

Altea Green Power	Italy	Euronext Growth Milan	Renewables
Rating: BUY (unch.)	Target Price: € 5,40 (prev € 3,25)	Update	Risk: Medium

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
absolute	-12,67%	45,56%	48,81%	N/A
to FTSE Italia Growth	-9,35%	-12,85%	-17,51%	N/A
to Euronext STAR Milan	-7,65%	-13,01%	-20,77%	N/A
to FTSE All-Share	-14,50%	-14,01%	-22,68%	N/A
to EUROSTOXX	-10,75%	-10,43%	-18,90%	N/A
to MSCI World Index	-8,45%	-15,21%	-17,26%	N/A

Stock Data

Price	€ 2,62
Target price	€ 5,40
Upside/(Downside) potential	105,9%
Bloomberg Code	AGP IM EQUITY
Market Cap (€m)	€ 42,34
EV (€m)	€ 43,54
Free Float	25,75%
Share Outstanding	16.161.000
52-week high	€ 3,57
52-week low	€ 1,27
Average daily volumes (3m)	132.000

Key Financials (€m)	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Revenues	2,6	10,0	12,9	17,7
VoP	6,2	18,5	21,9	25,0
EBITDA	2,1	8,5	7,8	9,0
EBIT	2,1	8,0	7,1	8,3
Net Profit	1,2	5,5	4,8	5,7
EBITDA margin	34,5%	45,9%	35,5%	36,0%
EBIT margin	34,3%	43,2%	32,5%	33,0%
Net Profit margin	19,1%	29,7%	22,0%	22,8%

Main Ratios	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA (x)	20,3	5,1	5,6	4,8
EV/EBIT (x)	20,4	5,4	6,1	5,3
P/E (x)	35,7	7,7	8,8	7,4

Mattia Petracca mattia.petracca@integraesim.it

Giuseppe Riviello giuseppe.riviello@integraesim.it

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Operation Highlights

Altea Green Power ha annunciato di aver siglato un importante accordo di co-sviluppo di sistemi di accumulo di energia elettrica di stoccaggio con la società irlandese Aer Soléir International Holdings Limited (Aer Soléir). L'accordo, già operativo, prevede la realizzazione di quattro impianti, di cui tre in Puglia e uno in Piemonte, per una potenza complessiva di 510 Mw. Si specifica che i siti, di proprietà della SPV di progetto, sono stati ceduti ad Aer Soléir ad un valore di vendita di € 5,5 mln, con incasso previsto a seguito del closing. Altea, nell'ambito dell'attività di co-sviluppo concordata, svolgerà tutti gli adempimenti necessari al completamento dell'iter autorizzativo fino al notice to proceed, e sarà remunerata per un importo previsto di circa sette volte il valore di vendita iniziale, per un totale di circa € 35,0 mln nel corso dei prossimi 4/5 anni di piano.

Estimates Update

Alla luce della sottoscrizione del nuovo importante contratto, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni. In particolare, stimiamo valore della produzione FY22E pari a € 18,50 mln, con un EBITDA pari a € 8,50 mln, corrispondente ad una marginalità del 45,9%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 36,50 mln (CAGR FY21A-FY26E: 42,47%) nel FY24E, con EBITDA pari a € 13,50 mln (corrispondente ad un EBITDA margin del 37,0%), in crescita rispetto a € 2,15 mln del FY21A (corrispondente ad un EBITDA margin del 34,5%).

Valuation Update

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di Altea Green Power sulla base della metodologia DCF e dei multipli di un campione di società comparabili. Il DCF method (che nel calcolo del WACC include a fini prudenziali un rischio specifico pari al 2,5%) restituisce un equity value pari a € 87,8 mln. L'equity value di Altea Green Power utilizzando i market multiples risulta invece pari a € 86,6 mln (con uno sconto del 10%). Ne risulta un equity value medio pari a € 87,2 mln. Il target price è pari a € 5,40 (prev. € 3,25), rating BUY e rischio MEDIUM.

1. Economics & Financials

Table 1 – Economics & Financials

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/min)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E	FY25E	FY26E
Revenues	3,18	2,55	10,00	12,85	17,50	19,80	22,50
Work in Progress	2,55	3,24	8,50	8,90	7,50	15,00	14,00
Other Revenues	0,02	0,43	0,00	0,10	0,00	0,00	0,00
Value of Production	5,75	6,22	18,50	21,85	25,00	34,80	36,50
COGS	2,52	0,14	3,95	6,40	7,30	10,10	10,50
Services	1,28	2,76	4,50	5,80	6,60	9,05	9,45
Use of assets owned by others	0,06	0,08	0,10	0,15	0,15	0,20	0,20
Employees	0,29	0,51	0,75	0,95	1,05	1,45	1,50
Other Operating Expenses	0,65	0,58	0,70	0,80	0,90	1,30	1,35
EBITDA	0,94	2,15	8,50	7,75	9,00	12,70	13,50
<i>EBITDA Margin</i>	<i>16,4%</i>	<i>34,5%</i>	<i>45,9%</i>	<i>35,5%</i>	<i>36,0%</i>	<i>36,5%</i>	<i>37,0%</i>
D&A	0,00	0,01	0,50	0,65	0,75	0,90	1,00
EBIT	0,94	2,13	8,00	7,10	8,25	11,80	12,50
<i>EBIT Margin</i>	<i>16,3%</i>	<i>34,3%</i>	<i>43,2%</i>	<i>32,5%</i>	<i>33,0%</i>	<i>33,9%</i>	<i>34,2%</i>
Financial Management	(0,40)	(0,37)	(0,05)	(0,05)	(0,05)	(0,05)	(0,05)
EBT	0,53	1,76	7,95	7,05	8,20	11,75	12,45
Taxes	0,19	0,57	2,45	2,25	2,50	3,50	3,75
Net Income	0,34	1,19	5,50	4,80	5,70	8,25	8,70

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/min)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E	FY25E	FY26E
Fixed Assets	0,25	0,25	1,55	1,50	1,40	1,15	0,95
Account receivable	0,52	0,49	2,80	4,50	5,15	7,00	7,50
Work in Progress	3,79	6,90	16,50	24,00	27,50	38,00	40,00
Account payable	1,67	1,83	14,25	21,00	23,00	31,00	32,00
Operating Working Capital	2,64	5,57	5,05	7,50	9,65	14,00	15,50
Other receivable	2,87	2,30	4,00	6,00	6,85	9,50	10,00
Other payable	4,75	4,89	5,00	6,50	7,60	10,00	10,50
Net Working Capital	0,75	2,98	4,05	7,00	8,90	13,50	15,00
Severance Indemnities & Other Provisions	0,06	0,06	0,15	0,20	0,25	0,35	0,40
NET INVESTED CAPITAL	0,95	3,18	5,45	8,30	10,05	14,30	15,55
Share Capital	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60
Reserves	(0,15)	0,19	5,78	11,28	16,08	21,78	30,03
Net Income	0,34	1,19	5,50	4,80	5,70	8,25	8,70
Equity	0,79	1,98	11,88	16,68	22,38	30,63	39,32
Cash & Cash Equivalent	0,37	0,00	7,58	9,88	14,03	18,43	25,87
Short Term Debt to Bank	0,53	1,20	1,15	1,50	1,70	2,10	2,10
M/L Term Debt to Bank	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Net Financial Position	0,16	1,20	(6,43)	(8,38)	(12,33)	(16,33)	(23,77)
SOURCES	0,95	3,18	5,45	8,30	10,05	14,30	15,55

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/min)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E	FY25E	FY26E
EBIT	0,94	2,13	8,00	7,10	8,25	11,80	12,50
Taxes	0,19	0,57	2,45	2,25	2,50	3,50	3,75
NOPAT	0,75	1,56	5,55	4,85	5,75	8,30	8,75
D&A	0,00	0,01	0,50	0,65	0,75	0,90	1,00
Change in receivable	1,13	0,03	(2,31)	(1,70)	(0,65)	(1,85)	(0,50)
Change in Work in Progress	(2,20)	(3,12)	(9,60)	(7,50)	(3,50)	(10,50)	(2,00)
Change in payable	0,35	0,16	12,42	6,75	2,00	8,00	1,00
Change in others	0,58	0,71	(1,59)	(0,50)	0,25	(0,25)	0,00
<i>Change in NWC</i>	<i>(0,15)</i>	<i>(2,23)</i>	<i>(1,07)</i>	<i>(2,95)</i>	<i>(1,90)</i>	<i>(4,60)</i>	<i>(1,50)</i>
Change in provisions	0,01	0,00	0,09	0,05	0,05	0,10	0,05
OPERATING CASH FLOW	0,61	(0,65)	5,07	2,60	4,65	4,70	8,30
Capex	(0,2)	(0,0)	(1,8)	(0,6)	(0,7)	(0,7)	(0,8)
FREE CASH FLOW	0,38	(0,67)	3,28	2,00	4,00	4,05	7,50
Financial Management	(0,40)	(0,37)	(0,05)	(0,05)	(0,05)	(0,05)	(0,05)
Change in Debt to Bank	0,27	0,67	(0,05)	0,35	0,20	0,40	0,00
Change in Equity	(0,51)	0,00	4,40	0,00	0,00	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY	(0,25)	(0,37)	7,57	2,30	4,15	4,40	7,45

Source: Integrae SIM estimates

1.1 Operation Highlights

Nel comunicato stampa del 1 luglio 2022, Altea Green Power ha annunciato di aver siglato un importante accordo di co-sviluppo di sistemi di accumulo di energia elettrica di stoccaggio con la società irlandese Aer Soléir International Holdings Limited (Aer Soléir). Quest'ultima è focalizzata sullo sviluppo, la costruzione e la gestione di energie rinnovabili multi-tecnologiche, con una particolare attenzione ai progetti eolici, solari e di accumulo di energia su scala *utility* in tutta Europa. A conferma del proprio piano espansionistico, oltre all'accordo di co-sviluppo con Altea, ha recentemente ottenuto un impegno di finanziamento di \$ 250 mln dal fondo texano 547 Energy, che funge anche da piattaforma di investimento per Quantum Energy Partners, un fornitore di capitale privato per l'industria energetica globale con oltre \$ 17 mld di attività in gestione.

Con l'ottenimento del mandato da parte di Aer Soléir, si è costituito uno *Special Purpose Vehicle (SPV)*, un veicolo appositamente creato in cui sono confluiti tutti i diritti amministrativi e i permessi ottenuti per la cantierabilità del progetto. In tale contesto, la Società opera in qualità di co-sviluppatore nonché *system integrator*, offrendo eccellenza operativa nella gestione patrimoniale e nella consulenza, e fornendo una gamma completa ed integrata di servizi tecnici e amministrativi. La consolidata reputazione di affidabilità, rapidità e flessibilità nell'esecuzione di tali prestazioni, ha permesso ad Altea di posizionarsi con successo nelle seguenti soluzioni, a supporto dello sviluppo del progetto in essere:

- Ricerca per i clienti di siti compatibili allo sviluppo del progetto;
- Gestione dei rapporti con la controparte;
- Due-Diligence tecnica sugli impianti;
- Sviluppo delle autorizzazioni;
- Assistenza tecnica, progettuale e amministrativa legata alle fasi di presentazione delle pratiche autorizzative.

L'accordo, già operativo, prevede la realizzazione di quattro impianti, di cui tre in Puglia e uno in Piemonte, per una potenza complessiva di 510 Mw. Si specifica che i siti, di proprietà della SPV di progetto, sono stati ceduti ad Aer Soléir ad un valore di vendita di € 5,5 mln, con incasso previsto a seguito del *closing*. Altea, nell'ambito dell'attività di co-sviluppo concordata, svolgerà tutti gli adempimenti necessari al completamento dell'iter autorizzativo fino al *notice to proceed*, e sarà remunerata per un importo previsto di circa sette volte il valore di vendita iniziale, per un totale di circa € 35,0 mln nel corso dei prossimi 4/5 anni di piano.

Si segnala, inoltre, che l'accordo firmato da Giovanni di Pascale, Amministratore Delegato della Società, su delibera del Consiglio di Amministrazione del 22 giugno 2022, prevede un Project EBITDA in linea con l'EBITDA di Altea, pari al 35% al 31 dicembre 2021, con un ingente contributo positivo sulla cassa dell'esercizio in corso.

Giovanni Di Pascale, Amministratore Delegato di Altea Green Power, ha così commentato: *"Sono decisamente soddisfatto di questo importante accordo di co-sviluppo, che permetterà di sviluppare una potenza complessiva ragguardevole. Lavorare con un colosso irlandese leader nello sviluppo di impianti di energia alternativa e storage darà un notevole impulso alla nostra crescita economica, ma anche in termini di know-how. Infine, l'importante marginalità del progetto ci consente di vedere in maniera più che fiduciosa le nostre performance economiche"*.

Andy Kinsella, CEO e socio fondatore di Aer Soléir, ha dichiarato: *"L'accordo firmato con Altea Green Power, uno sviluppatore esperto e capace nel mercato italiano delle rinnovabili, rappresenta un'altra importante pietra miliare nella strategia di crescita in Italia e nella generale diversificazione tecnologica di Aer Soléir. L'Italia è un mercato molto interessante e siamo lieti di aggiungere questo portafoglio di accumulo di batterie ai nostri portafogli eolici e solari già esistenti in Italia."*

Altea, oltre all'impegno con Aer Soléir, ha a disposizione, nel settore *storage*, una *pipeline* di ulteriori 100 Mw e, per i prossimi tre anni, si è posta l'obiettivo di identificare siti idonei, nel panorama italiano, per la costruzione in proprio di ulteriori 350 Mw.

1.2 FY22E – FY26E Estimates

Table 2 – Estimates Updates FY22E - FY26E

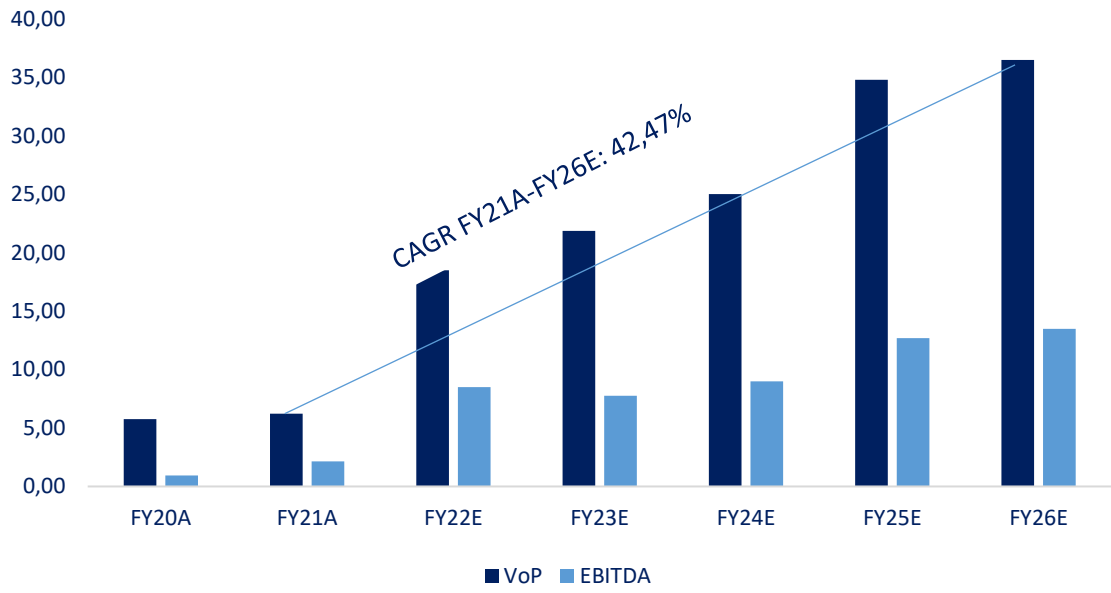
€/mln	FY22E	FY23E	FY24E	FY25E	FY26E
VoP					
New	18,5	21,9	25,0	34,8	36,5
Old	13,7	18,2	20,6	25,0	0,0
Change	35,5%	20,1%	21,7%	39,2%	N.A
EBITDA					
New	8,5	7,8	9,0	12,7	13,5
Old	4,4	5,9	6,5	8,4	0,0
Change	93,2%	31,4%	38,5%	52,1%	N.A
EBITDA %					
New	45,9%	35,5%	36,0%	36,5%	37,0%
Old	32,2%	32,4%	31,6%	33,4%	0,0%
Change	13,7%	3,1%	4,4%	3,1%	N.A
EBIT					
New	8,0	7,1	8,3	11,8	12,5
Old	3,9	5,3	5,8	7,5	0,0
Change	103,3%	34,7%	43,0%	58,0%	N.A
Net Income					
New	5,5	4,8	5,7	8,3	8,7
Old	2,7	3,7	4,0	5,3	0,0
Change	102,6%	30,1%	41,1%	56,3%	N.A
NFP					
New	(6,4)	(8,4)	(12,3)	(16,3)	(23,8)
Old	(3,4)	(5,8)	(9,1)	(13,4)	0,0
Change	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A

Source: Integrae SIM

Alla luce della sottoscrizione del nuovo importante contratto, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni.

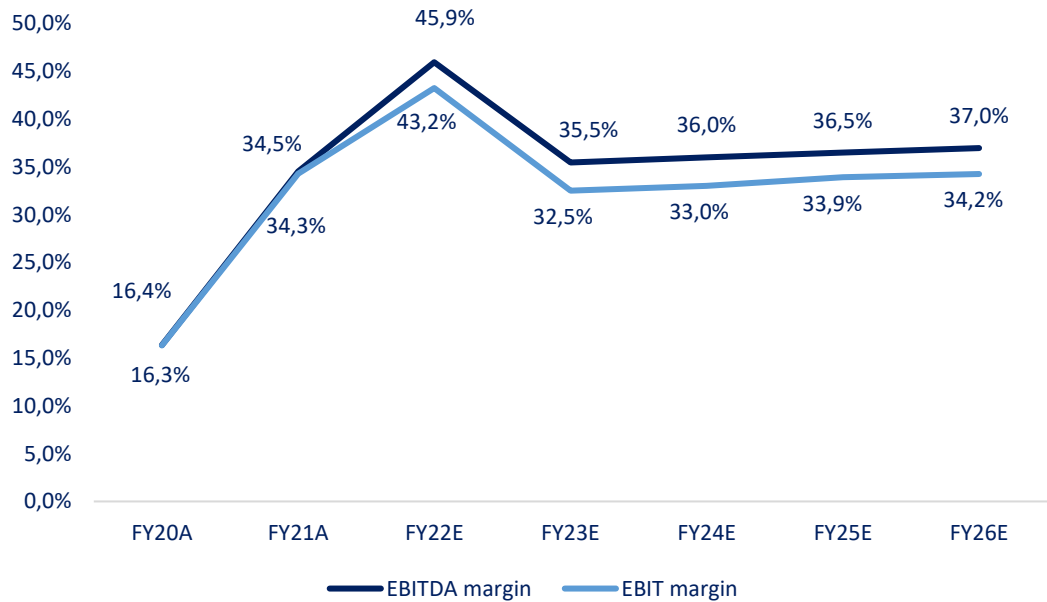
In particolare, stimiamo valore della produzione FY22E pari a € 18,50 mln, con un EBITDA pari a € 8,50 mln, corrispondente ad una marginalità del 45,9%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 36,50 mln (CAGR FY21A-FY26E: 42,47%) nel FY24E, con EBITDA pari a € 13,50 mln (corrispondente ad un EBITDA margin del 37,0%), in crescita rispetto a € 2,15 mln del FY21A (corrispondente ad un EBITDA margin del 34,5%).

Chart 1 – VoP and EBITDA FY20A- FY26E



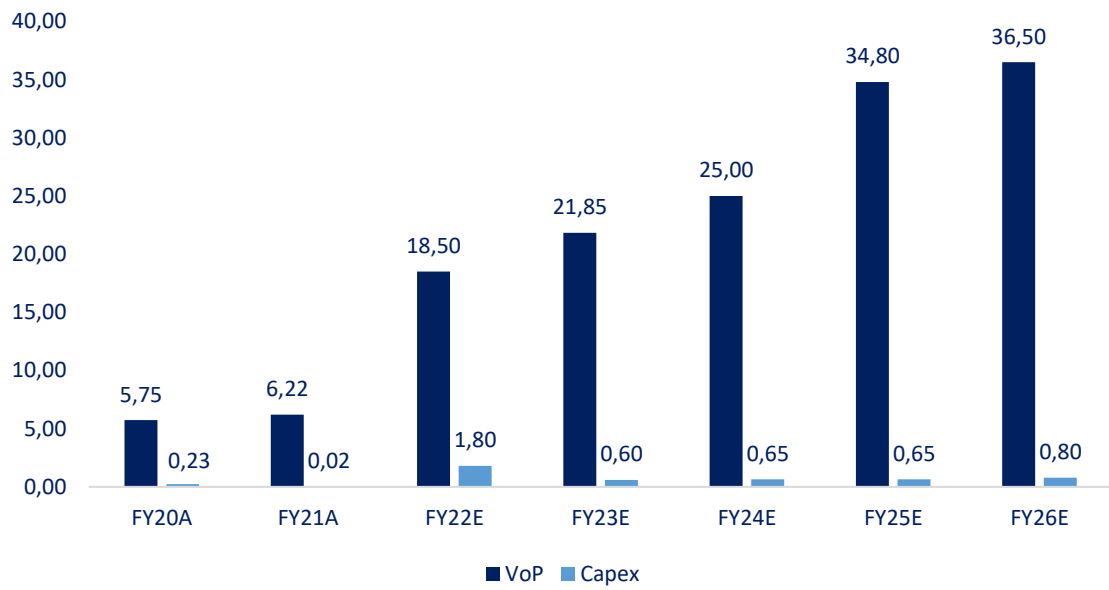
Source: Integrae SIM

Chart 2 – Margin FY20A - FY26E



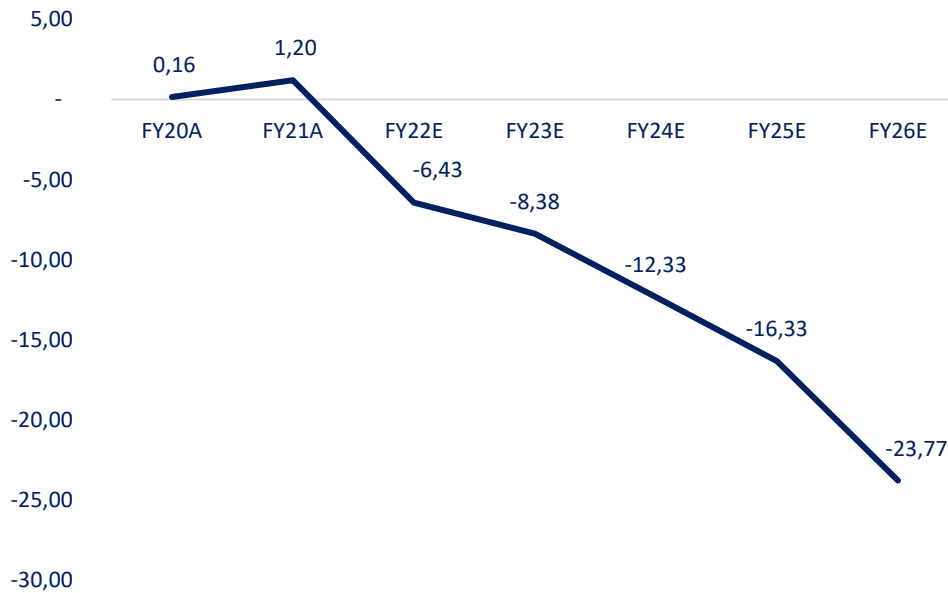
Source: Integrae SIM

Chart 3 – Capex FY20A - FY26E



Source: Integrae SIM

Chart 4 – NFP FY20A - FY26E



Source: Integrae SIM

2. Valuation

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

2.1 DCF Method

Table 3 – WACC

WACC		7,23%
Risk Free Rate	2,47% α (specific risk)	2,50%
Market Premium	6,42% Beta Adjusted	0,4
D/E (average)	11,11% Beta Relevered	0,5
Ke	7,79% Kd	3,00%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 7,23%.

Table 4 – DCF Valuation

DCF Equity Value		87,8
FCFO actualized	18,1	20%
TV actualized DCF	70,9	80%
Enterprise Value	89,0	100%
NFP (FY21A)	1,2	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un *equity value* di € 87,8 mln.

Table 5 – Equity Value – Sensitivity Analysis

€/mln	WACC							
	5,7%	6,2%	6,7%	7,2%	7,7%	8,2%	8,7%	
2,5%	163,2	140,8	123,7	110,3	99,4	90,4	82,9	
2,0%	143,7	126,2	112,4	101,3	92,2	84,5	77,9	
Growth	1,5%	128,7	114,7	103,3	94,0	86,1	79,4	
Rate (g)	1,0%	117,0	105,4	95,8	87,8	80,9	75,0	
	0,5%	107,5	97,7	89,5	82,5	76,5	71,2	
	0,0%	99,6	91,2	84,1	77,9	72,6	67,9	
	-0,5%	93,0	85,7	79,5	74,0	69,2	61,2	

Source: Integrae SIM

2.2 Market multiples

Il nostro *panel* di società *comparable* è formato da società operanti nello stesso settore di Altea.

Table 6 – Market Multiples

Company Name	EV/EBITDA (x)			EV/EBIT (x)		
	FY22E	FY23E	FY24E	FY22E	FY23E	FY24E
Renergetica SpA	10,4	8,8	8,0	11,5	9,4	8,4
ESI SpA	6,7	5,4	4,2	7,9	6,3	4,8
Iniziative Bresciane S.p.A.	9,1	7,8	7,3	18,4	16,1	13,3
Falck Renewables S.p.A.	14,6	13,3	12,2	25,6	22,6	20,1
Acea S.p.A.	6,6	6,3	6,1	14,0	13,9	13,3
Peer median	9,1	7,8	7,3	14,0	13,9	13,3

Source: Infinancials

Table 7 – Market Multiples Valuation

€/mln	FY22E	FY23E	FY24E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	77,0	60,4	65,3
EV/EBIT	111,9	98,7	110,1
Equity Value			
EV/EBITDA	83,4	68,7	77,6
EV/EBIT	118,3	107,1	122,4
Equity Value post 10% discount			
EV/EBITDA	75,1	61,9	69,8
EV/EBIT	106,5	96,4	110,1
Average	90,8	79,1	90,0

Source: Integrae SIM

L'equity value di Altea, utilizzando i market multiple EV/EBITDA e EV/EBIT relativamente al *panel* utilizzato, risulta essere pari a € 96,3 mln. A questo valore, abbiamo applicato uno sconto del 10%, in modo da includere nel prezzo anche la minore liquidità che caratterizza il titolo Altea rispetto ai *comparable*; pertanto, **ne risulta un equity value pari a € 86,6 mln.**

2.3 Equity Value

Table 8 – Equity Value

Average Equity Value (€/mln)	87,2
Equity Value DCF (€/mln)	87,8
Equity Value multiples (€/mln)	86,6
Target Price (€)	5,40

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a € 87,2 mln. Il **target price** è quindi di € 5,40 (prev. € 3,25). Confermiamo il nostro rating BUY, rischio MEDIUM.

Table 9 – Target Price Implied Valuation Multiples

Multiples	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA	10,4x	11,4x	9,8x
EV/EBIT	11,0x	12,5x	10,7x

Source: Integrae SIM

Table 10 – Current Price Implied Valuation Multiples

Multiples	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA	5,1x	5,6x	4,8x
EV/EBIT	5,4x	6,1x	5,3x

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 and Alessandro Colombo 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
03/02/2022	1,54	Buy	2,60	Medium	Initiation of Coverage
30/03/2022	1,54	Buy	3,25	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 S.p.A. 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 expected total return (ETR – absolute performance in the 12 months following the publication of the analysis, including the ordinary dividend paid by the company), 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 expected total return may temporarily fall outside the proposed range

Equity Total Return (ETR) for different risk categories			
Rating	Low Risk	Medium Risk	High Risk
BUY	ETR >= 7.5%	ETR >= 10%	ETR >= 15%
HOLD	-5% < ETR < 7.5%	-5% < ETR < 10%	0% < ETR < 15%
SELL	ETR <= -5%	ETR <= -5%	ETR <= 0%
U.R.	Rating e/o target price Under Review		
N.R.	Stock Not Rated		

Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

The methods that INTEGRÆ 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, 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) Integræ 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 Integræ 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 Altea Green Power S.p.A.;
- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Altea Green Power S.p.A.;
- In the IPO phase, It played the role of global coordinator.