

UPDATE

Production | 30.09.2026, h. 18:30
Published | 01.10.2026, h. 07:00

Energy Time

Euronext Growth Milan | Energy & Renewable | Italy

Rating

 **BUY**

unchanged

Target Price

€ 9,00

prev. € 6,60

Key Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/Sales	2,8x	1,6x	0,8x	0,7x
EV/EBITDA	13,7x	7,5x	4,0x	3,3x
EV/EBIT	14,6x	7,9x	4,1x	3,4x
P/E	20,9x	10,9x	5,6x	4,7x

Key Financials (€/mln)	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Value of Production	25,29	45,60	85,10	100,60
EBITDA	4,63	8,45	15,91	19,10
EBIT	4,34	8,10	15,51	18,65
Net Income	2,94	5,65	10,86	13,10
Net Financial Position	2,28	(0,07)	(5,68)	(11,13)
EBITDA Margin	18,3%	18,5%	18,7%	19,0%
EBIT Margin	17,2%	17,8%	18,2%	18,5%
Net Income Margin	11,6%	12,4%	12,8%	13,0%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Risk	Medium
Price	€ 7,85
Target Price	€ 9,00
Upside/(Downside) potential	14,6%
Ticker - Bloomberg Code	ET-IM
Market Cap (€/mln)	€ 61,33
Enterprise Value (€/mln)	€ 63,61
Free Float (% on ordinary shares)	23,8%
Shares Outstanding	7.812.500
52-week high	€ 8,40
52-week low	€ 3,21
Average Daily Volumes (3 months)	2.239

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	6,1%	12,9%	107,7%	121,8%
to FTSE Italia Growth	5,2%	10,0%	94,5%	112,2%
to Euronext STAR Milan	8,4%	7,7%	91,9%	119,7%
to FTSE All-Share	7,6%	11,8%	88,5%	101,2%
to EUROSTOXX	9,2%	12,2%	93,6%	107,7%
to MSCI World Index	7,2%	10,5%	90,0%	106,4%

Source: FactSet

Main Ratios	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
ROI	25,7%	40,1%	61,0%	56,4%
ROE	20,1%	27,9%	34,9%	29,6%
ROA	13,7%	16,6%	20,7%	19,8%

Source: FactSet

1H26A Results

Nel primo semestre 2026 il Gruppo ha registrato un valore della produzione consolidato pari a € 11,49 mln, in crescita dell'82,3% rispetto ai € 6,30 mln dell'1H25A. Al sostanziale incremento dei volumi di business, si è affiancato un più che proporzionale aumento della marginalità YoY: l'EBITDA dell'1H26A risulta infatti pari a € 1,80 mln, +368,9% rispetto a € 0,38 mln dell'1H25A, con un EBITDA margin che tocca 15,6% (6,1% al 30 giugno 2025). Dopo ammortamenti e svalutazioni per € 0,20 mln, l'EBIT si attesta pari a € 1,60 mln (EBIT margin 13,9%), in crescita del 453,3% rispetto a € 0,29 mln dell'1H25A. Positivo anche il Net Income, che registra € 1,06 mln, segnando un +348,3% rispetto a € 0,24 mln dell'1H25A.

Estimates and Valuation Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per l'1H26A, modifichiamo le nostre stime sia per l'esercizio in corso sia per i successivi. Stimiamo un valore della produzione FY26E pari a € 45,60 mln ed un EBITDA pari a € 8,45 mln, corrispondente ad una marginalità del 18,5%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 100,60 mln (CAGR 26E-28E: 48,5%) nel FY28E, con EBITDA pari a € 19,10 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%). 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 € 71,57 mln. L'equity value di Energy Time utilizzando i market multiples risulta essere pari a € 68,98 mln. **Ne risulta un equity value medio pari a circa € 70,30 mln. Confermiamo il target price pari a € 9,00, 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	40,00	79,00	94,00
Work In Progress	2,99	2,10	5,00	5,50	6,00
Other revenues	0,39	0,32	0,60	0,60	0,60
Value of Production	17,84	25,29	45,60	85,10	100,60
COGS	7,24	12,17	21,95	40,90	48,40
Services	5,15	5,76	10,20	19,20	22,50
Use of asset owned by others	0,31	0,31	0,50	0,90	1,00
Employees	1,67	2,22	4,00	7,49	8,70
Other operating costs	0,33	0,19	0,50	0,70	0,90
EBITDA	3,14	4,63	8,45	15,91	19,10
<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	8,45	15,91	19,10
<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	0,35	0,40	0,45
EBIT	2,71	4,34	8,10	15,51	18,65
EBIT Margin	15,2%	17,2%	17,8%	18,2%	18,5%
Financial management	(0,08)	(0,04)	0,05	0,05	0,05
EBT	2,63	4,31	8,15	15,56	18,70
Taxes	1,05	1,37	2,50	4,70	5,60
Net Income	1,58	2,94	5,65	10,86	13,10
Consolidated Balance Sheet (€/mln)	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Fixed Assets	3,48	4,38	4,80	5,15	5,40
Account receivable	4,58	15,41	18,00	32,30	39,00
Work in progress	5,49	7,74	12,74	18,24	24,24
Account payable	4,22	10,68	14,00	27,00	32,00
Operating Working Capital	5,85	12,46	16,74	23,54	31,24
Other receivable	2,90	1,92	3,05	5,00	6,20
Other payable	0,86	1,65	4,00	7,50	8,85
Net Working Capital	7,89	12,74	15,79	21,04	28,59
Severance & other provisions	0,22	0,23	0,40	0,75	0,90
Net Invested Capital	11,16	16,89	20,19	25,44	33,09
Share Capital	1,25	1,56	1,56	1,56	1,56
Reserves	3,85	10,12	13,05	18,70	29,56
Net Income	1,58	2,93	5,65	10,86	13,10
Equity	6,68	14,61	20,26	31,12	44,22
Cash & cash equivalents	0,48	2,32	10,07	14,18	19,13
Short term financial debt	3,67	1,98	4,50	4,20	3,90
M/L term financial debt	1,29	2,62	5,50	4,30	4,10
Net Financial Position	4,47	2,28	(0,07)	(5,68)	(11,13)
Sources	11,16	16,89	20,19	25,44	33,09

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EBIT	4,34	8,10	15,51	18,65
Taxes	1,37	2,50	4,70	5,60
NOPAT	2,97	5,60	10,81	13,05
D&A	0,28	0,35	0,40	0,45
Change in NWC	(4,85)	(3,05)	(5,25)	(7,55)
<i>Change in receivable</i>	<i>(10,82)</i>	<i>(2,60)</i>	<i>(14,30)</i>	<i>(6,70)</i>
<i>Change in work in progress</i>	<i>(2,25)</i>	<i>(5,00)</i>	<i>(5,50)</i>	<i>(6,00)</i>
<i>Change in payable</i>	<i>6,46</i>	<i>3,32</i>	<i>13,00</i>	<i>5,00</i>
<i>Change in others</i>	<i>1,77</i>	<i>1,22</i>	<i>1,55</i>	<i>0,15</i>
Change in provisions	0,01	0,17	0,35	0,15
OPERATING CASH FLOW	(1,58)	3,07	6,31	6,10
Capex	(1,2)	(0,8)	(0,8)	(0,7)
FREE CASH FLOW	(2,76)	2,30	5,56	5,40
Financial Management	(0,04)	0,05	0,05	0,05
Change in Financial debt	(0,36)	5,40	(1,50)	(0,50)
Change in equity	5,00	(0,00)	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY	1,85	7,75	4,11	4,95

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 31 dicembre 2025, il *backlog* contrattualizzato ammonta a 242 MW, per un controvalore complessivo di circa € 125,00 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 1H26A

TABLE 2 – 1H26A VS. 1H25A

€/mln	VoP	EBITDA	EBITDA Margin	EBIT	Net Income	NFP
1H26A	11,49	1,80	15,6%	1,60	1,06	6,63
1H25A	6,30	0,38	6,1%	0,29	0,24	2,28*
Change	82,3%	368,9%	9,6%	453,3%	348,3%	n/a

Source: Integrae SIM

* Data as of 31/12/2025

Tramite il comunicato stampa del 29 settembre 2026, Marco Pulitano, Presidente e Amministratore Delegato di Energy Time, ha dichiarato: *“Siamo molto soddisfatti dei risultati conseguiti nel primo semestre 2026 che evidenziano un’ulteriore accelerazione del trend di crescita, già positivo nell’esercizio precedente. Si incrementa infatti il valore della produzione ma ancor di più la redditività, a conferma della scalabilità e dell’efficienza del nostro modello di business. Abbiamo ancora una pipeline corposa che vogliamo mettere a terra e completare come da programma entro il 2027. Lavoriamo al contempo per dar vita a nuovi accordi cogliendo i frutti delle ampie relazioni che stiamo coltivando e delle partnership già siglate e valutiamo di integrarci ulteriormente nella catena del valore delle rinnovabili con l’obiettivo di consolidare sempre più il nostro posizionamento e generare valore per gli stakeholders.”*

Nel primo semestre 2026 il Gruppo ha registrato un valore della produzione consolidato pari a € 11,49 mln, in crescita dell’82,3% rispetto ai € 6,30 mln dell’1H25A. Il dato comprende € 8,17 mln di ricavi delle vendite, in aumento del 28,0% rispetto ai € 6,38 mln dello stesso periodo del 2025, e € 2,99 mln di variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, legata alle commesse di impianti fotovoltaici in corso di realizzazione (€ -0,40 mln nell’1H25A). La rilevanza della componente di lavori in corso evidenzia come una quota significativa dell’attività del semestre sia riferita a progetti non ancora completati, in linea con la storica stagionalità del business, caratterizzata da una maggiore concentrazione delle attività nella seconda parte dell’esercizio.

Al sostanziale incremento dei volumi di business, si è affiancato un più che proporzionale aumento della marginalità YoY: l’EBITDA dell’1H26A risulta infatti pari a € 1,80 mln, +368,9% rispetto a € 0,38 mln dell’1H25A, con un EBITDA margin che tocca 15,6% (6,1% al 30 giugno 2025). Il miglioramento dell’EBITDA è riconducibile in primo luogo alla scalabilità del business, con volumi in crescita a fronte di costi aumentati in misura meno che proporzionale, e a una maggiore efficienza nella gestione delle commesse. Per la prima volta, l’EBITDA del primo semestre si avvicina in misura significativa ai livelli tipicamente registrati a fine anno, riducendo il divario che aveva caratterizzato gli esercizi precedenti, quando a una marginalità più contenuta nei primi sei mesi seguiva generalmente un’accelerazione nella seconda parte dell’anno. Il risultato conferma un percorso di miglioramento già avviato dal management e riflette gli effetti delle iniziative intraprese per rendere la struttura aziendale più efficiente. Un primo segnale era emerso già nel primo semestre 2025, quando l’EBITDA era tornato in territorio positivo dopo il dato negativo di € 0,59 mln, corrispondente a un margine del - 12,0%, registrato nell’1H24A. Il miglioramento ha inoltre seguito un andamento particolarmente regolare, con una crescita dell’EBITDA di oltre il 166,0% sia nel 2024 rispetto al 2023 sia nell’1H25A rispetto all’1H24A.

La positiva evoluzione della marginalità conferma la natura strutturale del percorso intrapreso, sostenuto da una maggiore efficienza operativa, da un utilizzo più efficace delle risorse e da un progressivo contenimento dei costi.

Dopo ammortamenti e svalutazioni per € 0,20 mln, l'EBIT si attesta pari a € 1,60 mln (EBIT margin 13,9%), in crescita del 453,3% rispetto a € 0,29 mln dell'1H25A. Positivo anche il Net Income, che registra € 1,06 mln, segnando un +348,3% rispetto a € 0,24 mln dell'1H25A.

Sul fronte patrimoniale, la NFP si è attestata a € 6,63 mln a debito, segnando un temporaneo peggioramento rispetto ai € 2,28 mln di fine 2025. Tale dinamica ha carattere ricorrente per il business del Gruppo Energy Time e riflette il fabbisogno finanziario connesso alla crescita dell'attività e all'avanzamento delle commesse in portafoglio, che ha portato il capitale circolante netto a € 18,07 mln, rispetto a € 12,74 mln al 31 dicembre 2025, nonché il ricorso a nuovi finanziamenti. Nonostante il business si confermi sostanzialmente *cash neutral*, la PFN del semestre risente della riclassificazione tra le passività finanziarie di alcune poste operative caratterizzate da tempistiche di pagamento più estese. Tale trattamento introduce un'asimmetria rispetto a poste attive di natura analoga, che rimangono invece incluse nel capitale circolante, penalizzando la rappresentazione della posizione finanziaria netta.

Nel complesso, il semestre ha confermato il percorso di crescita della Società e il progressivo rafforzamento del posizionamento commerciale, sostenuto sia dall'acquisizione di nuove commesse sia dal consolidamento delle partnership con primari operatori del settore. In questo contesto, la Società ha sottoscritto con Nadara, tramite SPV dedicati, nuovi contratti EPC per la realizzazione di impianti fotovoltaici in Sicilia e Molise, per complessivi 40 MWp e un controvalore di circa € 18,00 mln, con completamento previsto nel 2H26. Nadara rappresenta uno dei principali Independent Power Producer, con oltre 4 GW di capacità installata e ulteriori 18 GW in sviluppo. Parallelamente, nel mese di giugno è stata ulteriormente rafforzata la partnership strategica con Huawei Digital Power: al 31 maggio 2026 risultavano infatti registrati nuovi ordini di inverter e power station per complessivi 70 MW, che si aggiungono agli oltre 100 MW di impianti basati su tecnologia Huawei installati dalla Società nel biennio precedente. Le iniziative avviate nel periodo contribuiscono quindi ad ampliare la visibilità sul portafoglio lavori dei prossimi esercizi e, al contempo, a consolidare le relazioni con controparti industriali di primo piano.

In conclusione, i risultati dell'1H26A si inseriscono nel percorso di crescita osservato negli ultimi esercizi, con un ulteriore incremento dei volumi e della marginalità. La visibilità sui prossimi anni resta supportata da un backlog pari a € 125,00 mln (242 MW), con esecuzione prevista entro il 2027, a cui potranno aggiungersi nuove commesse derivanti dagli accordi e dalle partnership recentemente siglate. A ciò si affianca il progressivo ampliamento del perimetro operativo lungo la catena del valore (D-EPC & OM) delle energie rinnovabili, che potrebbe rappresentare un'ulteriore direttrice di sviluppo del Gruppo nel medio termine.

FY26E - FY28E Estimates

TABLE 3 - ESTIMATES UPDATES FY26E - FY28E

€/mln	FY26E	FY27E	FY28E
Value of production			
New	45,60	85,10	100,60
Old	53,90	74,45	90,00
Change	-15,4%	14,3%	11,8%
EBITDA			
New	8,45	15,91	19,10
Old	9,95	13,95	17,10
Change	-15,1%	14,0%	11,7%
EBITDA margin			
New	18,5%	18,7%	19,0%
Old	18,5%	18,7%	19,0%
Change	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT			
New	8,10	15,51	18,65
Old	9,55	13,50	16,60
Change	-15,2%	14,9%	12,3%
Net Income			
New	5,65	10,86	13,10
Old	6,80	9,65	11,85
Change	-16,9%	12,5%	10,5%
NFP			
New	(0,07)	(5,68)	(11,13)
Old	(1,28)	(5,73)	(10,88)
Change	n/a	n/a	n/a

Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per l'1H26A, modifichiamo le nostre stime sia per l'esercizio in corso sia per i successivi.

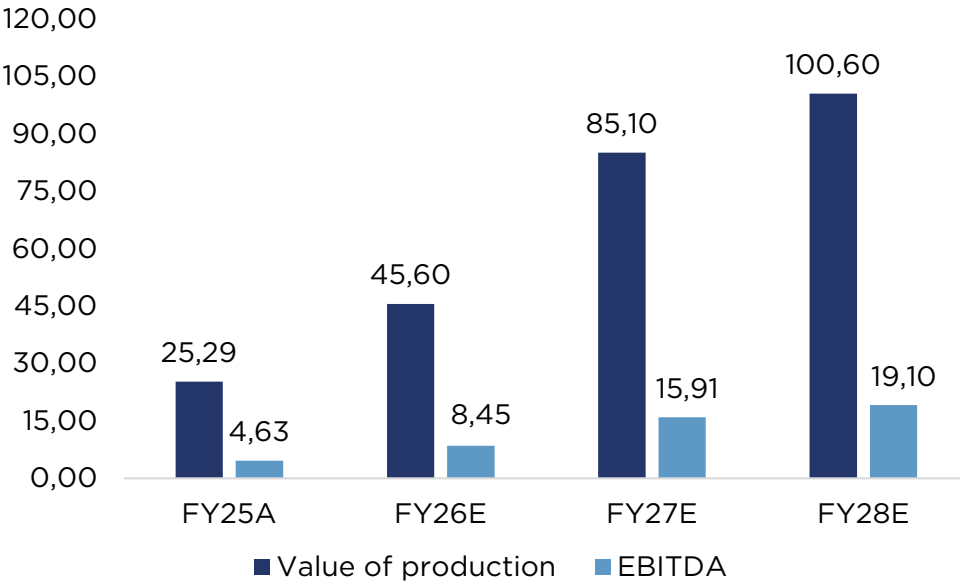
Nel dettaglio, le stime riflettono un aggiornamento delle tempistiche di una delle principali commesse previste per il 2026, relativa a impianti interessati dalla procedura FER X. Pur trattandosi di lavori già contrattualizzati, l'avvio resta subordinato all'esito della procedura: a seguito della chiusura dell'asta, la pubblicazione della graduatoria da parte del GSE è attesa entro dicembre¹, lasciando di fatto uno spazio temporale limitato per l'avvio dei cantieri entro la fine dell'esercizio. Abbiamo pertanto traslato l'avvio della commessa dalla seconda metà del 2026 ai primi mesi del 2027, con un conseguente spostamento dei relativi ricavi tra i due esercizi. In questo contesto, il valore della produzione nel singolo esercizio assume una rilevanza più limitata risentendo inevitabilmente del *timing* di avvio e avanzamento delle singole commesse. Più indicativa della dinamica del business resta invece l'evoluzione del backlog, che

¹ Fonte: GSE

offre maggiore visibilità sui volumi già acquisiti e destinati a tradursi in ricavi negli esercizi successivi.

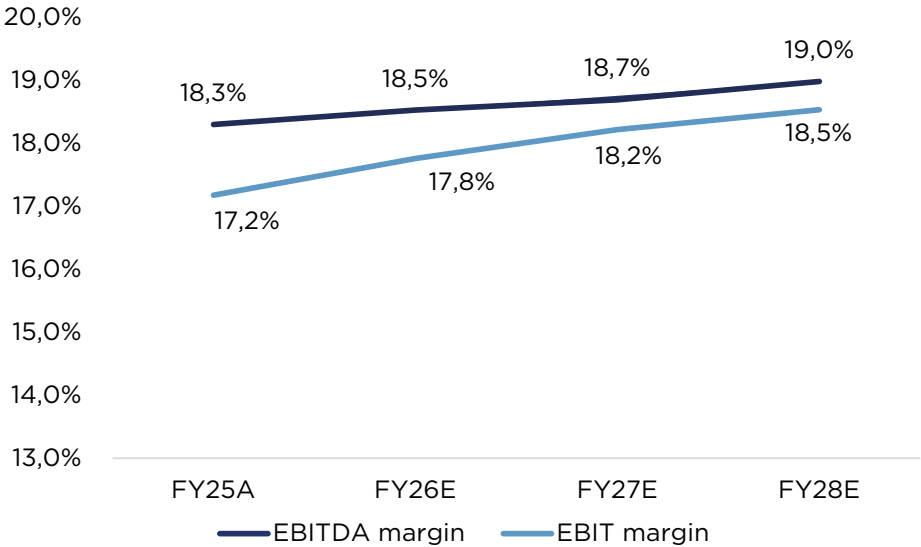
Stimiamo pertanto un valore della produzione FY26E pari a € 45,60 mln ed un EBITDA pari a € 8,45 mln, corrispondente ad una marginalità del 18,5%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 100,60 mln (CAGR 26E-28E: 48,5%) nel FY28E, con EBITDA pari a € 19,10 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%).

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



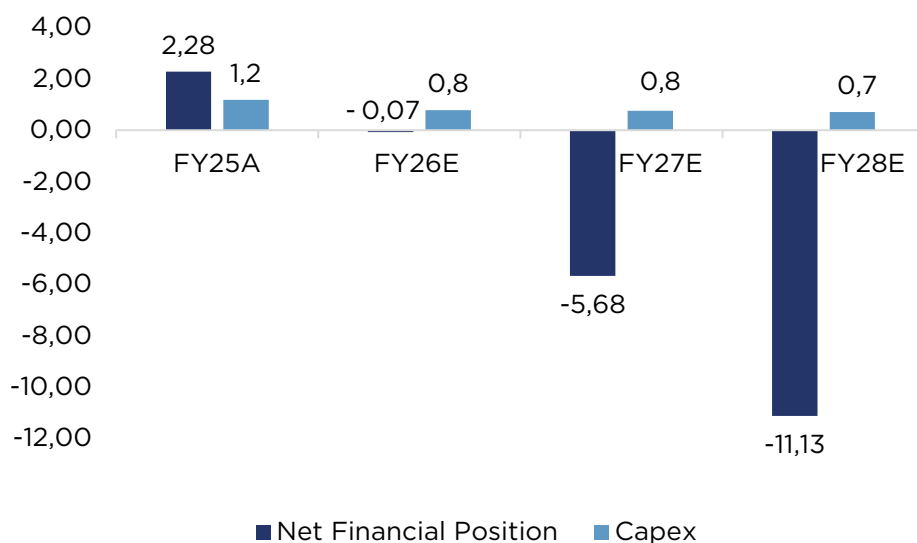
Source: Integrae SIM

CHART 2 - MARGIN % FY25A - FY28E



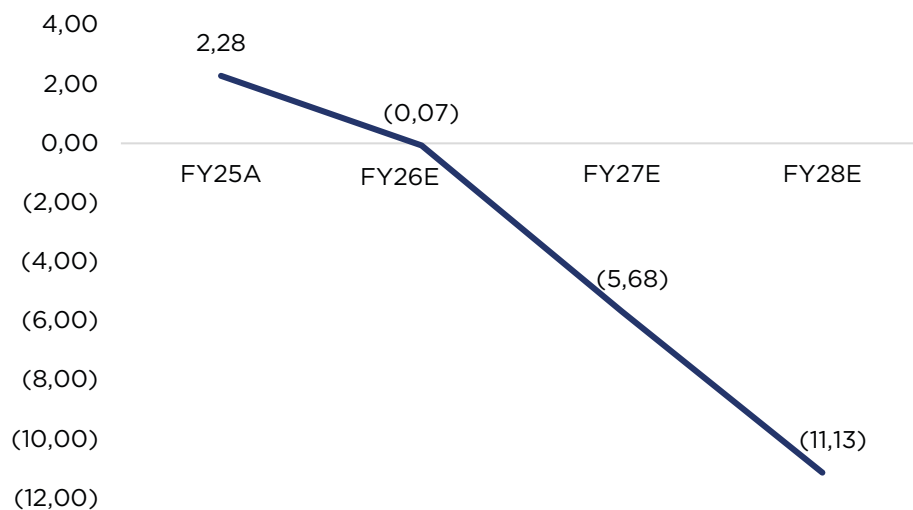
Source: Integrae SIM

CHART 3 - NFP AND 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		11,1%	
D/E 30,6%	Risk Free Rate 3,3%	β Adjusted 1,14	α (specific risk) 2,5%
Kd 6,0%	Market Premium 6,6%	β Relevered 1,21	Ke 13,2%

Source: Integrae SIM

Abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 11,1%.

TABLE 5 - DCF VALUATION

DCF	% of EV	
FCFO actualized	28,8	39,0%
TV actualized DCF	45,1	61,0%
Enterprise Value	73,8	100,0%
NFP (FY25A)	2,3	
Equity Value	71,6	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed assumption, risulta un equity value di € 71,6 mln.

TABLE 6 - EQUITY VALUE SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	WACC							
Growth Rate (g)		9,6%	10,1%	10,6%	11,1%	11,6%	12,1%	12,6%
	3,0%	96,7	90,3	84,7	79,9	75,6	71,9	68,6
	2,5%	91,8	86,1	81,1	76,8	72,9	69,5	66,5
	2,0%	87,5	82,4	78,0	74,0	70,5	67,4	64,6
	1,5%	83,8	79,2	75,2	71,6	68,4	65,5	62,9
	1,0%	80,4	76,3	72,6	69,3	66,4	63,7	61,3
	0,5%	77,5	73,7	70,4	67,3	64,6	62,1	59,9
	0,0%	74,8	71,4	68,3	65,5	63,0	60,7	58,6

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	5,8x	4,7x	7,5x	5,8x	n/a	n/a
ESI SpA	5,6x	3,7x	8,1x	5,1x	13,2x	8,5x
Iniziative Bresciane SpA	7,4x	7,0x	16,0x	14,7x	n/a	7,8x
Lemon Sistemi SpA	3,8x	2,5x	4,1x	2,6x	6,1x	4,0x
Peer Median	5,7x	4,2x	7,8x	5,5x	9,6x	7,8x

Source: Integrae SIM

TABLE 8 - MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY26E	FY27E
Enterprise Value (EV)		
EV/EBITDA	48,11	66,91
EV/EBIT	63,37	84,73
P/E	54,45	84,80
Equity Value		
EV/EBITDA	48,18	72,59
EV/EBIT	63,45	90,40
P/E	54,45	84,80
Average	55,36	82,60

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 € 68,98 mln.**

Equity Value

TABLE 9 - EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	70,3
Equity Value DCF (€/mln)	71,57
Equity Value Multiples (€/mln)	68,98
Target Price	9,00

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 € 70,3 mln. Il target price è pari a € 9,00 rating BUY e risk MEDIUM.**

TABLE 10 - TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/EBITDA	15,7x	8,6x	4,6x	3,8x
EV/EBIT	16,7x	9,0x	4,7x	3,9x
P/E	23,9x	12,4x	6,5x	5,4x

Source: Integrae SIM

TABLE 11 - CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/EBITDA	13,7x	7,5x	4,0x	3,3x
EV/EBIT	14,6x	7,9x	4,1x	3,4x
P/E	20,9x	10,9x	5,6x	4,7x

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. Alessandro Colombo, Edoardo Luigi Pezzella, Alessia Di Florio and Costanza Luisa 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
06/10/2025	3,39	Buy	5,25	Medium	Update
20/02/2026	3,62	Buy	5,25	Medium	Breaking News
13/04/2026	4,18	Buy	6,60	Medium	Update

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, Integræe 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, Integræe 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 the 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) Integræe 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 Integræe 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, Integræe SIM played the role of global coordinator.*