

UPDATE

EQUITY RESEARCH

Altea Green Power

ISIM
INTEGRÆ

Euronext Growth Milan | Energy & Renewable | Italy

Produzione 09/10/2024, h. 18:30

Pubblicazione 10/10/2024, h. 07:00



Rating

BUY

unchanged

Target Price

€ 14,30

prev. unchanged

Risk

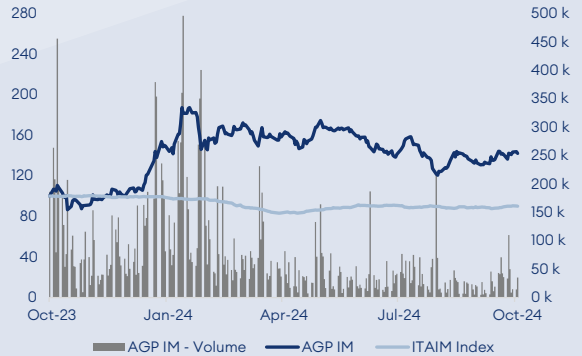


Medium

Upside potential

100,6%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Price	€ 7,13
Target price	€ 14,30
Upside/(Downside) potential	100,6%
Ticker	AGP IM
Market Cap (€/mln)	€ 123,44
Enterprise Value (€/mln)	€ 127,80
Free Float	30,7%
Share Outstanding	17.313.006
52-week high	€ 9,86
52-week low	€ 4,06
Average daily volumes (3 months)	34.074

Key Financials (€m)	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Revenues	16,54	30,00	45,00	53,00
VoP	17,33	31,00	46,20	54,40
EBITDA	7,26	18,15	27,50	33,20
EBIT	7,10	17,85	27,15	32,80
Net Profit	4,91	12,15	18,60	22,55
EBITDA Margin	41,9%	58,5%	59,5%	61,0%
EBIT Margin	41,0%	57,6%	58,8%	60,3%
Net Profit Margin	28,3%	39,2%	40,3%	41,5%

Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it

Giuseppe Riviello | giuseppe.riviello@integraesim.it

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	6,58	7,22	8,10	4,96
to FTSE Italia Growth	7.878,22	8.090,09	8.140,22	8.096,67
to Euronext STAR Milan	45.060,04	48.062,82	47.834,77	41.372,50
to FTSE All-Share	35.381,74	36.281,46	36.527,45	29.649,13
to EUROSTOXX	4.738,06	4.969,83	5.046,05	4.144,43
to MSCI World Index	2.735,22	2.819,60	2.676,34	2.245,62

Main Ratios	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	17,6x	7,0x	4,6x	3,8x
EV/EBIT	18,0x	7,2x	4,7x	3,9x
P/E	25,2x	10,2x	6,6x	5,5x

1H24A Results

Nella relazione semestrale al 30 giugno 2024, la Società comunica di aver registrato ricavi di vendita pari a € 14,42 mln e un valore della produzione di € 14,53 mln, segnando una crescita del 44,5% rispetto allo stesso periodo del 2023, € 10,05 mln. La crescita delle attività si riflette anche a livello di EBITDA, che nei primi sei mesi del 2024 ha raggiunto € 8,20 mln, segnando un incremento del 58,7% rispetto ai € 5,17 mln del semestre scorso, con un margine sul valore della produzione del 56,4% (rispetto al 51,4% del 2023). Anche l'EBIT ha registrato un miglioramento, attestandosi a € 8,04 mln dopo ammortamenti e svalutazioni per € 0,16 mln, con una crescita del 58,2% rispetto ai € 5,08 mln del primo semestre 2023. Di conseguenza, l'EBIT Margin è aumentato dal 50,6% del 2023 al 55,4% del semestre appena concluso. In linea con questa tendenza, il Net Income si è attestato a € 5,32 mln, rispetto ai € 3,46 mln registrati nell'1H23A.

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 2024, confermiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni, apportando lievi aggiornamenti. In particolare, confermiamo il valore della produzione FY24E pari a € 31,00 mln, rivedendo il dato relativo all'EBITDA, che stimiamo pari a € 18,15 mln, corrispondente ad una marginalità del 58,5%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 54,40 mln (CAGR 23A-26E: 46,4%) nel FY26E, con EBITDA pari a € 33,20 mln (marginalità del 61,0%), in crescita rispetto a € 7,26 mln del FY23A (EBITDA Margin del 41,9%).

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 € 278,8 mln. L'*equity value* di Altea Green Power utilizzando i *market multiples* risulta invece pari a € 216,4 mln. **Ne risulta un equity value medio pari a € 247,6 mln. Il target price è pari a € 14,30 (prev. € 14,30), confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.**

Economics & Financials

TABLE 1 – ECONOMICS & FINANCIALS

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Revenues	16,03	16,54	30,00	45,00	53,00
Other revenues	0,72	0,79	1,00	1,20	1,40
Value of Production	16,75	17,33	31,00	46,20	54,40
COGS	0,79	0,49	0,75	1,00	1,10
Services	7,19	7,14	7,60	12,55	14,50
Use of asset owned by others	0,07	0,05	0,20	0,25	0,30
Employees	1,16	1,49	2,80	3,25	3,50
Other operating expenses	1,39	0,90	1,50	1,65	1,80
EBITDA	6,15	7,26	18,15	27,50	33,20
<i>EBITDA Margin</i>	<i>36,7%</i>	<i>41,9%</i>	<i>58,5%</i>	<i>59,5%</i>	<i>61,0%</i>
D&A	0,09	0,15	0,30	0,35	0,40
EBIT	6,06	7,10	17,85	27,15	32,80
<i>EBIT Margin</i>	<i>36,2%</i>	<i>41,0%</i>	<i>57,6%</i>	<i>58,8%</i>	<i>60,3%</i>
Financial management	(0,06)	(0,23)	(0,40)	(0,40)	(0,40)
EBT	6,00	6,87	17,45	26,75	32,40
Taxes	1,83	1,95	5,30	8,15	9,85
Other Items	0,01	(0,01)	0,00	0,00	0,00
Net Income	4,18	4,91	12,15	18,60	22,55

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Fixed Assets	0,82	2,57	3,50	6,60	16,20
Account receivable	4,01	0,74	4,60	6,80	7,80
WiP under contracts	15,07	28,60	45,00	78,00	100,00
Account payable	8,29	10,80	19,00	56,20	89,50
Operating Working Capital	10,79	18,53	30,60	28,60	18,30
Other receivable	3,30	5,80	4,70	5,40	6,00
Other payable	3,41	5,03	7,60	10,60	11,60
Net Working Capital	10,67	19,31	27,70	23,40	12,70
Severance Indemnities & Other Provisions	0,05	0,07	0,60	0,65	0,70
NET INVESTED CAPITAL	11,45	21,80	30,60	29,35	28,20
Share Capital	0,83	0,87	0,87	0,87	0,87
Reserves	6,56	11,66	16,58	28,73	47,33
Net Income	4,17	4,92	12,15	18,60	22,55
Equity	11,55	17,44	29,59	48,19	70,74
Cash & Cash Equivalent	1,66	0,50	4,59	23,14	45,54
Short Term Debt to Bank	0,34	1,93	2,50	1,80	1,00
M/L Term Debt to Bank	1,21	2,93	3,10	2,50	2,00
Net Financial Position	(0,11)	4,36	1,01	(18,84)	(42,54)
SOURCES	11,45	21,80	30,60	29,35	28,20

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EBIT	7,10	17,85	27,15	32,80
Taxes	1,95	5,30	8,15	9,85
NOPAT	5,15	12,55	19,00	22,95
D&A	0,15	0,30	0,35	0,40
Change in NWC	(8,64)	(8,39)	4,30	10,70
Change in receivable	3,27	(3,86)	(2,20)	(1,00)
Change in WiP under contracts	(13,53)	(16,40)	(33,00)	(22,00)
Change in payable	2,51	8,20	37,20	33,30
Change in others	(0,89)	3,68	2,30	0,40
Change in provisions	0,02	0,53	0,05	0,05
Operating Cash Flow	(3,31)	4,99	23,70	34,10
Capex	(1,89)	(1,23)	(3,45)	(10,00)
Free Cash Flow	(5,20)	3,75	20,25	24,10
Financial Management	(0,23)	(0,40)	(0,40)	(0,40)
Change in financial debt	3,31	0,74	(1,30)	(1,30)
Change in equity	0,97	0,00	0,00	(0,00)
Free Cash Flow to Equity	(1,16)	4,09	18,55	22,40

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), 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 sul mercato energetico da oltre un decennio ed è riuscita in pochi anni dalla quotazione ad ampliare il proprio business in termini di attività, avviando lo sviluppo BESS e di area geografica, con l’ingresso negli Stati Uniti.

Il modello di business di Altea Green Power si basa sulla creazione di un veicolo di investimento in collaborazione con importanti operatori del settore e fondi infrastrutturali, finalizzato al consolidamento delle attività di Co-Sviluppo. Questo include l’individuazione di siti idonei e la gestione degli iter autorizzativi necessari per rendere i progetti cantierabili, i quali vengono poi realizzati e gestiti da soggetti terzi. Altea, inoltre, sta consolidando molto rapidamente la propria posizione nel mercato dei sistemi di accumulo (BESS) per lo stoccaggio dell’energia elettrica, fondamentali per la stabilizzazione delle reti energetiche da fonti rinnovabili. Ad oggi, detiene un importante pipeline in fase di sviluppo sia in Italia che negli Stati Uniti, ed è in fase di avvio anche l’attività di IPP (Independent Power Production) per cui si prevede una potenza realizzata di 90 MW di impianti fotovoltaici entro il 2028.

1H24A Results

TABLE 2 – 1H24A VS 1H23A

€/mln	VoP	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
1H24A	14,53	8,20	56,4%	8,04	5,32	1,33
1H23A	10,05	5,17	51,4%	5,08	3,46	4,36*
Change	44,5%	58,7%	5,0%	58,2%	53,7%	n/a

Source: Integrae SIM

*NFP as of 31/12/2023

Tramite comunicato stampa, Giovanni Di Pascale, Fondatore e CEO di Altea Green Power, commentando i risultati semestrali, ha dichiarato: *“Siamo molto soddisfatti di questo primo semestre 2024 e dei risultati conseguiti che attestano una continua crescita double digit degli indicatori economici e una marginalità che arriva a sfiorare il 60,0%. Le azioni e l’impegno costante del nostro team hanno contribuito a mantenere elevata la competitività e a confermare, una volta di più, la solidità del nostro modello di business. Per quanto riguarda il futuro, siamo fiduciosi di concludere presto nuove collaborazioni, già oggetto di discussione, specialmente negli Stati Uniti, dove potremo cogliere significative opportunità. Il trend positivo, che da diverso tempo accompagna il nostro business, ha rappresentato una leva importante per farci intraprendere il passaggio al mercato regolamentato, segmento STAR, nel breve termine.”*

Nel primo semestre del 2024, Altea Green Power ha proseguito il suo sviluppo nei settori strategici del business, concentrandosi in particolare sull’espansione della divisione di co-sviluppo, core business del Gruppo, e sullo sviluppo di progetti BESS, che negli ultimi periodi hanno trainato la crescita dei risultati di ricavi e marginalità. Nella relazione semestrale al 30 giugno 2024, la Società comunica di aver registrato ricavi di vendita pari a € 14,42 mln e un valore della produzione di € 14,53 mln, segnando una crescita del 44,5% rispetto allo stesso periodo del 2023, € 10,05 mln. Questo incremento è stato principalmente determinato dalla chiusura di un contratto di co-sviluppo relativo a nove impianti di BESS Storage in Italia, stipulato con un fondo d’investimento nordamericano. L’accordo ha comportato la cessione delle controllate Green BESS Srl e Blue BESS Srl, per un controvalore complessivo di € 5,70 mln.

Sempre nel mercato BESS, la Società ha continuato le procedure autorizzative legate al contratto siglato nel luglio 2022 con Aer Soléir, società irlandese, per il co-sviluppo di progetti con una capacità complessiva di 510 MW, dal valore superiore ai € 40,00 mln. Sul fronte USA, attraverso la controllata Altea Green Power US Corp, che detiene il 25,0% di BESS Power Corp, la Società prevede di raggiungere una *pipeline* di progetti tra 1,5 e 2 GW entro i prossimi 4-5 anni. Il primo progetto, denominato Lund Storage e con una capacità di circa 0,5 GW, è già in fase avanzata di sviluppo, con un accordo preliminare di connessione siglato con il gestore della rete texana ERCOT.

Nel complesso, grazie agli accordi commerciali ottenuti nel primo semestre del 2024, il Gruppo può vantare un portafoglio ordini superiore a € 150,00 mln e una *pipeline* di nuovi progetti per una capacità totale superiore ai 3 GW.

La crescita delle attività si riflette anche a livello di EBITDA, che nei primi sei mesi del 2024 ha raggiunto € 8,20 mln, segnando un incremento del 58,7% rispetto ai € 5,17 mln del semestre scorso, con un margine sul valore della produzione del 56,4% (rispetto al 51,4% del 2023). Questo miglioramento è dovuto al maggiore focus sul settore BESS Storage, che garantisce margini più elevati rispetto all'eolico e fotovoltaico. Rimangono comunque importanti le attività nei due settori, che nel primo semestre 2024 hanno totalizzato una potenza totale installata superiore ai 45 GW, con oltre 33 GW di fotovoltaico e circa 12 GW di eolico.

Anche l'EBIT ha registrato un miglioramento, attestandosi a € 8,04 mln dopo ammortamenti e svalutazioni per € 0,16 mln, con una crescita del 58,2% rispetto ai € 5,08 mln del primo semestre 2023. Di conseguenza, l'EBIT *Margin* è aumentato dal 50,6% del 2023 al 55,4% del semestre appena concluso. In linea con questa tendenza, il Net Income si è attestato a € 5,32 mln, rispetto ai € 3,46 mln registrati nell'1H23A.

Sul fronte patrimoniale, la NFP è migliorata, passando da € 4,36 mln al 31 dicembre 2023 a € 1,33 mln al 30 giugno 2024, grazie principalmente alle maggiori disponibilità liquide derivanti dall'incasso della cessione di Green BESS Srl e Blue BESS Srl. Il Gruppo ha inoltre ottimizzato la generazione di cassa grazie a un'efficace gestione del capitale circolante, riuscendo a raggiungere nel primo semestre il livello di cassa previsto per l'intero anno.

I risultati ottenuti nel primo semestre 2024 confermano il successo delle strategie adottate dal Gruppo, dimostrando come gli sforzi fatti in funzione di una visione di lungo termine stiano generando ottimi risultati. In particolare, la focalizzazione mirata sul segmento Storage ha consentito ad Altea Green Power di consolidare la propria posizione di leadership, creando un margine competitivo notevole sia in termini di risultati economici e finanziari, sia per l'acquisizione di un know-how altamente specializzato. A riprova di ciò, il Gruppo ha firmato, il 21 marzo 2024, un importante contratto di co-sviluppo per 9 impianti BESS in Italia, con un valore complessivo superiore a € 68,00 mln, inclusa una potenziale success fee fino a € 15,00 mln, di cui € 5,70 mln per la cessione dei diritti di sviluppo per Green e Blue BESS citate in precedenza. La crescita costante e l'ampliamento continuo della *pipeline* di progetti BESS (già 500 MW in più rispetto a quanto preventivato nel recente Piano Industriale 24-28), non solo rafforzano ulteriormente il posizionamento del Gruppo sul mercato, ma creano le premesse per una crescita duratura e sostenibile.

Infine, si segnala l'avvio del processo di translisting finalizzato alla quotazione della Società sul mercato regolamentare Euronext Milan, ed eventualmente sul segmento STAR, dedicato alla valorizzazione delle PMI con caratteristiche di eccellenza. Il management ritiene di poter consentire al Gruppo importanti benefici in termini di supporto alla crescita, standing creditizio, visibilità internazionale e domanda da parte di investitori istituzionali, domestici ed esteri.

FY24E – FY26E Estimates

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY24E - FY26E

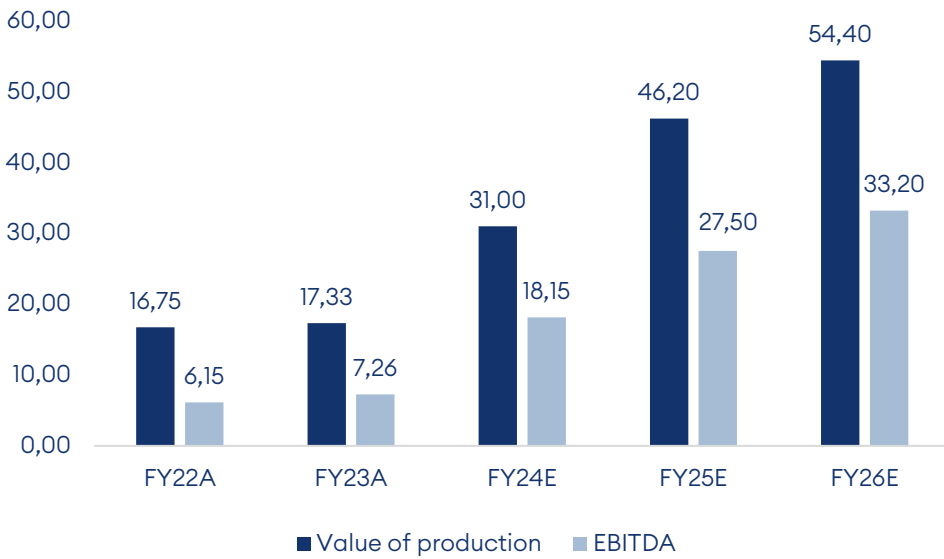
€/mln	FY24E	FY25E	FY26E
Value of production			
New	31,0	46,2	54,4
Old	31,0	46,2	54,4
Change	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA			
New	18,2	27,5	33,2
Old	18,8	28,2	33,8
Change	-3,2%	-2,5%	-1,6%
EBITDA margin			
New	58,5%	59,5%	61,0%
Old	60,5%	61,0%	62,0%
Change	-1,9%	-1,5%	-1,0%
EBIT			
New	17,9	27,2	32,8
Old	18,5	27,9	33,4
Change	-3,3%	-2,5%	-1,6%
Net Income			
New	12,2	18,6	22,6
Old	12,8	19,3	23,0
Change	-4,7%	-3,4%	-2,0%
Net financial position			
New	1,0	(18,8)	(42,5)
Old	(2,1)	(19,9)	(45,1)
Change	n/a	n/a	n/a

Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 2024, confermiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni, apportando lievi aggiornamenti ad alcune voci per tenere conto dei risultati ottenuti nel primo semestre.

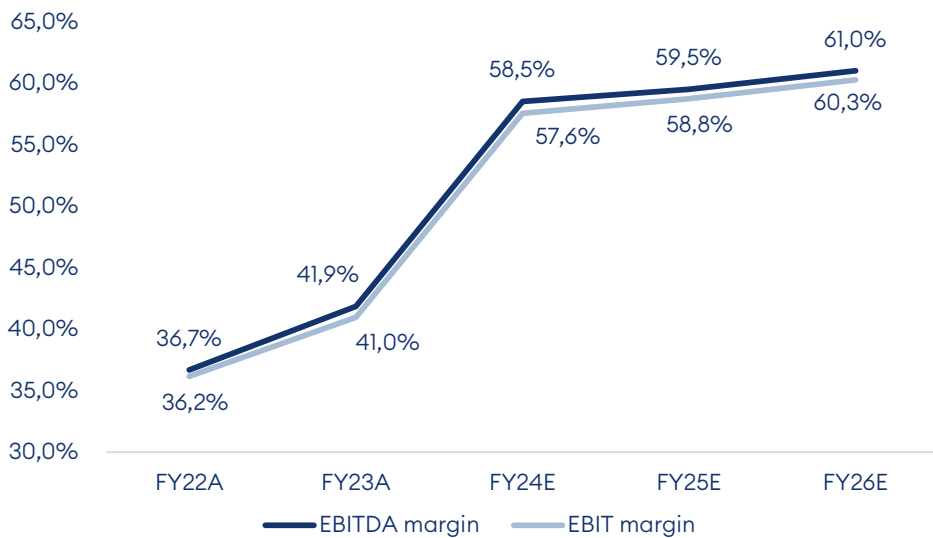
In particolare, confermiamo il valore della produzione FY24E pari a € 31,00 mln, rivedendo il dato relativo all'EBITDA, che stimiamo pari a € 18,15 mln, corrispondente ad una marginalità del 58,5%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 54,40 mln (CAGR 23A-26E: 46,4%) nel FY26E, con EBITDA pari a € 33,20 mln (marginalità del 61,0%), in crescita rispetto a € 7,26 mln del FY23A (EBITDA Margin del 41,9%). A livello patrimoniale, invece, ci aspettiamo che la NFP possa raggiungere, nel FY26E, un valore *cash positive* pari a € 42,54 mln, che la società utilizzerà per accelerare l'attività di realizzazione di impianti fotovoltaici di proprietà e la produzione e vendita di energia elettrica.

CHART 1 - VOP AND EBITDA FY22A - FY26E



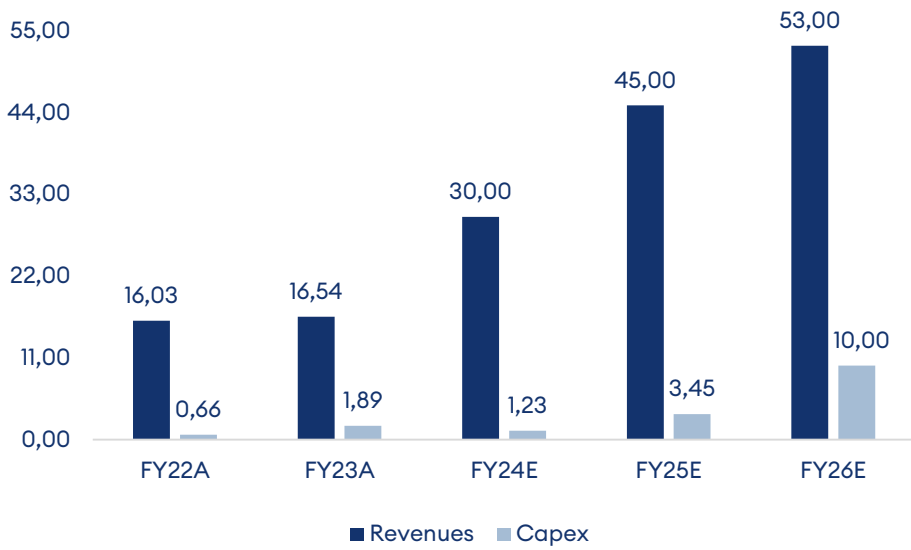
Source: Integrae SIM

CHART 2 - MARGIN FY22A - FY26E



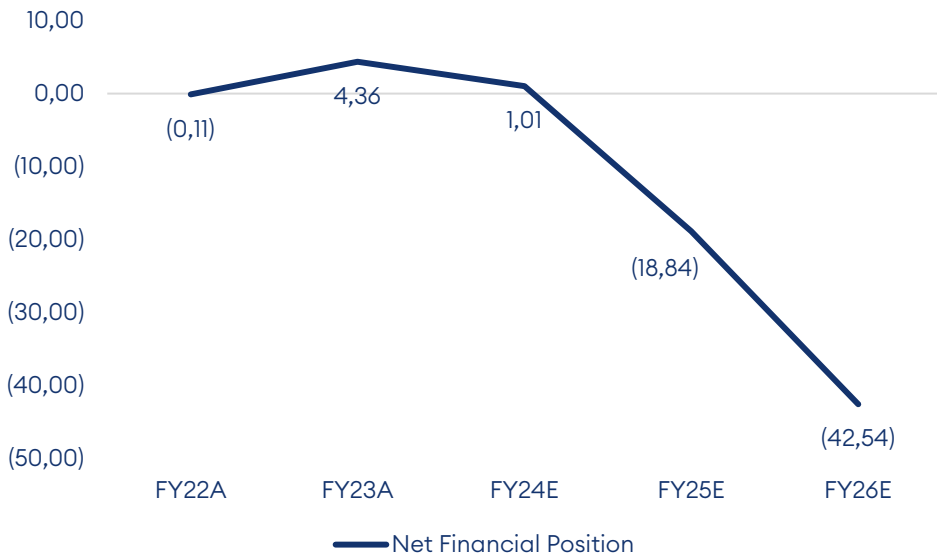
Source: Integrae SIM

CHART 3 – CAPEX FY22A - FY26E



Source: Integrae SIM

CHART 4 – NFP FY22A - FY26E



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				7,4%
D/E 17,6%	Risk Free Rate 2,7%	β Adjusted 0,6	α (specific risk) 2,5%	
K_d 5,5%	Market Premium 6,8%	β Relevered 0,4	K_e 8,1%	

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 7,4%.

TABLE 5 – DCF VALUATION

DCF		% of EV
FCFO Actualized	44,40	15,7%
TV Actualized DCF	238,74	84,3%
Enterprise Value	283,14	100,0%
NFP (FY23A)	4,36	
Equity Value	278,79	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un **equity value di € 278,79 mln.**

TABLE 6 – EQUITY VALUE – SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	Growth Rate (g)	WACC						
		5,9%	6,4%	6,9%	7,4%	7,9%	8,4%	8,9%
	3,0%	537,4	460,8	403,6	359,5	324,2	295,6	271,7
	2,5%	465,1	407,4	362,7	327,1	298,1	274,0	253,7
	2,0%	411,1	366,0	330,0	300,7	276,4	255,9	238,3
	1,5%	369,3	333,0	303,4	278,8	258,0	240,3	225,0
	1,0%	336,0	306,1	281,2	260,2	242,3	226,9	213,4
	0,5%	308,8	283,7	262,5	244,4	228,7	215,1	203,1
	0,0%	286,2	264,8	246,5	230,7	216,9	204,7	194,0

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			P/E		
	FY24E	FY25E	FY26E	FY24E	FY25E	FY26E	FY24E	FY25E	FY26E
Comal SpA	5,0x	4,0x	n/a	5,8x	4,6x	n/a	n/a	n/a	n/a
ESI SpA	6,0x	3,5x	n/a	7,0x	4,3x	n/a	13,5x	6,5x	n/a
Acea SpA	5,9x	5,5x	5,4x	12,5x	12,0x	11,0x	11,1x	11,0x	10,1x
Iniziative Bresciane SpA	8,5x	8,1x	n/a	22,4x	22,6x	n/a	10,4x	10,6x	n/a
Peer median	6,0x	4,8x	5,4x	9,8x	8,3x	11,0x	11,1x	10,6x	10,1x

Source: *Infinancials*

TABLE 8 – MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY24E	FY25E	FY26E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	108,2	130,6	178,9
EV/EBIT	174,0	225,4	360,8
P/E	135,1	197,2	228,1
Equity Value			
EV/EBITDA	107,1	149,5	221,4
EV/EBIT	173,0	244,2	403,3
P/E	135,1	197,2	228,1
Average	140,1	196,8	312,4

Source: *Integrae SIM*

L'*equity value* di Altea Green Power, utilizzando i market multiple EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E, risulta essere pari a circa **€ 216,43 mln.**

Equity Value

TABLE 9 – EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	247,6
Equity Value DCF (€/mln)	278,8
Equity Value Multiples (€/mln)	216,4
Target Price (€)	14,30

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a circa € 247,6 mln. **Il target price è quindi di € 14,30 (prev. € 14,30). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.**

TABLE 10 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	34,7x	13,9x	9,2x	7,6x
EV/EBIT	35,5x	14,1x	9,3x	7,7x
P/E	50,5x	20,4x	13,3x	11,0x

Source: Integrae SIM

TABLE 11 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	17,6x	7,0x	4,6x	3,8x
EV/EBIT	18,0x	7,2x	4,7x	3,9x
P/E	25,2x	10,2x	6,6x	5,5x

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, Alessandro Elia Stringa and Alessia Di Florio 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
16/10/2023	5,38	Buy	6,75	Medium	Update
06/11/2023	4,50	Buy	6,75	Medium	Breaking News
22/01/2024	9,00	Buy	14,00	Medium	Update
25/03/2024	7,86	Buy	14,00	Medium	Breaking News
08/04/2024	7,85	Buy	14,30	Medium	Update
09/05/2024	8,30	Buy	14,30	Medium	Breaking News
04/07/2024	6,92	Buy	14,30	Medium	Breaking News
27/07/2024	7,30	Buy	14,30	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. INTEGRÆ 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 INTEGRÆ SIM SpA to communicate such changes. Therefore, neither INTEGRÆ 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 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 10.0%	Upside \geq 15.0%
HOLD	-5.0% < Upside < 7.5%	-5.0% < Upside < 10%	0% < Upside < 15.0%
SELL	Upside \leq -5.0%	Upside \leq -5.0%	Upside \leq 0%
U.R.	Under Review		
N.R.	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, 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 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.