

EQUITY RESEARCH

UPDATE

Production | 10.04.2026, h. 14:30
Published | 13.04.2026, h. 07:00

Energy Time

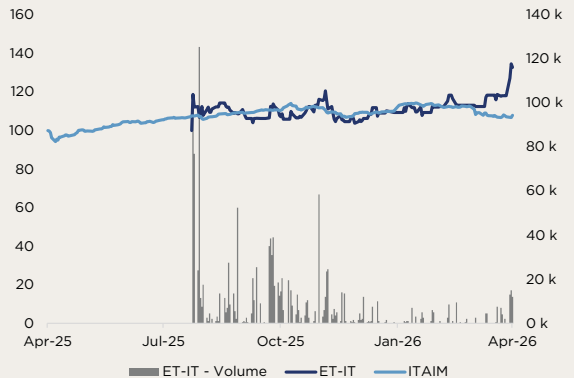
Euronext Growth Milan | Energy & Renewable | Italy

<p>Rating</p> <p>BUY</p> <p>unchanged</p>	<p>Target Price</p> <p>€ 6,60</p> <p>prev. 5,25</p>
--	--

Key Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/Sales	1,6x	0,8x	0,5x	0,4x
EV/EBITDA	7,8x	3,6x	2,6x	2,1x
EV/EBIT	8,3x	3,8x	2,7x	2,2x
P/E	11,1x	4,8x	3,4x	2,8x
NFP/EBITDA	0,7x	neg.	neg.	neg.

Key Financials (€/mln)	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Value of Production	25,29	53,90	74,45	90,00
EBITDA	4,63	9,95	13,95	17,10
EBIT	4,34	9,55	13,50	16,60
Net Income	2,94	6,80	9,65	11,85
Net Financial Position	3,32	(1,28)	(5,73)	(10,88)
EBITDA Margin	18,3%	18,5%	18,7%	19,0%
EBIT Margin	17,2%	17,7%	18,1%	18,4%
Net Income Margin	11,6%	12,6%	13,0%	13,2%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Risk	Medium
Price	€ 4,18
Target Price	€ 6,60
Upside/(Downside) potential	57,8%
Ticker	ET-IM
Market Cap (€/mln)	€ 32,66
Enterprise Value (€/mln)	€ 35,98
Free Float (% on ordinary shares)	23,8%
Shares Outstanding	7.812.500
52-week high	€ 4,80
52-week low	€ 3,19
Average Daily Volumes (3 months)	2.254

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	16,1%	14,5%	18,8%	n/a
to FTSE Italia Growth	13,6%	17,4%	21,8%	16,4%
to Euronext STAR Milan	16,1%	26,9%	28,5%	15,9%
to FTSE All-Share	9,1%	12,1%	9,4%	43,0%
to EUROSTOXX	11,5%	15,4%	13,0%	28,7%
to MSCI World Index	14,8%	15,5%	15,8%	28,0%

Source: FactSet

Main Ratios	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
ROI	24,2%	47,4%	53,3%	51,8%
ROE	20,1%	31,8%	31,1%	27,6%
ROA	13,6%	21,5%	21,8%	21,0%

Source: FactSet

FY25A Results

Nel FY25A il Gruppo ha registrato un Valore della produzione pari a € 25,30 mln, in crescita del 41,8% rispetto a € 17,80 mln del FY24A, confermando una significativa espansione dei volumi. L'EBITDA si attesta a € 4,60 mln, in crescita del 47,6% rispetto a € 3,10 mln del FY24A, con un EBITDA margin pari al 18,3%, in miglioramento rispetto al 17,6% dell'esercizio precedente, grazie al maggiore assorbimento dei costi fissi. L'EBIT raggiunge € 4,30 mln, in aumento del 60,4% rispetto a € 2,70 mln del FY24A, con un EBIT margin del 17,2%, beneficiando anche del minor impatto di ammortamenti e svalutazioni. Il Net Income si attesta a € 2,90 mln, in crescita dell'85,7% rispetto a € 1,60 mln del FY24A. A livello patrimoniale, la NFP del Gruppo si attesta a € 2,50 mln a debito, in miglioramento rispetto a € 4,50 mln al 31 dicembre 2024.

Estimates and Valuation Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY25A, aggiorniamo le nostre stime per l'anno in corso e per i successivi. In particolare, stimiamo valore della produzione FY26E pari a € 53,90 mln ed un EBITDA pari a € 9,95 mln, corrispondente ad una marginalità del 18,5%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 90,00 mln (CAGR 25A-28E: 52,7%) nel FY28E, con EBITDA pari a € 17,10 mln (corrispondente ad una marginalità del 19,0%), in crescita rispetto a € 4,63 mln del FY25A (corrispondente ad un EBITDA margin del 18,3%). A livello patrimoniale, stimiamo per il FY28E una NFP cash positive pari a € 10,88 mln. Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di Energy Time sulla base della metodologia DCF e dei multipli di un campione di società comparabili. Il metodo DCF (che nel calcolo del WACC include a fini prudenziali anche un rischio specifico pari al 2,5%) restituisce un equity value pari a € 62,22 mln. L'equity value di Energy Time utilizzando i market multiples risulta essere pari a € 40,84 mln. **Ne risulta un equity value medio pari a € 51,53 mln. Confermiamo il target price pari a € 6,60, rating BUY e rischio MEDIUM.**

Economics & Financials

TABLE 1 - ECONOMICS & FINANCIALS

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Revenues	14,46	22,86	45,60	65,50	80,00
Work In Progress	2,99	2,10	7,50	8,50	9,50
Other revenues	0,39	0,32	0,80	0,45	0,50
Value of production	17,84	25,29	53,90	74,45	90,00
COGS	7,24	12,17	26,75	37,20	44,65
Services	5,15	5,76	12,85	17,85	21,95
Use of asset owned by others	0,31	0,31	0,45	0,50	0,55
Employees	1,67	2,22	3,50	4,50	5,25
Other operating costs	0,33	0,19	0,40	0,45	0,50
EBITDA	3,14	4,63	9,95	13,95	17,10
<i>EBITDA Margin</i>	<i>17,6%</i>	<i>18,3%</i>	<i>18,5%</i>	<i>18,7%</i>	<i>19,0%</i>
Extraordinary Items	(0,14)	(0,03)	0,00	0,00	0,00
EBITDA Adjusted	3,28	4,60	9,95	13,95	17,10
<i>EBITDA Adj. Margin</i>	<i>18,4%</i>	<i>18,2%</i>	<i>18,5%</i>	<i>18,7%</i>	<i>19,0%</i>
D&A	0,43	0,28	0,40	0,45	0,50
EBIT	2,71	4,34	9,55	13,50	16,60
EBIT Margin	15,2%	17,2%	17,7%	18,1%	18,4%
Financial management	(0,08)	(0,04)	(0,05)	(0,05)	(0,05)
EBT	2,63	4,31	9,50	13,45	16,55
Taxes	1,05	1,37	2,70	3,80	4,70
Net Income	1,58	2,94	6,80	9,65	11,85
CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Fixed Assets	3,48	4,37	4,80	5,15	5,40
Account receivable	4,58	15,33	15,00	20,00	23,00
Work in progress	5,49	7,74	15,24	23,74	33,24
Account payable	4,22	9,82	13,60	18,30	21,50
Operating Working Capital	5,85	13,25	16,64	25,44	34,74
Other receivable	2,90	2,17	3,00	3,20	3,50
Other payable	0,86	1,63	4,00	8,00	11,00
Net Working Capital	7,89	13,79	15,64	20,64	27,24
Severance & other provisions	0,22	0,22	0,30	0,45	0,60
NET INVESTED CAPITAL	11,16	17,94	20,14	25,34	32,04
Share capital	1,25	1,56	1,56	1,56	1,56
Reserves	3,85	10,12	13,05	19,85	29,50
Net Income	1,58	2,94	6,80	9,65	11,85
Equity	6,68	14,62	21,42	31,07	42,92
Cash & cash equivalents	0,48	2,32	6,28	9,73	13,88
Short term financial debt	3,67	3,41	3,00	2,50	2,00
M/L term financial debt	1,29	2,23	2,00	1,50	1,00
Net Financial Position	4,47	3,32	(1,28)	(5,73)	(10,88)
SOURCES	11,16	17,94	20,14	25,34	32,04

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EBIT	4,34	9,55	13,50	16,60
Taxes	1,37	2,70	3,80	4,70
NOPAT	2,97	6,85	9,70	11,90
D&A	0,28	0,40	0,45	0,50
Change in NWC	(5,90)	(1,85)	(5,00)	(6,60)
<i>Change in receivable</i>	(10,75)	0,33	(5,00)	(3,00)
<i>Change in work in progress</i>	(2,25)	(7,50)	(8,50)	(9,50)
<i>Change in payable</i>	5,60	3,78	4,70	3,20
<i>Change in others</i>	1,50	1,54	3,80	2,70
Change in provisions	0,00	0,08	0,15	0,15
OPERATING CASH FLOW	(2,64)	5,48	5,30	5,95
Capex	(1,17)	(0,83)	(0,80)	(0,75)
FREE CASH FLOW	(3,81)	4,65	4,50	5,20
Financial Management	(0,04)	(0,05)	(0,05)	(0,05)
Change in Financial debt	0,69	(0,64)	(1,00)	(1,00)
Change in equity	5,00	0,00	(0,00)	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY	1,84	3,95	3,45	4,15

Source: Energy Time Historical Data and Integrae SIM estimates

Company Overview

Energy Time è un operatore integrato D-EPC-OM attivo lungo l'intera catena del valore degli impianti da fonti rinnovabili. Fondata nel 2008 a Campobasso, la Società guida un Gruppo composto da ET Wind, Atena e sette società veicolo dedicate allo sviluppo di progetti agrivoltaici. Con una presenza operativa in Molise, Lombardia e Sicilia, il Gruppo ha maturato un solido *track record* con oltre 150 MW di potenza fotovoltaica installata e sei turbine mini-eoliche di proprietà, beneficiarie di tariffa incentivante GSE fino al 2037.

La Società si distingue per la capacità di presidiare in modo diretto tutte le fasi del processo: dallo *scouting* e *permitting*, alla progettazione, ingegnerizzazione e costruzione (EPC), fino alla gestione e manutenzione (O&M). Tale approccio consente al Gruppo di offrire soluzioni chiavi in mano ad alto valore aggiunto, riducendo i tempi di realizzazione e garantendo *standard* elevati di qualità e *performance*. Al 30 aprile 2025, il *backlog* contrattualizzato ammonta a 237 MW, per un controvalore complessivo di circa € 123,90 mln, con una *pipeline* concentrata su impianti *utility scale* e agrivoltaici.

Il portafoglio clienti comprende prevalentemente *Independent Power Producer* (IPP), fondi d'investimento, imprese energivore e operatori del settore agricolo e ricettivo, realtà che trovano in Energy Time un partner affidabile per la transizione energetica. La combinazione di *know-how* tecnico, consolidati rapporti con i principali fornitori internazionali e competenze di ingegneria interna rende il Gruppo uno dei *player* di riferimento del fotovoltaico italiano, con un modello di crescita sostenibile e una visione fortemente orientata all'innovazione.

Risultati FY25A

TABLE 2 - ACTUAL VS ESTIMATES FY25A

€/mln	VoP	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
FY25A	25,29	4,63	18,3%	4,34	2,94	3,32
FY25E	27,60	4,75	17,2%	4,49	3,09	(1,95)
Change	-8,4%	-2,6%	1,1%	-3,1%	-4,9%	n/a

Source: Integrae SIM

Tramite comunicato stampa, Marco Pulitano, Presidente e Amministratore Delegato del Gruppo, ha commentato: *“Il 2025 è stato un anno che ha segnato una svolta nel nostro percorso di crescita. Abbiamo affrontato e concluso con successo il percorso di quotazione in Borsa, abbiamo consolidato il nostro nuovo posizionamento sugli impianti a maggior dimensione e conseguito dei risultati molto positivi, con crescite double digit su tutti i principali indicatori economico-finanziari. Mi piace sottolineare che a questa crescita di risultati e di redditività, si associa una crescita nell’organico aziendale, evidenziato dall’incremento dei costi del personale del 33,4% rispetto all’anno scorso. Per me è importante sottolinearlo perché è testimonianza del nostro positivo contributo all’occupazione nella nostra Regione. Nonostante il ritardo nell’approvazione definitiva del Decreto FERX che ha comportato qualche slittamento di commessa anche per noi, siamo riusciti a raggiungere i nostri obiettivi di crescita e sviluppo che, nel primo anno di quotazione, riteniamo sia un ulteriore elemento di valore e credibilità della nostra capacità di dare execution alle strategie di sviluppo e della flessibilità del nostro modello di business che ci ha garantito ottimi risultati nonostante la realizzazione di alcune commesse sia stata posticipata al 2026.”*

A conferma del solido percorso di crescita intrapreso dal Gruppo, il Valore della Produzione nel FY25A si attesta a € 25,29 mln, registrando una crescita del +41,7% rispetto a € 17,84 mln del FY24A, di cui € 2,10 mln relativi alle variazioni delle rimanenze connesse alle commesse in corso (€ 2,99 mln nel FY24A). Il dato risulta leggermente inferiore rispetto alle nostre precedenti stime (€ 27,60 mln), pur confermando un’evoluzione significativa, sostenuta da un maggiore volume d’affari, evidenziando così la scalabilità del *business* e l’efficienza nella gestione delle commesse.

L’EBITDA del FY25A si attesta a € 4,63 mln, in crescita del 47,5% rispetto ai € 3,14 mln del FY24A e in linea rispetto alle nostre stime pari a € 4,75 mln. L’EBITDA margin raggiunge il 18,3%, in netto miglioramento rispetto al 17,6% registrato nell’esercizio precedente, riflettendo i maggiori volumi operativi che hanno consentito un più efficiente assorbimento dei costi fissi.

L’EBIT del FY25A si attesta a € 4,35 mln, in crescita del 60,4% rispetto ai € 2,71 mln registrati nel FY24A e di poco superiore rispetto alle nostre stime pari a € 4,30 mln, con un EBIT margin pari al 17,2% (15,2% nel FY24A). La dinamica è stata favorita anche dal minor impatto di ammortamenti e svalutazioni, pari a € 0,28 mln rispetto a € 0,43 mln nel FY24A, contribuendo a una crescita più che proporzionale dell’EBIT rispetto all’EBITDA.

I risultati conseguiti nel FY25A risultano inoltre sostenuti da un *backlog* già significativo, che ha garantito continuità operativa e visibilità sull’avanzamento delle commesse. Al 31 dicembre 2025, il Gruppo presenta infatti un portafoglio ordini pari

a 242 MW, per un controvalore di circa € 125,00 mln, da realizzarsi entro il 2027, in larga parte rappresentato da *hard backlog* (86,0%). Tale base operativa è stata ulteriormente rafforzata nel corso del 2026 con l'acquisizione di nuovi contratti per circa 40 MW, pari a € 18,00 mln, confermando la capacità del Gruppo di alimentare in modo continuo la propria *pipeline* e sostenere il percorso di crescita.

Il Net Income del FY25A raggiunge € 2,94 mln, segnando un incremento dell'85,5% rispetto agli € 1,58 mln del FY24A, in linea con le nostre precedenti stime pari a € 2,90 mln.

A livello patrimoniale, la NFP del Gruppo evidenzia un significativo miglioramento, attestandosi a € 2,53 mln di debito nel FY25A rispetto a € 4,47 mln di debito nel FY24A. Questo miglioramento è dovuto anche all'aumento di capitale connesso alla quotazione su Euronext Growth Milan.

Nel corso dell'esercizio, il contesto di mercato è stato influenzato dal ritardo nell'approvazione del Decreto FERX, come evidenziato anche dal *management*, con effetti temporanei sulla pianificazione e sull'avvio di nuove commesse. In tale scenario, il Gruppo ha comunque garantito la continuità operativa, portando avanti l'esecuzione delle attività già presenti in *backlog*, in linea con le tempistiche contrattuali.

Questa dinamica si riflette anche nell'andamento del capitale circolante, con un incremento significativo dei crediti commerciali, riconducibile all'avanzamento dei lavori su commesse già realizzate ma non ancora incassate. Si tratta di un effetto legato al contesto normativo e alle tempistiche di regolazione del settore, e quindi non strutturale, che ha temporaneamente assorbito risorse finanziarie pur a fronte di una buona *performance* operativa.

In conclusione, il primo esercizio da Società quotata evidenzia risultati solidi, con una crescita significativa dei volumi accompagnata da un ulteriore miglioramento della marginalità operativa. Il Gruppo ha dimostrato una buona capacità di *execution*, valorizzando il *backlog* disponibile e mantenendo un'elevata efficienza nella gestione delle commesse.

Guardando ai prossimi esercizi, il management resta focalizzato nell'attuazione delle strategie delineate in sede di IPO, che prevedono l'avanzamento delle opere già in portafoglio, il rafforzamento della capacità operativa e il consolidamento del posizionamento lungo tutta la filiera.

FY26E - FY28E Estimates

TABLE 3 - ESTIMATES UPDATES FY26E - FY28E

€/mln	FY26E	FY27E	FY28E
Value of production			
New	53,90	74,45	90,00
Old	43,80	61,45	n/a
<i>Change</i>	<i>23,1%</i>	<i>21,2%</i>	<i>n/a</i>
EBITDA			
New	9,95	13,95	17,10
Old	8,10	11,25	n/a
<i>Change</i>	<i>22,8%</i>	<i>24,0%</i>	<i>n/a</i>
EBITDA margin			
New	18,5%	18,7%	19,0%
Old	18,5%	18,3%	n/a
<i>Change</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,4%</i>	<i>n/a</i>
EBIT			
New	9,55	13,50	16,60
Old	7,69	10,79	n/a
<i>Change</i>	<i>24,2%</i>	<i>25,1%</i>	<i>n/a</i>
Net Income			
New	6,80	9,65	11,85
Old	5,44	7,49	n/a
<i>Change</i>	<i>25,0%</i>	<i>28,8%</i>	<i>n/a</i>
NFP			
New	(1,28)	(5,73)	(10,88)
Old	(4,10)	(6,70)	n/a
<i>Change</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>

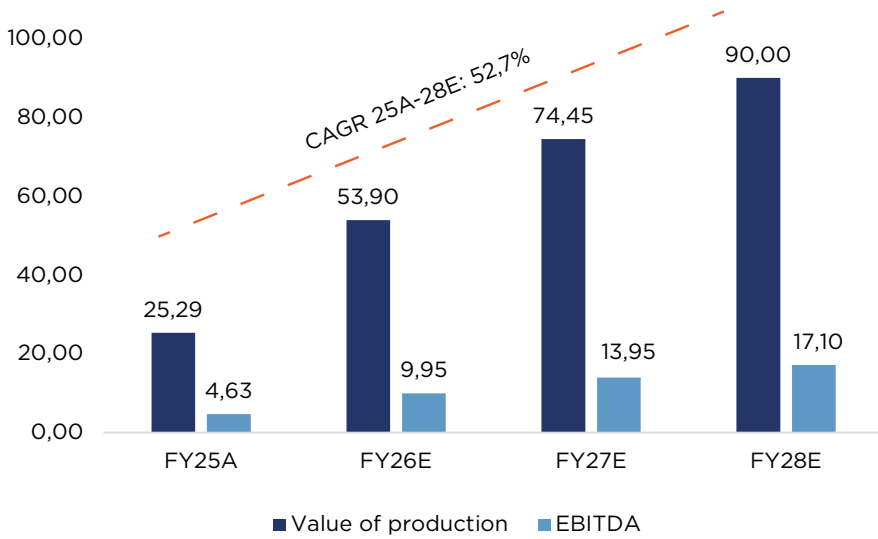
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY25A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo un Valore della produzione FY26E pari a € 53,90 mln ed un EBITDA pari a € 9,95 mln, corrispondente ad una marginalità del 18,5%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il Valore della Produzione possa aumentare fino a € 90,00 mln nel FY28E (CAGR 25A-28E: 52,7%), con EBITDA pari a € 17,10 mln nel FY28E (marginalità del 19,0%), in crescita rispetto a € 4,63 mln del FY25A (EBITDA margin del 18,3%).

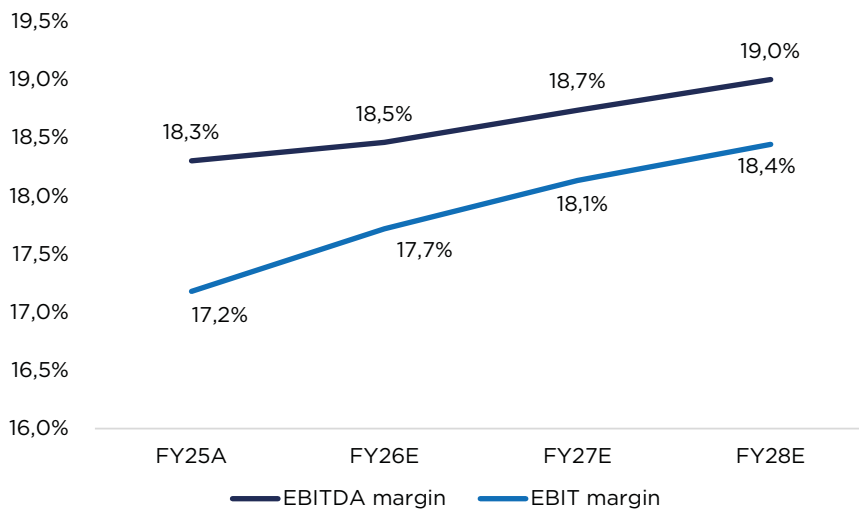
A livello patrimoniale, stimiamo per il FY28E una NFP *cash positive* pari a € 10,88 mln.

CHART 1 - VOP AND EBITDA FY25A - FY28E (€/MLN)



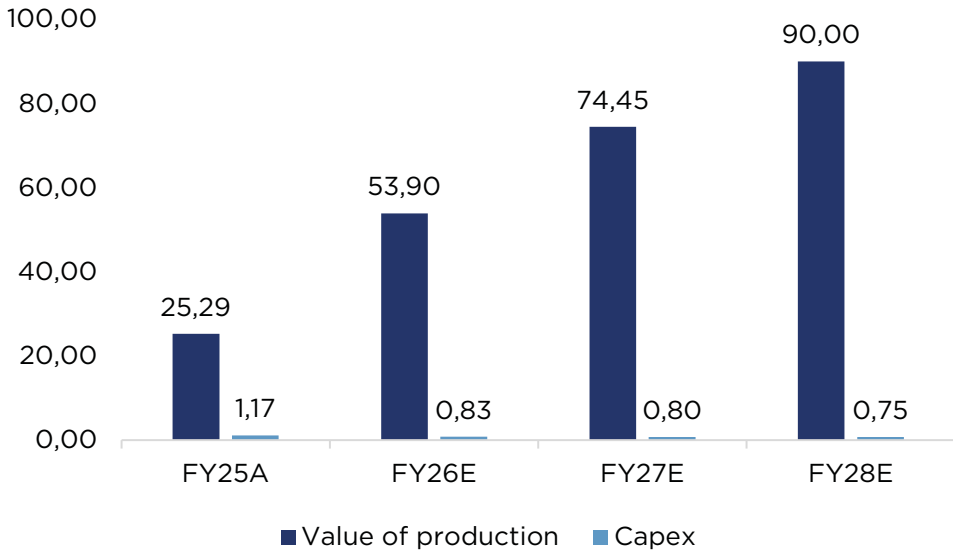
Source: Integrae SIM

CHART 2 - MARGIN % FY25A- FY28E



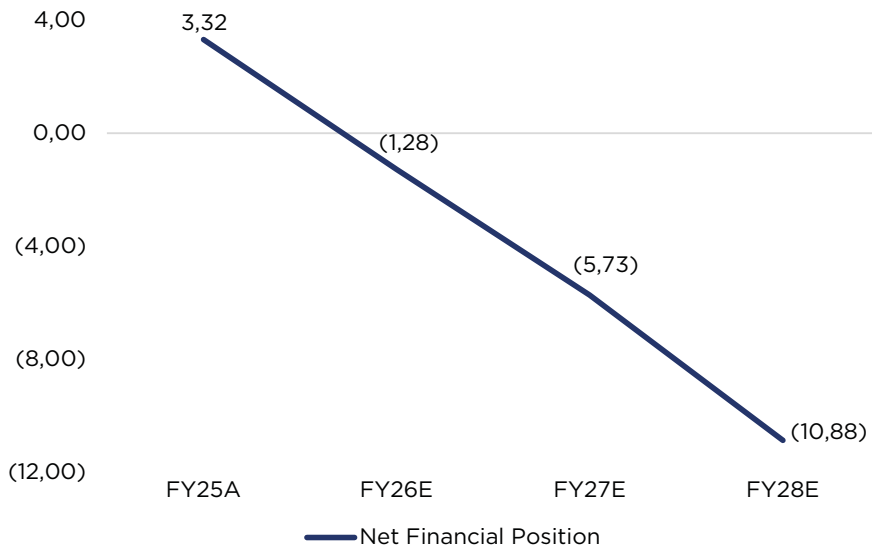
Source: Integrae SIM

CHART 3 - VOP & CAPEX FY25A - FY28E (€/MLN)



Source: Integrae SIM

CHART 4 - NFP FY25A - FY28E (€/MLN)



Source: Integrae SIM

Valuation

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di Energy Time sulla base della metodologia DCF e dei multipli di un campione di società comparabili.

DCF Method

TABLE 4 - WACC

WACC				11,9%
D/E 19,3%	Risk Free Rate 2,9%	β Adjusted 1,09	α (specific risk) 2,5%	
Kd 6,0%	Market Premium 7,3%	β Relevered 1,14	Ke 13,4%	

Source: Integrae SIM

Abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 11,9%.

TABLE 5 - DCF VALUATION

DCF	% of EV	
FCFO actualized	25,74	39,3%
TV actualized DCF	39,80	60,7%
Enterprise Value	65,54	100,0%
NFP (FY25A)	3,32	
Equity Value	62,22	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed assumption, risulta un **equity value di € 62,22 mln.**

TABLE 6 - EQUITY VALUE SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	WACC							
	10,4%	10,9%	11,4%	11,9%	12,4%	12,9%	13,4%	
Growth Rate (g)	3,0%	82,8	77,5	73,0	68,9	65,4	62,2	59,3
	2,5%	79,0	74,3	70,1	66,5	63,2	60,3	57,6
	2,0%	75,6	71,4	67,6	64,2	61,2	58,5	56,1
	1,5%	72,6	68,8	65,3	62,2	59,5	56,9	54,7
	1,0%	70,0	66,4	63,2	60,4	57,8	55,5	53,4
	0,5%	67,6	64,3	61,4	58,7	56,3	54,2	52,2
	0,0%	65,4	62,4	59,7	57,2	55,0	52,9	51,1

Source: Integrae SIM

Market Multiples

Il nostro panel è formato da società operanti nello stesso settore di Energy Time; queste società sono le stesse utilizzate per il calcolo del Beta per il DCF method. Il panel è:

TABLE 7 - MARKET MULTIPLES

Company Name	EV/EBITDA		EV/EBIT		P/E	
	2026	2027	2026	2027	2026	2027
ESPE SpA	3,0x	2,6x	3,3x	2,9x	3,7x	3,2x
ESI SpA	1,1x	0,9x	1,7x	1,4x	11,4x	11,4x
Lemon Sistemi SpA	2,7x	2,0x	3,4x	2,3x	3,6x	2,6x
Iniziative Bresciane	7,4x	6,8x	13,6x	11,7x	10,3x	8,5x
Peer Median	2,8x	2,3x	3,4x	2,6x	7,0x	5,9x

Source: Integrae SIM

TABLE 8 - MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY26E	FY27E
Enterprise Value (EV)		
EV/EBITDA	28,30	31,83
EV/EBIT	32,04	34,87
P/E	47,48	56,52
Equity Value		
EV/EBITDA	29,57	37,56
EV/EBIT	33,31	40,60
P/E	47,48	56,52
Average	36,79	44,89

Source: Integrae SIM

L'equity value di Energy Time, utilizzando la media tra i market multiple EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E risulta essere **pari a circa € 40,84 mln.**

Equity Value

TABLE 9 - EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	51,53
Equity Value DCF (€/mln)	62,22
Equity Value Multiples (€/mln)	40,84
Target Price (€)	6,60

Source: Integrae SIM

Di conseguenza, osservando i valori ottenuti con il metodo del DCF e quelli ricavati con il metodo dei multipli, si perviene ad un **equity value di € 51,53 mln. Il target price è pari a € 6,60 (prev. € 5,25) rating BUY e risk MEDIUM.**

TABLE 10 - TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/EBITDA	11,9x	5,5x	3,9x	3,2x
EV/EBIT	12,6x	5,7x	4,1x	3,3x
P/E	17,6x	7,6x	5,3x	4,3x

Source: Integrae SIM

TABLE 11 - CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/EBITDA	7,8x	3,6x	2,6x	2,1x
EV/EBIT	8,3x	3,8x	2,7x	2,2x
P/E	11,1x	4,8x	3,4x	2,8x

Source: Integrae SIM

Disclosure Pursuant to Delegated Regulation UE n. 2016/958

Analyst/s certification

The analyst(s) which has/have produced the following analyses hereby certifies/certify that the opinions expressed herein reflect their own opinions, and that no direct and/or indirect remuneration has been, nor shall be received by the analyst(s) as a result of the above opinions or shall be correlated to the success of investment banking operations. Neither the analysts nor any of their relatives hold administration, management or advising roles for the Issuer. Mattia Petracca is Integrae SIM's current Head of Research. Giuseppe Riviello, Alessandro Colombo, Edoardo Luigi Pezzella, Alessia Di Florio and Costanza Del Ponte are the current financial analysts.

Disclaimer

This publication was produced by INTEGRAE SIM SpA. INTEGRAE SIM SpA is licensed to provide investment services pursuant to Italian Legislative Decree n. 58/1998, released by Consob, with Resolution n. 17725 of March 29th 2011.

INTEGRAE SIM SpA performs the role of corporate broker for the financial instruments issued by the company covered in this report.

INTEGRAE SIM SpA is distributing this report in Italian and in English, starting from the date indicated on the document, to approximately 300 qualified institutional investors by post and/or via electronic media, and to non-qualified investors through the Borsa Italiana website and through the leading press agencies.

Unless otherwise indicated, the prices of the financial instruments shown in this report are the prices referring to the day prior to publication of the report. INTEGRAE SIM SpA will continue to cover this share on a continuing basis, according to a schedule which depends on the circumstances considered important (corporate events, changes in recommendations, etc.), or useful to its role as specialist.

The table below, shows INTEGRAE SIM's recommendation, target price and risk issued during the last 12 months:

Date	Price	Recommendation	Target Price	Risk	Comment
30/07/2025	3,45	Buy	5,25	Medium	Initiation of Coverage
06/10/2025	3,39	Buy	5,25	Medium	Update
20/02/2026	3,62	Buy	5,25	Medium	Breaking News

The list of all recommendations on any financial instrument or issuer produced by Integrae SIM Research Department and distributed during the preceding 12-month period is available on the Integrae SIM website.

The information and opinions contained herein are based on sources considered reliable. INTEGRAE SIM SpA also declares that it takes all reasonable steps to ensure the correctness of the sources considered reliable; however, INTEGRAE SIM SpA shall not be directly and/or indirectly held liable for the correctness or completeness of said sources.

The most commonly used sources are the periodic publications of the company (financial statements and consolidated financial statements, interim and quarterly reports, press releases and periodic presentations). INTEGRAE SIM SpA also makes use of instruments provided by several service companies (Bloomberg, Reuters, JCF), daily newspapers and press in general, both national and international. INTEGRAE SIM SpA generally submits a draft of the analysis to the Investor Relator Department of the company being analyzed, exclusively for the purpose of verifying the correctness of the information contained therein, not the correctness of the assessment. INTEGRAE SIM SpA has adopted internal procedures able to assure the independence of its financial analysts and that establish appropriate rules of conduct for them. Integrae SIM SpA has formalized a set of principles and procedures for dealing with conflicts of interest. The Conflicts Management Policy is clearly explained in the relevant section of Integrae SIM's web site (www.integraesim.it). This document is provided for information purposes only. Therefore, it does not constitute a contractual proposal, offer and/or solicitation to purchase and/or sell financial instruments or, in general, solicitation of investment, nor does it constitute advice regarding financial instruments. INTEGRAE SIM SpA does not provide any

guarantee that any of the forecasts and/or estimates contained herein will be reached. The information and/or opinions contained herein may change without any consequent obligation of INTEGRAE SIM SpA to communicate such changes. Therefore, neither INTEGRAE SIM SpA, nor its directors, employees or contractors, may be held liable (due to negligence or other causes) for damages deriving from the use of this document or the contents thereof. Thus, Integrae SIM does not guarantee any specific result as regards the information contained in the present publication, and accepts no responsibility or liability for the outcome of the transactions recommended therein or for the results produced by such transactions. Each and every investment/divestiture decision is the sole responsibility of the party receiving the advice and recommendations, who is free to decide whether or not to implement them. Therefore, Integrae SIM and/or the author of the present publication cannot in any way be held liable for any losses, damage or lower earnings that the party using the publication might suffer following execution of transactions on the basis of the information and/or recommendations contained therein.

This document is intended for distribution only to professional clients and qualified counterparties as defined in Consob Regulation no. 20307/2018, as subsequently amended and supplemented, either as a printed document and/or in electronic form.

Rating system (long term horizon: 12 months)

The BUY, HOLD and SELL ratings are based on the Upside Potential (increase in value or return that he investment could achieve based on the current price and a future target price set by the analysts), and the risk associated to the share analyzed. The degree of risk is based on the liquidity and volatility of the share, and on the rating provided by the analyst and contained in the report. Due to daily fluctuations in share prices, the upside potential may temporarily fall outside the proposed range

Upside Potential (for different risk categories)

Rating	Low Risk	Medium Risk	High Risk
BUY	Upside \geq 7.5%	Upside \geq 10%	Upside \geq 15%
HOLD	-5% < Upside < 7.5%	-5% < Upside < 10%	0% < Upside < 15%
SELL	Upside \leq -5%	Upside \leq -5%	Upside \leq 0%
U.R.	Under Review		
N.R.	Not Rated		

Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

The methods that INTEGRAE SIM SpA prefers to use for value the company under analysis are those which are generally used, such as the market multiples method which compares average multiples (P/E, EV/EBITDA, EV/EBIT and other) of similar shares and/or sectors, and the traditional financial methods (RIM, DCF, DDM, EVA etc). For financial securities (banks and insurance companies) Integrae SIM SpA tends to use methods based on comparison of the ROE and the cost of capital (embedded value for insurance companies). The estimates and opinions expressed in the publication may be subject to change without notice. Any copying and/or redistribution, in full or in part, directly or indirectly, of this document are prohibited, unless expressly authorized.

Conflict of interest

In order to disclose its possible interest conflict Integrae SIM states that:

- It operates or has operated in the past 12 months as the entity responsible for carrying out the activities of Euronext Growth Advisor of the Energy Time SpA;
- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Energy Time SpA;
- In the IPO phase, Integrae SIM played the role of global coordinator.