after-sales.
- Integrazione dei servizi digitali nella proposta commerciale sin dalla fase di prevendita.
- Sviluppo di competenze ingegneristiche avanzate a supporto dei sistemi complessi.

### Fattori critici di successo

- Affidabilità e sicurezza delle proprie piattaforme digitali.
- Capacità di monetizzazione dei servizi (servitization).
- User experience e valore percepito dal cliente.

## Partnership strategiche e modelli di servitization

### Obiettivo strategico

Energy intende ampliare la base clienti e il perimetro di offerta attraverso collaborazioni strategiche lungo la catena del valore dell'energia.

### Linee di azione

- Partnership con utility, ESCo, EPC e operatori tecnologici.
- Sviluppo di modelli di business basati su soluzioni integrate e servizi continuativi.
- Collaborazioni orientate all'efficienza energetica e alla transizione energetica.
- Accesso a nuovi canali commerciali e grandi clienti industriali.

### Fattori critici di successo

- Allineamento strategico con i partner.
- Chiarezza nella governance delle collaborazioni.
- Capacità di scalare i modelli di servitization.

## Gestione finanziaria e ottimizzazione del capitale circolante

### Obiettivo strategico

Energy intende rafforzare la solidità finanziaria e la resilienza del Gruppo in un contesto di mercato volatile.

### Linee di azione

- Ottimizzazione delle rimanenze e miglioramento della rotazione del magazzino.
- Utilizzo efficiente delle leve finanziarie disponibili (crediti, finanziamenti, strumenti agevolati, aumenti di capitale).
- Rafforzamento dei processi di pianificazione finanziaria e controllo di gestione.
- Allineamento tra politiche commerciali, approvvigionamenti e produzione.

### Fattori critici di successo

- Disciplina finanziaria e visibilità sui flussi di cassa.
- Capacità di adattamento alle dinamiche di mercato.
- Integrazione tra strategia industriale e finanziaria.

## Revisione stime

Pur in presenza di un mercato europeo BESS atteso in forte crescita nei prossimi anni, **dobbiamo rivedere al ribasso le nostre stime** su Energy per i seguenti motivi.

- La **riduzione della domanda nel segmento residenziale** prosegue nel 2026 ed al momento non vi è visibilità su una possibile inversione di questa tendenza.
- L'iperammortamento doveva attivare investimenti dal 1° gennaio 2026, ma **l'incertezza normativa** ha creato un vuoto temporale di almeno tre mesi tra la fine del 5.0 e l'operatività piena del nuovo regime, con conseguente penalizzazione della domanda nel segmento Extra Large nel 2026.
- Abbiamo **ridimensionato le nostre attese sul possibile impatto delle prossime aste MACSE di Terna**, in quanto la prima asta del 2025, alla quale Energy non ha partecipato, ha evidenziato una competizione estremamente elevata, con prezzi di aggiudicazione che Energy considera non profittevoli.

Come evidenziato dalla tabella sottostante, pur **confermando un trend positivo in termini di crescita dei ricavi e recupero di marginalità**, il taglio delle stime è su entrambi i fronti. Riteniamo comunque che il target di una marginalità a livello EBITDA in area 16%, precedentemente atteso dal 2027, possa essere comunque conseguito entro il 2030. Per quanto riguarda invece la **PFN**, le nostre **stime rimangono sostanzialmente invariate** in quanto ci aspettiamo **ulteriori riduzioni del capitale circolante** nel 2026 e 2027 dovute al maggiore peso del segmento Extra Large, che richiede normalmente impieghi di circolante inferiori grazie agli anticipi ed ai pagamenti a SAL. Abbiamo inoltre confermato la nostra ipotesi di **incasso del contributo Invitalia a fondo perduto di Eu7.15mn** per il 50% nel 2026 e per il 50% nel 2027.

Energy: 2026-2028 Consolidated Estimates Revision

| (Eu mn)                        | 2026 New     | 2027 New    | 2028 New    | 2026 Old     | 2027 Old     | 2028 Old    | Δ FY26 (%)  | Δ FY27 (%) | Δ FY28 (%) |
|--------------------------------|--------------|-------------|-------------|--------------|--------------|-------------|-------------|------------|------------|
| <b>Net Sales</b>               | <b>35.0</b>  | <b>46.0</b> | <b>60.0</b> | <b>57.1</b>  | <b>85.4</b>  | <b>91.8</b> | -38.7%      | -46.1%     | -34.7%     |
| % YoY growth                   | 17.3%        | 31.4%       | 30.4%       | 61.7%        | 49.7%        | 7.5%        |             |            |            |
| Other revenues                 | 1.1          | 1.1         | 1.1         | 1.1          | 1.1          | 1.1         |             |            |            |
| <b>Value of production</b>     | <b>36.1</b>  | <b>47.1</b> | <b>61.1</b> | <b>58.2</b>  | <b>86.5</b>  | <b>92.9</b> | -37.9%      | -45.6%     | -34.2%     |
| Operating expenses             | (34.4)       | (43.2)      | (53.7)      | (51.7)       | (73.2)       | (78.6)      |             |            |            |
| <b>EBITDA</b>                  | <b>1.7</b>   | <b>3.9</b>  | <b>7.4</b>  | <b>6.4</b>   | <b>13.4</b>  | <b>14.4</b> | -72.8%      | -70.9%     | -48.4%     |
| % margin                       | 5.0%         | 8.5%        | 12.4%       | 11.3%        | 15.6%        | 15.6%       |             |            |            |
| % YoY growth                   | 120.4%       | 123.0%      | 90.4%       | 528.8%       | 107.8%       | 7.5%        |             |            |            |
| D&A and Provisions             | (2.7)        | (3.2)       | (3.2)       | (2.7)        | (3.2)        | (3.2)       |             |            |            |
| <b>EBIT</b>                    | <b>(1.0)</b> | <b>0.7</b>  | <b>4.2</b>  | <b>3.7</b>   | <b>10.1</b>  | <b>11.1</b> | <i>n.m.</i> | -93.5%     | -62.5%     |
| % margin                       | -2.8%        | 1.4%        | 7.0%        | 6.5%         | 11.8%        | 9.9%        |             |            |            |
| % YoY growth                   | <i>n.m.</i>  | <i>n.m.</i> | 538.0%      | -403.5%      | 174.2%       | 166.3%      |             |            |            |
| Net Financial Charges          | (0.7)        | (0.5)       | (0.2)       | (0.6)        | (0.5)        |             |             |            |            |
| Associates                     | 0.2          | 0.3         | 0.3         | 1.1          | 3.0          |             |             |            |            |
| <b>Pretax Profit</b>           | <b>(1.5)</b> | <b>0.4</b>  | <b>4.3</b>  | <b>4.1</b>   | <b>12.6</b>  |             |             |            |            |
| Taxes                          | 0.5          | (0.0)       | (1.1)       | (0.8)        | (2.6)        |             |             |            |            |
| tax rate                       | 31%          | 10%         | 25%         | 20%          | 21%          |             |             |            |            |
| <b>Consolidated Net Profit</b> | <b>(1.0)</b> | <b>0.4</b>  | <b>3.2</b>  | <b>3.3</b>   | <b>10.0</b>  |             |             |            |            |
| Minorities                     | 0.0          | (0.1)       | (0.2)       | (0.1)        | (0.2)        |             |             |            |            |
| <b>Net Profit</b>              | <b>(1.0)</b> | <b>0.3</b>  | <b>3.0</b>  | <b>3.2</b>   | <b>9.8</b>   |             |             |            |            |
| % margin                       | -3.0%        | 0.6%        | 5.0%        | 5.6%         | 11.5%        |             |             |            |            |
| <b>Net Financial Position</b>  | <b>(4.4)</b> | <b>0.0</b>  | <b>1.6</b>  | <b>(4.6)</b> | <b>(0.2)</b> |             |             |            |            |
| <b>Net Working Capital</b>     | <b>19.6</b>  | <b>17.0</b> | <b>16.6</b> | <b>22.2</b>  | <b>28.7</b>  | <b>30.9</b> | -12.0%      | -40.7%     | -46.3%     |
| <b>Capital Expenditures</b>    | <b>3.0</b>   | <b>5.0</b>  | <b>5.0</b>  | <b>5.5</b>   | <b>4.0</b>   | <b>4.0</b>  | -45.5%      | 25.0%      | 25.0%      |

Source: Websim Corporate estimates

## Valutazione

A seguito della revisione delle stime riduciamo il nostro **target price su Energy a Eu0.88** da Eu1.40 ed abbassiamo il **rating ad OUTPERFORM** da BUY. La nostra valutazione include uno **sconto liquidità del 20%**.

Ai fini della determinazione del target price di Energy, si è ritenuto appropriato fare esclusivamente riferimento alla valutazione tramite **modello Discounted Cash Flow (DCF)**, escludendo l'utilizzo dei multipli di mercato, in considerazione della specifica fase industriale e finanziaria attraversata dalla società.

Energy è infatti una **storia di turnaround**, caratterizzata da un profondo processo di ristrutturazione operativa e di riposizionamento strategico. In tale contesto, i risultati economico-finanziari attesi per gli esercizi **2026 e 2027 risultano ancora compressi e non rappresentativi** della capacità strutturale di generazione di cassa del business nel medio-lungo periodo. L'impiego di multipli basati su EBITDA o utile netto prospettici implicherebbe pertanto il rischio di **distorsioni valutative significative**, riflettendo livelli di redditività transitori e non normalizzati.

In particolare, l'utilizzo dei multipli di settore risulta poco informativo per almeno tre ordini di ragioni:

1. **Base di confronto non omogenea:** i peer di riferimento presentano profili di marginalità, struttura dei costi e maturità industriale profondamente diversi rispetto a Energy nella fase attuale;
2. **Elevata volatilità dei denominatori** (EBITDA, EBIT, utile netto) nel periodo di transizione, con il rischio di ottenere multipli anormalmente elevati o non significativi;
3. **Scarsa capacità dei multipli di catturare il valore del recupero di redditività** e degli investimenti strategici in corso, che si manifesterà solo dopo il completamento del turnaround.

Il modello **DCF**, viceversa, consente di:

- ancorare la valutazione ai **fundamental di lungo periodo**;
- riflettere in modo esplicito e trasparente la dinamica di graduale miglioramento della redditività;
- incorporare le ipotesi di normalizzazione dei margini e di generazione di cassa coerenti con il nuovo assetto industriale della società;
- neutralizzare le distorsioni tipiche delle metriche di breve periodo in contesti di discontinuità.

La scelta di utilizzare esclusivamente il DCF non rappresenta pertanto una limitazione dell'analisi, ma una **decisione metodologicamente coerente** con la natura dell'equity story di Energy. In una fase di turnaround, la creazione di valore è guidata principalmente dalla **capacità prospettica di generare flussi di cassa sostenibili**, piuttosto che dal confronto con multipli di mercato che riflettono società già in regime di piena maturità operativa.

Di conseguenza, il target price ottenuto tramite DCF è ritenuto **più robusto, informativo e rappresentativo** del potenziale economico di Energy nel medio-lungo termine rispetto a valutazioni basate su multipli di settore applicati a risultati ancora transitori.

A meri fini espositivi, riportiamo qui di seguito una tabella che evidenzia i **multipli ai quali Energy tratterebbe a target price**.

### Energy – Trading Multiples @ Target Price

| Fiscal Year         | 2026 E | 2027 E | 2028 E |
|---------------------|--------|--------|--------|
| F.d. shares (mn)    | 54.2   | 54.2   | 54.2   |
| Market Cap.         | 48     | 48     | 48     |
| Enterprise Value    | 51     | 46     | 45     |
| EV/Sales            | 1.5    | 1.0    | 0.7    |
| EV/EBITDA           | 29.3   | 11.9   | 6.0    |
| EV/EBIT             | n.m.   | 71.0   | 10.7   |
| EV/Capital Employed | 1.0    | 0.9    | 0.9    |
| P/E                 | n.m.   | 181.9  | 15.9   |
| P/CEPS              | 28.0   | 13.6   | 7.7    |

Source: Websim Corporate estimates

## Discounted Cash Flow Model

Nell'applicazione del Discounted Cash Flow Model abbiamo utilizzato le nostre stime esplicite 2026-2028 e stime 2029-2030 che tengono conto della crescita attesa della domanda nel medio-lungo termine.

### Energy – Discounted Cash Flow Model (Eu mn)

| AS OF                            | 2026 E      | 2027 E     | 2028 E     | 2029 E      | 2030 E      | TV          |
|----------------------------------|-------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| Net Revenues                     | 35.0        | 46.0       | 60.0       | 75.0        | 86.3        | 88.8        |
| <i>YoY growth</i>                | 17.30%      | 31.40%     | 30.40%     | 25.00%      | 15.00%      | 3.00%       |
| <b>EBITDA</b>                    | <b>1.7</b>  | <b>3.9</b> | <b>7.4</b> | <b>11.3</b> | <b>13.8</b> | <b>14.2</b> |
| <i>EBITDA margin</i>             | 5.00%       | 8.50%      | 12.40%     | 15.00%      | 16.00%      | 16.00%      |
| D&A                              | -2.7        | -3.2       | -3.2       | -3.2        | -3.2        | -3.2        |
| <b>EBIT</b>                      | <b>-1.0</b> | <b>0.7</b> | <b>4.2</b> | <b>8.0</b>  | <b>10.6</b> | <b>11.0</b> |
| <i>EBIT margin</i>               | -2.80%      | 1.40%      | 7.00%      | 10.70%      | 12.30%      | 12.40%      |
| Taxes                            | 0.3         | -0.2       | -1.1       | -2.2        | -2.9        | -2.8        |
| <i>tax rate</i>                  | 27.00%      | 27.00%     | 27.00%     | 27.00%      | 27.00%      | 25.00%      |
| <b>NOPAT</b>                     | <b>-0.7</b> | <b>0.5</b> | <b>3.0</b> | <b>5.8</b>  | <b>7.7</b>  | <b>8.3</b>  |
| D&A                              | 2.7         | 3.2        | 3.2        | 3.2         | 3.2         | 3.2         |
| Δ NWC                            | 3.3         | 2.5        | 0.5        | -5.6        | -4.2        | -1.0        |
| Capex                            | -3.0        | -5.0       | -5.0       | -3.0        | -3.0        | -4.0        |
| <i>% Capex on net turnover</i>   | 8.60%       | 10.90%     | 8.30%      | 4.00%       | 3.50%       | 4.50%       |
| <b>Operating Free Cash Flow</b>  | <b>2.3</b>  | <b>1.2</b> | <b>1.7</b> | <b>0.5</b>  | <b>3.8</b>  | <b>6.5</b>  |
| Discounting factor               | 1           | 0.91       | 0.82       | 0.74        | 0.67        | 0.61        |
| <b>Discounted Free Cash Flow</b> | <b>2.3</b>  | <b>1.1</b> | <b>1.4</b> | <b>0.4</b>  | <b>2.5</b>  | <b>4.0</b>  |

Source: Websim Corporate estimates

Le principali assunzioni utilizzate nel Discounted Cash Flow Model della Società sono riassunte qui di seguito:

- Tasso Risk Free pari al 4.0%
- Equity Risk Premium pari al 5.5%
- Beta unlevered pari a 1.05
- Tasso di crescita perpetua “g” pari al 3.0%

Le nostre assunzioni portano alla determinazione di un **WACC** a regime pari al 10.4%.

Lo schema che segue riassume gli esiti della nostra valutazione, che si sostanzia in un Enterprise Value pari a circa Eu62mn, di cui l'87% riconducibile al valore terminale della Società, e in un **fair Equity Value** al netto di uno sconto liquidità del 20% pari a circa **Eu48mn**, equivalente a **Eu0.88 per azione**.

### Energy – Discounted Cash Flow Valuation Summary (Eu mn)

|  |             |             |
|--|-------------|-------------|
| <b>A) 2026-30 Discounted Free Cash Flows</b> | <b>7.8</b>  | <b>13%</b>  |
| Terminal Value                               | 88.3        |             |
| Discounting factor                           | 0.61        |             |
| <b>B) Discounted Terminal Value</b>          | <b>53.9</b> | <b>87%</b>  |
| <b>C) = (A+B) Enterprise Value</b>           | <b>61.8</b> | <b>100%</b> |
| Net financial position @ 31.12.2025          | -9.9        |             |
| Minority Interests                           | -2          |             |
| Associates                                   | 2.6         |             |
| Cash-in from Invitalia                       | 7.2         |             |
| <b>Equity Value</b>                          | <b>59.7</b> |             |
| 20% liquidity discount                       | -11.9       |             |
| <b>Fair Equity Value</b>                     | <b>47.7</b> |             |
| Number of shares (mn)                        | 54.2        |             |
| <b>Fair Value per share (Eu)</b>             | <b>0.88</b> |             |

Source: Websim Corporate estimates

Stante la rilevanza del valore terminale rispetto al valore complessivo attribuito alla Società, abbiamo performato un'analisi di sensitività analizzando come evolverebbe il Fair Equity Value derivante dal DCF al variare del costo medio ponderato del capitale ("WACC") e al tasso terminale di crescita ipotizzato ("g").

**Energy – DCF Valuation: Sensitivity Analysis to WACC and "g"**

| <i>Fair Equity Value Sensitivity to WACC &amp; Terminal Growth</i> |             |      |             |       |             |
|--|-------------|------|-------------|-------|-------------|
|  | 8.4%        | 9.4% | 10.4%       | 11.4% | 12.4%       |
| 1.0%   | 0.94        | 0.83 | <b>0.75</b> | 0.69  | 0.63        |
| 1.5%   | 0.98        | 0.87 | <b>0.78</b> | 0.71  | 0.65        |
| 2.0%   | 1.04        | 0.91 | 0.81        | 0.73  | 0.67        |
| 2.5%   | 1.10        | 0.95 | 0.84        | 0.75  | 0.69        |
| <b>3.0%</b>  | <b>1.18</b> | 1.01 | 0.88        | 0.78  | <b>0.71</b> |
| 3.5%   | 1.27        | 1.07 | 0.92        | 0.82  | 0.73        |
| 4.0%   | 1.39        | 1.14 | 0.97        | 0.85  | 0.76        |
| 4.5%   | 1.53        | 1.23 | <b>1.03</b> | 0.89  | 0.79        |
| 5.0%   | 1.71        | 1.34 | <b>1.10</b> | 0.94  | 0.82        |

Source: Websim Corporate estimates

## Conclusioni

I risultati FY25 confermano che il percorso di turnaround avviato da Energy ha prodotto segnali operativi concreti, in particolare nel secondo semestre dell'esercizio, che ha visto il ritorno a un EBITDA positivo, il quasi raggiungimento del break-even operativo e una significativa riduzione delle perdite a livello di bottom line. Tali evidenze indicano che le misure di ristrutturazione industriale e di riallocazione del mix di business stanno iniziando a stabilizzare il profilo economico del Gruppo.

Allo stesso tempo, il contesto di mercato resta **ancora complesso e meno favorevole rispetto alle attese precedenti**, in particolare per la persistenza della debolezza del segmento residenziale e per una maggiore gradualità del recupero nei mercati C&I e utility-scale. Alla luce di tali fattori, abbiamo **rivisto al ribasso le nostre stime 2026-2028**, adottando un approccio più prudente sia in termini di volumi sia di tempistiche di piena normalizzazione della redditività.

Dal punto di vista strategico, riteniamo tuttavia invariata la validità del posizionamento industriale intrapreso dal Gruppo. La crescita del peso del segmento Extra Large, l'evoluzione verso progetti a maggiore complessità tecnico-ingegneristica, l'espansione internazionale nei mercati core europei e lo sviluppo delle componenti software e di servizio rappresentano **pilastri strutturali** in grado di sostenere la creazione di valore nel medio-lungo periodo, seppur con una traiettoria più graduale rispetto alle ipotesi precedenti.

In questo contesto, i risultati economici attesi per il breve periodo restano **parzialmente rappresentativi e ancora influenzati dalla fase di transizione**, rendendo poco significativi i confronti basati su multipli di settore. Coerentemente, la nostra valutazione si fonda **esclusivamente su un modello Discounted Cash Flow**, che consente di catturare in modo più appropriato il recupero progressivo della redditività e la capacità prospettica di generazione di cassa del Gruppo a regime, evitando le distorsioni tipiche delle metriche di breve periodo in storie di turnaround.

Sulla base delle nuove assunzioni, stimiamo un **fair value pari a Eu0.88 per azione**, inferiore rispetto alla valutazione precedente (Eu1.40) ma ancora **superiore alle attuali quotazioni di mercato**. Tale livello riflette uno scenario più conservativo, pur incorporando un potenziale di rivalutazione legato all'esecuzione del piano industriale e alla progressiva normalizzazione del business.

Alla luce del profilo rischio-rendimento risultante, **declassiamo il rating a OUTPERFORM da BUY**, ritenendo che il titolo continui a offrire un upside interessante nel medio periodo, sebbene a fronte di una maggiore incertezza sui tempi di piena espressione del valore. **L'equity story di Energy rimane quindi attrattiva per investitori con un orizzonte temporale coerente con il completamento del turnaround, pur in presenza di una maggiore dipendenza dall'execution e di una visibilità ancora limitata sui tempi di piena normalizzazione della redditività.**

| DETAILS ON STOCKS RECOMMENDATION |            |                       |            |
|----------------------------------|------------|-----------------------|------------|
| Stock NAME                       | ENERGY     |                       |            |
| Current Recomm:                  | OUTPERFORM | Previous Recomm:      | BUY        |
| Current Target (Eu):             | 0.88       | Previous Target (Eu): | 1.40       |
| Current Price (Eu):              | 0.77       | Previous Price (Eu):  | 0.84       |
| Date of report:                  | 24/04/2026 | Date of last report:  | 09/10/2025 |

#### AVVERTENZE IMPORTANTI

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

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

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

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

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

#### CERTIFICAZIONE DELL'ANALISTA

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

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

#### GUIDA ALL'ANALISI FONDAMENTALE

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

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

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

Frequenza della ricerca: trimestrale.

I report su tutte le società quotate sull'indice FTSEMIB40, sulla maggior parte di quelle sull'indice MIBEX e sui principali small caps (copertura regolare) vengono pubblicati almeno una volta al trimestre per commentare i risultati e le importanti novità.

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

Spiegazione del nostro sistema di valutazione:

BUY: azione prevista in grado di superare il mercato di oltre il 25% in un periodo di 12 mesi;

OUTPERFORM: azione prevista in grado di superare il mercato tra il 10% e il 25% in un periodo di 12 mesi;

NEUTRAL: prevista una performance dell'azione compresa tra +10% e -10% rispetto al mercato in un periodo di 12 mesi;

UNDERPERFORM: azione prevista in grado di sottoperformare il mercato tra -10% e -25% in un periodo di 12 mesi;

SELL: azione prevista in grado di sottoperformare il mercato di oltre il 25% in un periodo di 12 mesi.

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

#### DISTRIBUZIONE ATTUALE DELLE RACCOMANDAZIONI DI INVESTIMENTO

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

Al 24 Aprile 2026 l'Ufficio Studi di Intermonte copre 134 aziende. La distribuzione delle raccomandazioni effettuate da Intermonte è la seguente:

|               |        |
|---------------|--------|
| BUY:          | 32.84% |
| OUTPERFORM:   | 37.31% |
| NEUTRAL:      | 29.85% |
| UNDERPERFORM: | 00.00% |
| SELL:         | 00.00% |

La distribuzione delle raccomandazioni, sulle azioni di società che hanno ricevuto servizi di corporate finance da parte di Intermonte, negli ultimi 12 mesi (80 in totale) è la seguente:

|               |        |
|---------------|--------|
| BUY:          | 53.75% |
| OUTPERFORM:   | 28.75% |
| NEUTRAL:      | 16.25% |
| UNDERPERFORM: | 01.25% |
| SELL:         | 00.00% |

#### CONFLITTI DI INTERESSE

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

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

**Intermonte SIM S.p.A. presta o ha prestato negli ultimi 12 mesi servizi di corporate brokerage a favore di ABC COMPANY, AEROPORTO GUGLIELMO MARCONI DI BOLOGNA, ALLCORE, ALMAWAVE, ANTARES VISION, AVIO, CASTA DIVA GROUP, CUBE LABS, C4GATE, DOMINION HOSTING HOLDING, ELICA, ESPRINET, EVO, EXECUS, FINE FOODS & PHARMACEUTICALS NTM, FRANCHI UMBERTO MARM, GPI, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, LUNE, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, PREATONI GROUP, REDELFI, REDFISH LONGTERM CAPITAL, REVO INSURANCE, REWAY GROUP, SERI INDUSTRIAL, SPINDOX, STAR7, TECNO, ULISSSE BIOMED, WIIT, XENIA HOTELIERIE SOLUTION, Zest Group SpA**

**Intermonte SIM S.p.A. opera o ha operato negli ultimi 12 mesi quale Financial Content Provider sulla società ALLCORE, ALMAWAVE, B&C SPEAKERS, BANCA SISTEMA, BIFIRE, CASTA DIVA GROUP, COFLE, COM.TEL, CUBE LABS, C4GATE, DIGITOUCH, DOMINION HOSTING HOLDING, ECOSUNTEK, ELES, ELICA, ENERGY, EVO, EXECUS, FIERA MILANO, FILA, FOPE, G.M. LEATHER, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTERCOS, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, MASI AGRICOLA, MATA FINTEC, MISITANO & STRACUZZI SPA, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, OLIDATA, PREATONI GROUP, RACING FORCE, REDELFI, REDFISH LONGTERM CAPITAL, SG COMPANY, SIMONE, SPINDOX, TAMBURI, TECNO, TMP GROUP, TPS, ULISSSE BIOMED, XENIA HOTELIERIE SOLUTION, Zest Group SpA**

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

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

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

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

**Intermonte SIM agisce in qualità di advisor finanziario di TIM in relazione alla conversione delle azioni di risparmio della società.**

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

**Intermonte SIM S.p.A. opera o ha operato negli ultimi 12 mesi quale market maker su strumenti finanziari aventi come sottostante le azioni emesse da AZA, AMPLIFON, AZIMUT, BANCA GENERALI, BANCA IFIS, BANCA MEDIOLANUM, BANCO BPM, BCA MPS, BCA POP SONDRIO, BFF BANK, Bper Banca, BREMBO, BUZZI, CAMPARI, DANIELI & C, DIASORIN, ENEL, ENI, ERG, FERRARI, FINCOBANK, INDUSTRIE DE NORA, INTERPUMP GROUP, INTESA SANPAOLO, 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, TECHNOPROBE, TELECOM ITALIA, TELECOM ITALIA R, TENARIS, TERNA, UNICREDIT, UNIPOL, WEBUILD**

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

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

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

#### © Copyright 2026 da Intermonte SIM - Tutti i diritti riservati

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

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

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

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

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

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

Ulteriori informazioni sono disponibili sul nostro sito.