

UPDATE

EQUITY RESEARCH

# Altea Green Power

**ISIM**  
**NTEGRÆ**

Euronext Growth Milan | Energy & Renewable | Italy

Produzione 13/10/2023, h. 18:30

Pubblicazione 16/10/2023, h. 07:00



Rating

**BUY**

unchanged

Target Price

**€ 6,75**

prev. € 6,20

Risk



Medium

Upside potential

**25,4%**

## Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



### Stock Data

Price	€ 5,38
Target price	€ 6,75
Upside/(Downside) potential	25,4%
Ticker	AGP IM
Market Cap (€/mln)	€ 89,38
Enterprise Value (€/mln)	€ 88,52
Free Float	27,77%
Share Outstanding	16.613.251
52-week high	€ 5,72
52-week low	€ 2,10
Average daily volumes (3 months)	65.955

Key Financials (€m)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenues	7,56	8,15	11,00	26,50
VoP	16,72	22,15	28,50	36,50
EBITDA	6,16	10,00	13,40	17,95
EBIT	6,00	9,70	12,90	17,25
Net Profit	4,12	7,15	9,40	12,70
EBITDA Margin	36,8%	45,1%	47,0%	49,2%
EBIT Margin	35,9%	43,8%	45,3%	47,3%
Net Profit Margin	24,6%	32,3%	33,0%	34,8%

Mattia Petracca | [mattia.petracca@integraesim.it](mailto:mattia.petracca@integraesim.it)

Giuseppe Riviello | [giuseppe.riviello@integraesim.it](mailto:giuseppe.riviello@integraesim.it)

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	39,0%	52,0%	61,6%	137,5%
to FTSE Italia Growth	46,7%	64,1%	76,3%	146,0%
to Euronext STAR Milan	44,1%	63,6%	77,4%	137,0%
to FTSE All-Share	40,3%	54,5%	60,9%	104,6%
to EUROSTOXX	41,1%	57,8%	66,8%	114,5%
to MSCI World Index	41,5%	56,5%	59,6%	117,9%

Main Ratios	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	14,4x	8,9x	6,6x	4,9x
EV/EBIT	14,8x	9,1x	6,9x	5,1x
P/E	21,7x	12,5x	9,5x	7,0x

## 1H23A Results

Nella relazione finanziaria al 30 giugno 2023, Altea Green Power comunica di aver registrato ricavi di vendita per € 2,14 mln, con un valore della produzione che si attesta a € 10,05 mln, segnando una crescita del 34,0% rispetto al risultato del 1H22A, pari a € 7,50 mln. L'EBITDA di periodo raggiunge un valore di € 5,17 mln, facendo registrare una crescita del 190,9% rispetto al risultato del 1H22A, che si attestava a € 1,78 mln. L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per € 0,08 mln, risulta pari a € 5,08 mln, anch'esso con un incremento importante del 199,8% rispetto ai € 1,70 mln registrati nel 1H22A. Positivo anche il Net Income, pari a € 3,46 mln, vs € 1,17 mln del 1H22A.

## Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per l'1H23A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni. In particolare, stimiamo il valore della produzione FY23E pari a € 22,15 mln ed un EBITDA pari a € 10,00 mln, corrispondente ad una marginalità del 45,1%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 43,00 mln (CAGR FY22A - FY26E: 26,6%) nel FY26E, con EBITDA pari a € 22,10 mln (corrispondente ad una marginalità del 51,4%), in crescita rispetto a € 6,16 mln del FY22A (corrispondente ad un EBITDA Margin del 36,8%).

## 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 € 128,1 mln. L'*equity value* di Altea Green Power utilizzando i *market multiples* risulta invece pari a € 96,0 mln (con uno sconto del 10,0%). **Ne risulta un equity value medio pari a € 112,1 mln. Il target price è pari a € 6,75 (prev. € 6,20), confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.**

# Economics & Financials

TABLE 1 – ECONOMICS & FINANCIALS

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E	FY26E
Revenues	2,55	7,56	8,15	11,00	26,50	34,00
Work in Progress	3,24	8,34	14,00	17,50	10,00	9,00
Other Revenues	0,43	0,83	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Value of Production</b>	<b>6,22</b>	<b>16,72</b>	<b>22,15</b>	<b>28,50</b>	<b>36,50</b>	<b>43,00</b>
COGS	0,14	0,45	0,75	1,00	1,30	1,50
Services	2,76	7,40	8,25	10,60	13,40	15,00
Use of assets owned by others	0,08	0,17	0,15	0,20	0,25	0,30
Employees	0,51	1,17	1,60	1,80	2,00	2,30
Other Operating Expenses	0,58	1,37	1,40	1,50	1,60	1,80
<b>EBITDA</b>	<b>2,15</b>	<b>6,16</b>	<b>10,00</b>	<b>13,40</b>	<b>17,95</b>	<b>22,10</b>
<i>EBITDA Margin</i>	<i>34,5%</i>	<i>36,8%</i>	<i>45,1%</i>	<i>47,0%</i>	<i>49,2%</i>	<i>51,4%</i>
D&A	0,01	0,16	0,30	0,50	0,70	0,90
<b>EBIT</b>	<b>2,13</b>	<b>6,00</b>	<b>9,70</b>	<b>12,90</b>	<b>17,25</b>	<b>21,20</b>
<i>EBIT Margin</i>	<i>34,3%</i>	<i>35,9%</i>	<i>43,8%</i>	<i>45,3%</i>	<i>47,3%</i>	<i>49,3%</i>
Financial Management	(0,37)	(0,05)	(0,25)	(0,25)	(0,20)	(0,15)
<b>EBT</b>	<b>1,76</b>	<b>5,95</b>	<b>9,45</b>	<b>12,65</b>	<b>17,05</b>	<b>21,05</b>
Taxes	0,57	1,83	2,30	3,25	4,35	5,40
<b>Net Income</b>	<b>1,19</b>	<b>4,12</b>	<b>7,15</b>	<b>9,40</b>	<b>12,70</b>	<b>15,65</b>

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E	FY26E
<b>Fixed Assets</b>	<b>0,25</b>	<b>0,73</b>	<b>1,70</b>	<b>2,60</b>	<b>3,40</b>	<b>4,10</b>
Account receivable	0,49	4,42	5,00	6,00	7,80	9,00
Work in Progress	6,90	15,07	25,00	35,00	45,00	55,00
Account payable	1,83	9,51	12,00	17,00	21,00	25,00
<b>Operating Working Capital</b>	<b>5,57</b>	<b>9,98</b>	<b>18,00</b>	<b>24,00</b>	<b>31,80</b>	<b>39,00</b>
Other receivable	2,30	1,21	1,60	2,00	2,40	2,80
Other payable	4,89	1,02	1,20	1,40	1,60	1,80
<b>Net Working Capital</b>	<b>2,98</b>	<b>10,17</b>	<b>18,40</b>	<b>24,60</b>	<b>32,60</b>	<b>40,00</b>
Severance Indemnities & Other Provisions	0,06	0,05	0,20	0,30	0,45	0,60
<b>NET INVESTED CAPITAL</b>	<b>3,18</b>	<b>10,84</b>	<b>19,90</b>	<b>26,90</b>	<b>35,55</b>	<b>43,50</b>
Share Capital	0,60	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83
Reserves	0,19	6,76	10,88	18,03	27,43	40,13
Net Income	1,19	4,12	7,15	9,40	12,70	15,65
<b>Equity</b>	<b>1,98</b>	<b>11,71</b>	<b>18,86</b>	<b>28,26</b>	<b>40,96</b>	<b>56,61</b>
Cash & Cash Equivalent	0,00	1,73	2,46	4,06	7,41	14,41
Short Term Debt to Bank	1,20	0,87	1,00	0,70	0,50	0,30
M/L Term Debt to Bank	0,00	0,00	2,50	2,00	1,50	1,00
<b>Net Financial Position</b>	<b>1,20</b>	<b>(0,86)</b>	<b>1,04</b>	<b>(1,36)</b>	<b>(5,41)</b>	<b>(13,11)</b>
<b>SOURCES</b>	<b>3,18</b>	<b>10,84</b>	<b>19,90</b>	<b>26,90</b>	<b>35,55</b>	<b>43,50</b>

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E	FY26E
EBIT	6,00	9,70	12,90	17,25	21,20
Taxes	1,83	2,30	3,25	4,35	5,40
<b>NOPAT</b>	<b>4,16</b>	<b>7,40</b>	<b>9,65</b>	<b>12,90</b>	<b>15,80</b>
D&A	0,16	0,30	0,50	0,70	0,90
Change in receivable	(3,93)	(0,58)	(1,00)	(1,80)	(1,20)
Change in Work in Progress	(8,16)	(9,93)	(10,00)	(10,00)	(10,00)
Change in payable	7,68	2,49	5,00	4,00	4,00
Change in others	(2,78)	(0,21)	(0,20)	(0,20)	(0,20)
Change in NWC	(7,19)	(8,23)	(6,20)	(8,00)	(7,40)
Change in provisions	0,00	0,15	0,10	0,15	0,15
<b>OPERATING CASH FLOW</b>	<b>(2,87)</b>	<b>(0,38)</b>	<b>4,05</b>	<b>5,75</b>	<b>9,45</b>
Capex	(0,6)	(1,3)	(1,4)	(1,5)	(1,6)
<b>FREE CASH FLOW</b>	<b>(3,50)</b>	<b>(1,66)</b>	<b>2,65</b>	<b>4,25</b>	<b>7,85</b>
Financial Management	(0,05)	(0,25)	(0,25)	(0,20)	(0,15)
Change in Debt to Bank	(0,34)	2,63	(0,80)	(0,70)	(0,70)
Change in Equity	5,61	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>FREE CASH FLOW TO EQUITY</b>	<b>1,73</b>	<b>0,73</b>	<b>1,60</b>	<b>3,35</b>	<b>7,00</b>

Source: Altea Green Power and Integrae SIM estimates

## Company Overview

Altea Green Power A.G.P.S.p.A. (“AGP” o “Altea”), costituita nel 2008 da Giovanni Di Pascale (CEO della Società), è una Società che offre servizi nell’ambito dell’acquisizione di siti idonei, progettazione, realizzazione, manutenzione e gestione di impianti fotovoltaici ed eolici, sviluppo di progetti BESS, sistemi di cogenerazione ed interventi volti al miglioramento dell’efficienza energetica. La Società, con sede a Rivoli (TO), opera nel mercato dell’energia da più di dieci anni, grazie alla sua capacità di adattarsi ad un mercato e ad un contesto normativo in continua evoluzione.

Il business iniziale consisteva nella realizzazione “chiavi in mano” di piccoli impianti fotovoltaici, ma di recente il focus si è spostato verso progetti di Co-Sviluppo, ossia nel reperimento di siti idonei allo sviluppo di impianti e nello svolgimento di tutti gli iter autorizzativi volti ad ottenere la cantierabilità per la realizzazione di grandi impianti energetici rinnovabili, che verranno poi realizzati e gestiti da soggetti terzi. Negli ultimi mesi del 2022 infine, Altea è anche sbarcata nel mercato dei sistemi di accumulo *battery energy solar system* (BESS) per lo stoccaggio dell’energia elettrica.

## 1H23A Results

TABLE 2 – 1H23A VS 1H22A

€/mln	VoP	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
1H23A	10,05	5,17	51,4%	5,08	3,46	1,36
1H22A	7,50	1,78	23,7%	1,70	1,17	(0,86)*
Change	34,0%	190,9%	27,7%	199,8%	196,7%	n/a

Source: Integrae SIM

\*NFP as of 31/12/2022

Tramite comunicato stampa, Giovanni Di Pascale, Fondatore e CEO di Altea Green Power, commentando i risultati semestrali, ha dichiarato: *“Siamo molto soddisfatti dei risultati di questo primo semestre 2023, che attestano una crescita più che significativa, con indicatori double e triple digit, e una marginalità che arriva a superare il 50%. Siamo fiduciosi di proseguire anche nella seconda parte del 2023 lungo questa direzione, attraverso la contribuzione delle varie BU. Riteniamo di poter conseguire ancora significativi risultati nell’area del Co-Sviluppo, sia nei settori Eolico e Fotovoltaico che nello Storage; nonché nella prosecuzione dell’espansione in ambito estero, in particolare negli Stati Uniti, con l’obiettivo di dare continuità allo sviluppo di una linea di attività molto remunerativa e dalle prospettive simili a quelle del mercato italiano.”*

Altea Green Power continua a svilupparsi nei settori trainanti per la sua crescita, l’attività di Co-Sviluppo nei settori energetici rinnovabili e la nuova linea dei progetti Storage BESS, funzionali alla modulazione dell’energia della rete elettrica. Nella relazione semestrale al 30 giugno 2023, infatti, la Società registra ricavi di vendita per € 2,14 mln, con un valore della produzione, tenendo conto anche dei lavori in corso su ordinazione, pari a € 10,05 mln, per un incremento del 34,0% rispetto al dato 1H22A, pari a € 7,50 mln. Significativo appunto l’impatto delle attività di Storage, che hanno generato per circa € 5,60 mln nel primo semestre 2023 nonostante ci si aspettasse di vederne i risultati solamente a partire dal 2024.

Nel corso del primo semestre, infatti, si nota un importante incremento dei progetti di Storage: al contratto siglato con Aer Soléir, che riguarda un portafoglio di 510MW e il cui sviluppo inizierà nel 2024, si stanno affiancando due ulteriori portafogli (Blue BESS Srl e Green BESS Srl) per un totale di circa 1GW da sviluppare sul territorio italiano. Sempre con Aer Soléir, si ricorda l’accordo per lo sviluppo di progetti agri voltaici per ulteriori 300MW nei prossimi tre anni.

A questo si aggiunge l’attività nel mercato USA, tramite la partecipata al 50,0% RAL Green Energy Corp. che detiene il 65,0% di BESS Power Corp.; grazie alla collaborazione del socio paritetico Redelfi SpA e al contributo del partner locale Elio Group LLC, è previsto il raggiungimento di una pipeline di 2,4GW di progetti nei prossimi tre anni, a partire dai primi mesi del 2024. Nel complesso, Altea detiene a giugno 2023 un backlog di € 80,00 mln.

Alla luce di quanto descritto, si notano i primi effetti degli accordi anche in termini marginalità, con un EBITDA di periodo che raggiunge i € 5,17 mln (+190,9% vs € 1,78 mln all'1H22A) con un'incidenza sul valore della produzione del 51,4%, rispetto al dato stimato del 40,0%. L'incremento è appunto imputabile al peso maggiore del BESS Storage, che offre margini più elevati rispetto ad eolico e fotovoltaico.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per € 0,08 mln, è positivo e pari a € 5,08 mln, anch'esso con un incremento importante del 199,8% rispetto a € 1,70 mln registrati nel 1H22A. In crescita di conseguenza anche l'EBIT *Margin*, che passa dal 22,6% del primo semestre 2022 a 50,6% del semestre appena concluso. Segue la stessa tendenza il Net Income, pari a € 3,46 mln, vs € 1,17 mln all'1H22A.

Notiamo a livello patrimoniale un lieve peggioramento della NFP, dal valore cash positive di fine anno 2022 pari a -€ 0,86 mln a € 1,36 mln di debito dell'1H23A, variazione legata al fabbisogno di circolante collegato all'aumento dei progetti in fase di esecuzione e al versamento di una tranche di capitale nella partecipata negli USA.

Nella restante parte dell'anno, la struttura operativa sarà impegnata a portare avanti sia le attività relative allo sviluppo della pipeline BESS in Italia e negli USA, che in particolare alle attività connesse allo svolgimento dei progetti di Co-Sviluppo, per i quali sussistono contratti con clienti per circa 1,1 GW nei settori eolico e fotovoltaico.

## FY23E – FY26E Estimates

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY23E - FY26E

€/mln	FY23E	FY24E	FY25E	FY26E
<b>Value of production</b>				
New	22,2	28,5	36,5	43,0
Old	22,2	28,5	36,5	43,0
Change	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBITDA</b>				
New	10,0	13,4	18,0	22,1
Old	8,9	12,3	16,6	20,2
Change	13,0%	9,4%	8,5%	9,4%
<b>EBITDA margin</b>				
New	45,1%	47,0%	49,2%	51,4%
Old	40,0%	43,0%	45,3%	47,0%
Change	5,2%	4,0%	3,8%	4,4%
<b>EBIT</b>				
New	9,7	12,9	17,3	21,2
Old	8,4	11,6	15,7	19,1
Change	16,2%	11,7%	10,2%	11,0%
<b>Net Income</b>				
New	7,2	9,4	12,7	15,7
Old	6,0	8,3	11,3	13,7
Change	19,2%	13,9%	12,4%	14,7%
<b>Net financial position</b>				
New	1,0	(1,4)	(5,4)	(13,1)
Old	0,9	(0,7)	(4,6)	(11,5)
Change	n/a	n/a	n/a	n/a

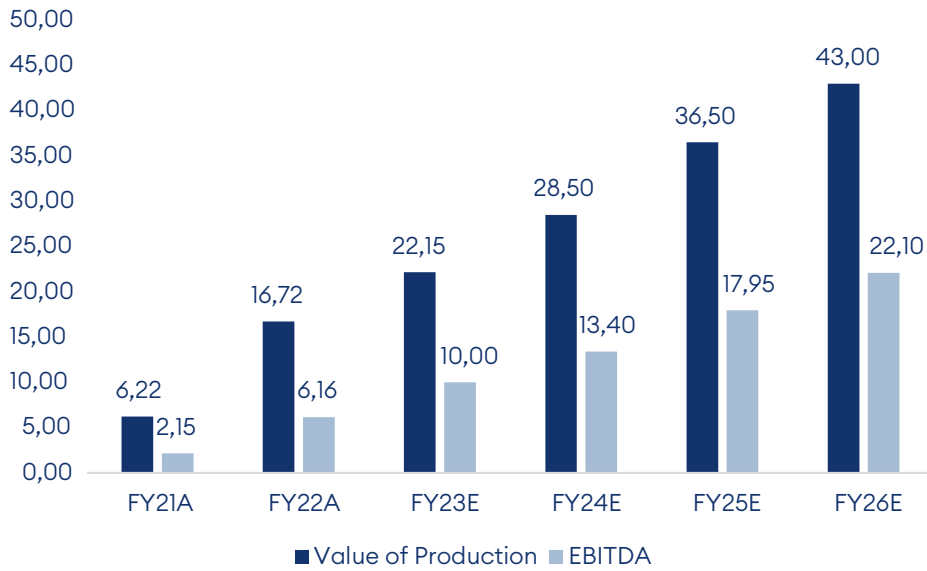
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 2023, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni.

In particolare, confermiamo valore della produzione FY23E pari a € 22,15 mln, rivedendo il dato relativo all'EBITDA, che stimiamo pari a € 10,00 mln, corrispondente ad una marginalità del 45,1%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 43,00 mln (CAGR 22A-26E: 26,6%) nel FY26E, con EBITDA pari a € 22,10 mln (corrispondente ad una marginalità del 51,4%), in crescita rispetto a € 6,16 mln del FY22A (corrispondente ad un EBITDA Margin del 36,8%).

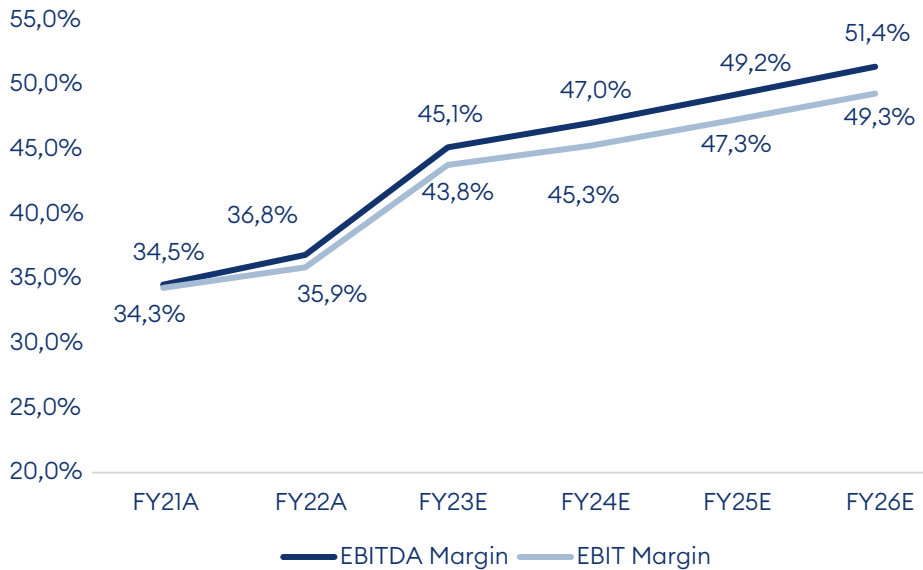
A livello patrimoniale, invece, ci aspettiamo che la NFP possa raggiungere, nel FY26E, un valore cash positive pari a € 13,11 mln.

CHART 3 – VOP AND EBITDA FY21A-26E



Source: Integrae SIM

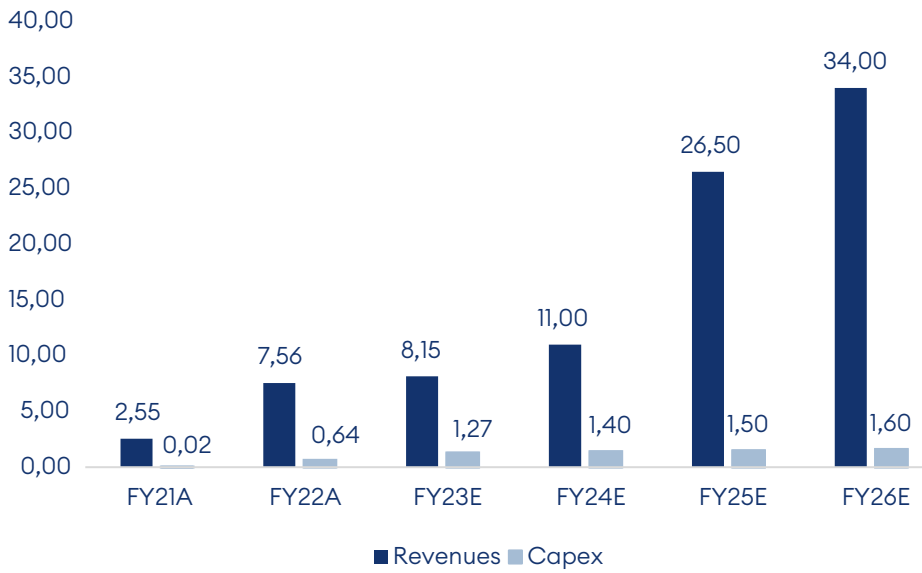
CHART 4 – MARGIN FY21A-26E



Source: Integrae SIM

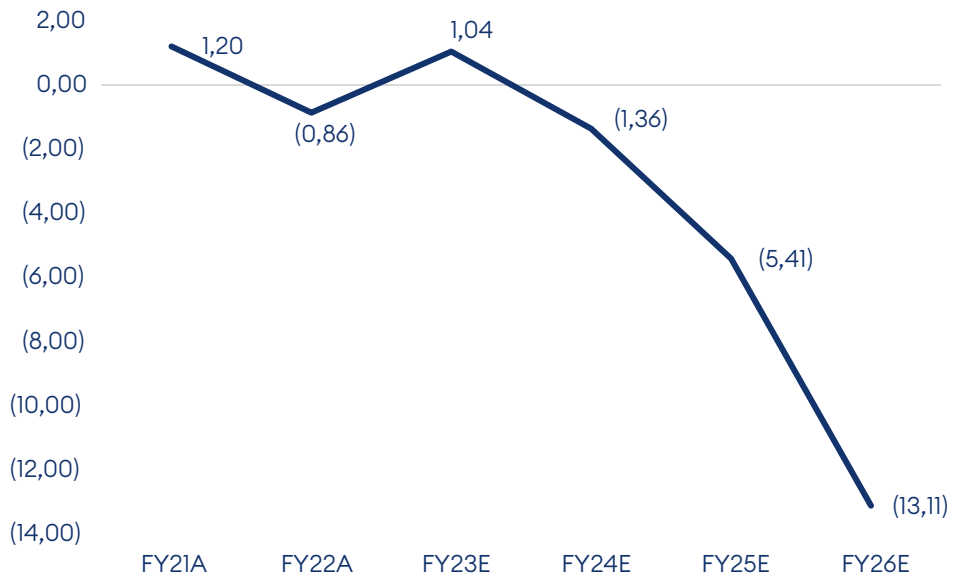


CHART 5 - CAPEX FY21A-26E



Source: Integrae SIM

CHART 6 - NFP FY21A-26E



Source: Integrae SIM

# Valuation

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.

## DCF Method

TABLE 4 – WACC

WACC			9,15%
D/E 17,65%	Risk Free Rate 3,64%	$\beta$ Adjusted 0,49	$\alpha$ (specific risk) 2,50%
$K_d$ 4,00%	Market Premium 8,33%	$\beta$ Relevered 0,56	$K_e$ 10,26%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 9,15%.

TABLE 5 – DCF VALUATION

DCF		% of EV
FCFO actualized	17,7	13,9%
TV actualized DCF	109,6	86,1%
<b>Enterprise Value</b>	<b>127,3</b>	<b>100%</b>
NFP (FY22A)	(0,9)	
<b>Equity Value</b>	<b>128,1</b>	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un **equity value di € 128,1 mln.**

TABLE 6 – EQUITY VALUE – SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	Growth Rate (g)	WACC						
		7,7%	8,2%	8,7%	9,2%	9,7%	10,2%	10,7%
	2,5%	202,2	182,8	166,6	152,8	141,1	130,9	122,1
	2,0%	186,0	169,4	155,4	143,5	133,1	124,0	116,1
	1,5%	172,4	158,1	145,9	135,3	126,1	117,9	110,8
	1,0%	160,8	148,3	137,5	128,1	119,8	112,5	106,0
	0,5%	150,9	139,9	130,2	121,8	114,3	107,6	101,7
	0,0%	142,2	132,4	123,8	116,2	109,4	103,3	97,8
	-0,5%	134,6	125,8	118,0	111,1	104,9	99,3	94,2

Source: Integrae SIM

## Market multiples

Il nostro *panel* è formato da società operanti nello stesso settore di Altea Green Power, di cui alcune hanno capitalizzazione maggiore. Queste società sono le stesse utilizzate per il calcolo del Beta per il *DCF method*. Il panel è composto da:

TABLE 7 – MARKET MULTIPLES

Company Name	EV/EBITDA			EV/EBIT		
	FY23E	FY24E	FY25E	FY23E	FY24E	FY25E
Renergetica SpA	17,8x	14,7x	9,7x	20,9x	17,3x	10,9x
ESI SpA	4,9x	3,5x	2,8x	6,4x	4,4x	3,4x
Iniziative Bresciane S.p.A.	9,2x	8,4x	N/A	15,2x	12,4x	N/A
Comal S.p.A.	6,3x	5,1x	4,5x	6,9x	5,5x	4,4x
Acea S.p.A.	5,5x	5,2x	5,2x	12,6x	12,0x	11,7x
<b>Peer median</b>	<b>6,3x</b>	<b>5,2x</b>	<b>4,9x</b>	<b>12,6x</b>	<b>12,0x</b>	<b>7,6x</b>

Source: *Infinancials*

TABLE 8 – MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY23E	FY24E	FY25E
<b>Enterprise Value (EV)</b>			
EV/EBITDA	63,0	69,8	87,2
EV/EBIT	121,7	154,9	131,8
<b>Equity Value</b>			
EV/EBITDA	62,0	71,2	92,6
EV/EBIT	120,7	156,3	137,2
<b>Equity Value post 10,0% discount</b>			
EV/EBITDA	55,8	64,0	83,4
EV/EBIT	108,6	140,7	123,5
<b>Average</b>	<b>82,2</b>	<b>102,4</b>	<b>103,4</b>

Source: *Integrae SIM*

L'*equity value* di Altea Green Power, utilizzando i market multiple EV/EBITDA e EV/EBIT, risulta essere pari a circa € 106,7 mln. A questo valore, abbiamo applicato uno sconto del 10,0%. Ne risulta, pertanto, un **equity value di € 96,0 mln.**

## Equity Value

TABLE 9 – EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	112,06
Equity Value DCF (€/mln)	128,13
Equity Value multiples (€/mln)	96,00
<b>Target Price (€)</b>	<b>6,75</b>

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a circa € 112,1 mln. Il **target price** è quindi di **€ 6,75** (prev. € 6,20). Confermiamo rating **BUY** e rischio **MEDIUM**.

TABLE 10 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	16,6x	10,2x	7,6x	5,7x
EV/EBIT	17,1x	10,6x	7,9x	5,9x

Source: Integrae SIM

TABLE 11 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	14,4x	8,9x	6,6x	4,9x
EV/EBIT	14,8x	9,1x	6,9x	5,1x

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 and Alessandro Elia Stringa 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
12/01/2023	2,30	Buy	5,00	Medium	Breaking News
08/02/2023	2,80	Buy	5,00	Medium	Breaking News
03/04/2023	3,21	Buy	6,20	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 formalised 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](http://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 $\geq$ 7.5%	ETR $\geq$ 10%	ETR $\geq$ 15%
HOLD	-5% < ETR < 7.5%	-5% < ETR < 10%	0% < ETR < 15%
SELL	ETR $\leq$ -5%	ETR $\leq$ -5%	ETR $\leq$ 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 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, 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 Altea Green Power SpA;
- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Altea Green Power SpA;
- In the IPO phase, Integrae SIM played the role of global coordinator;
- It carries out media marketing activities on behalf of Altea Green Power SpA.