

ECOSUNTEK

Sector: Utilities

BUY

Price: Eu2.18 - Target: Eu4.75

Top line in accelerazione, diluizione marginalità riflette la fase espansiva

 Chiara Tavazzi +39-02-77115.451
 chiara.tavazzi@intermonte.it

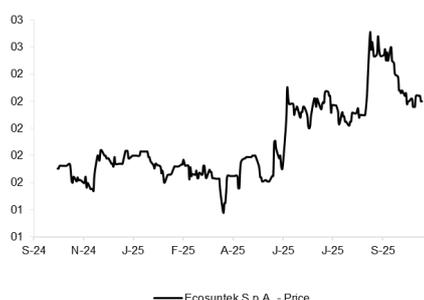
Stock Rating

Rating:	Unchanged		
Target Price (Eu):	Unchanged		
	2025E	2026E	2027E
Chg in Adj EPS	34.6%	4.9%	-0.7%

Next Event 3Q KPI

 Out November 17th

ECOSUNTEK - 12M Performance



Stock Data

Reuters code:	ECKS.MI
Bloomberg code:	ECK IM

Performance	1M	3M	12M
Absolute	-12.8%	-2.7%	27.9%
Relative	-12.6%	-6.8%	5.6%
12M (H/L)	22.00/1.38		
3M Average Volume (th):	16.19		

Shareholder Data

No. of Ord shares (mn):	17
Total no. of shares (mn):	17
Mkt Cap Ord (Eu mn):	37
Total Mkt Cap (Eu mn):	37
Mkt Float - Ord (Eu mn):	7
Mkt Float (in %):	18.1%
Main Shareholder:	
Mineco S.r.l.	24.1%

Balance Sheet Data

Book Value (Eu mn):	28
BVPS (Eu):	0.99
P/BV:	2.2
Net Financial Position (Eu mn):	0
Enterprise Value (Eu mn):	103

■ **I costi per la crescita drenano redditività nell'1H25 mentre spingono ricavi e quota di mercato.** Ecosuntek chiude l'1H25 con un valore della produzione pari a €604.5mn (+94% a/a), trainato dall'incremento dei volumi di energia e gas nei segmenti midstream e downstream e dall'aumento del prezzo medio dell'energia (PUN 119.5 €/MWh vs 93.4 €/MWh 1H24). L'adjusted EBITDA si mantiene stabile a €9.2mn (margin 1.5% su VoP). Sulla diluizione della marginalità ha pesato l'effetto congiunto di una strategia commerciale più aggressiva e una limitata volatilità del PUN. L'EBITDA reported scende a €8.0mn (-11.8% a/a) a causa di oneri non ricorrenti pari a €1.2mn, legati a costi del personale e costi one-off attribuibili a clausole contrattuali su un terreno di proprietà. L'utile netto adjusted cresce del +5.6% a €3.8mn, di cui €1.6mn di pertinenza degli azionisti di Ecosuntek. La PFN positiva per €2.7mn migliora di oltre €22mn rispetto a giugno 2024, grazie alla redditività operativa e alla forte generazione di cassa dal capitale circolante.

■ **Obiettivi ambiziosi per lo sviluppo del prossimo triennio: focus sulla generazione, da fonti rinnovabili e a tariffe incentivanti.** 100 MWp di nuova generazione proprietaria, questo è l'obiettivo che il *management* ha posto per lo sviluppo di nuova capacità di generazione proprietaria da fonti rinnovabili. Di questi, ≈45 MWp sono già oggi attualità, grazie (i) ai progetti che Enrit svilupperà sul versante agri-voltaico, (ii) alle iniziative finalizzate a *revamping* e *repowering* di 5 impianti fotovoltaici proprietari e (iii) alla JV costituita con Deaway ed un *partner* industriale per la realizzazione di progetti *ready-to-build* in Calabria. Altre iniziative sono allo studio, grazie alle collaborazioni intessute con Deaway ed ECK Impact, con particolare attenzione alle opportunità di *business* delineate dal decreto FER-X.

■ **Aggiornamento delle stime 2025-27: crescita accelerata dei volumi, marginalità più prudente.** Abbiamo aggiornato le nostre stime incorporando un rafforzamento della top line, con VoP rivisto al rialzo di circa il 50% nel triennio, trainato dall'espansione dei volumi di energia e gas, in particolare nel canale reseller. Al contempo, abbiamo adottato un approccio più prudente sulla marginalità operativa, con l'EBITDA adj. Lasciato sostanzialmente invariato per il periodo 2025-2027. L'utile netto adj, invece, beneficia di minori oneri finanziari e di un mix di contribuzione più favorevole in cui si riduce l'impatto delle *minorities*, ne risulta una modifica nell'EPS Adj. 25/26/27 rispettivamente del +34.6%, +4.9%, -0.7%.

■ **TP €4.75 e rating BUY confermati.** Ribadiamo la nostra view positiva sul titolo guidata da (i) una forte vocazione alla crescita, possibile grazie al reinvestimento dei solidi *cashflow* generati (ii) una bilanciata integrazione verticale, (iii) una PFN in netto miglioramento e (iv) valutazioni ancora a sconto rispetto ad un ampio campione di società comparabili.

Key Figures & Ratios	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Sales (Eu mn)	490	738	1,217	1,365	1,408
EBITDA Adj (Eu mn)	13	18	21	28	29
Net Profit Adj (Eu mn)	2	2	3	4	5
EPS New Adj (Eu)	0.115	0.109	0.166	0.237	0.292
EPS Old Adj (Eu)	0.115	0.109	0.123	0.225	0.295
DPS (Eu)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
EV/EBITDA Adj	9.2	5.9	5.0	4.6	3.9
EV/EBIT Adj	10.4	7.2	6.0	5.8	4.9
P/E Adj	19.0	20.1	13.1	9.2	7.5
Div. Yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Debt/EBITDA Adj	1.3	0.6	0.0	0.9	0.4

ECOSUNTEK – Key Figures						
Profit & Loss (Eu mn)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Sales	896	490	738	1,217	1,365	1,408
EBITDA	17	13	17	19	27	29
EBIT	14	11	14	15	21	24
Financial Income (charges)	-1	-4	-4	-4	-5	-5
Associates & Others	0	0	0	0	0	0
Pre-tax Profit	13	7	10	11	16	19
Taxes	-4	-3	-4	-4	-6	-7
Tax rate	33.9%	44.7%	40.9%	37.5%	37.5%	36.5%
Minorities & Discontinued Operations	3	2	5	5	6	7
Net Profit	5	2	2	2	4	5
EBITDA Adj	17	13	18	21	28	29
EBIT Adj	14	11	15	17	22	24
Net Profit Adj	5	2	2	3	4	5
Per Share Data (Eu)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Total Shares Outstanding (mn) - Average	17	17	17	17	17	17
Total Shares Outstanding (mn) - Year End	17	17	17	17	17	17
EPS f.d	0.299	0.115	0.092	0.129	0.223	0.292
EPS Adj f.d	0.299	0.115	0.109	0.166	0.237	0.292
BVPS f.d	0.661	0.813	0.857	0.986	2.086	2.379
Dividend per Share ORD	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Dividend per Share SAV	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Dividend Payout Ratio (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Cash Flow (Eu mn)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Gross Cash Flow	13	6	9	10	15	17
Change in NWC	18	5	-10	17	-10	3
Capital Expenditure	-13	-31	-10	-12	-40	-2
Other Cash Items	0	0	14	0	0	0
Free Cash Flow (FCF)	31	11	-1	27	5	20
Acquisitions, Divestments & Other Items	0	0	4	0	0	0
Dividends	-0	-0	-2	-4	-5	-5
Equity Financing/Buy-back	0	0	0	0	15	0
Change in Net Financial Position	18	-20	5	11	-25	13
Balance Sheet (Eu mn)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Total Fixed Assets	43	72	67	76	112	108
Net Working Capital	-28	-29	-27	-44	-34	-37
Long term Liabilities	-2	-4	-4	-4	-5	-5
Net Capital Employed	13	40	35	28	73	67
Net Cash (Debt)	4	-16	-11	0	-24	-11
Group Equity	11	14	15	17	36	41
Minorities	6	10	10	11	13	14
Net Equity	17	24	25	28	49	55
Enterprise Value (Eu mn)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Average Mkt Cap	18	33	30	37	37	37
Adjustments (Associate & Minorities)	-20	-66	-66	-66	-66	-66
Net Cash (Debt)	4	-16	-11	0	-24	-11
Enterprise Value	34	115	107	103	128	115
Ratios (%)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EBITDA Adj Margin	1.9%	2.6%	2.5%	1.7%	2.0%	2.1%
EBIT Adj Margin	1.6%	2.3%	2.0%	1.4%	1.6%	1.7%
Gearing - Debt/Equity	-38.2%	112.9%	71.6%	-2.1%	67.7%	28.0%
Interest Cover on EBIT	10.7	2.7	3.7	3.9	4.1	4.9
Net Debt/EBITDA Adj	-0.2	1.3	0.6	0.0	0.9	0.4
ROACE*	80.9%	42.4%	37.5%	48.8%	42.3%	34.0%
ROE*	40.0%	9.5%	7.6%	10.7%	10.6%	9.6%
EV/CE	1.9	4.4	2.9	3.3	2.5	1.6
EV/Sales	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA Adj	1.9	9.2	5.9	5.0	4.6	3.9
EV/EBIT Adj	2.4	10.4	7.2	6.0	5.8	4.9
Free Cash Flow Yield	54.2%	10.6%	-0.5%	26.3%	5.0%	19.1%
Growth Rates (%)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Sales	374.4%	-45.4%	50.6%	65.0%	12.1%	3.2%
EBITDA Adj	228.4%	-27.6%	44.0%	14.9%	33.1%	6.6%
EBIT Adj	528.3%	-21.4%	32.9%	15.9%	27.5%	8.4%
Net Profit Adj	268.1%	-61.7%	-5.1%	52.7%	42.6%	23.7%
EPS Adj	268.1%	-61.7%	-5.1%	52.7%	42.6%	23.7%
DPS						

*Excluding extraordinary items

Source: IntermonTE SIM estimates

Risultati 1H25: volumi in crescita in un mercato sempre più competitivo

I risultati 1H25 pubblicati da Ecosuntek lo scorso 30 settembre hanno evidenziato una forte crescita del valore della produzione sostenuta dall'incremento dei volumi transati nelle attività di *reselling* di energia elettrica e gas naturale, congiuntamente all'aumento del PUN medio (119.5 €/MWh vs 93.4 €/MWh nell'1H24). Per converso, la redditività normalizzata espressa in termini di EBITDA adjusted si è confermata ai livelli dello scorso anno pari a €9.2mn (vs €9.1 milioni in 1H24) evidenziando una diluizione della marginalità (1H25: 1.5% vs 2.9% nel primo semestre 2024). A pesare sulla redditività operativa hanno concorso (i) una minore volatilità del PUN che ha impattato gli utili derivanti dell'attività di *trading* nonché (ii) gli effetti di una politica commerciale fortemente espansiva che a fronte dell'aumentata quota di mercato ha compresso la redditività *midstream* di corto raggio. Nel dettaglio:

- La Società ha registrato un **valore della produzione** di €604.5mn (+94% a/a). A fronte di una sostanziale stabilità dei ricavi dell'area di business dedicata alla generazione di energia elettrica (1H25: €2.6 milioni vs €2.8mn in 1H24), le controllate Ecotrade, Ecosviluppo e +Energia hanno contribuito in modo significativo alla crescita, grazie all'aumento dei volumi di energia e gas erogati. Sul fronte *midstream*, la Società ha riportato ricavi pari a €546 milioni (+107.2% a/a), sostenuti dal consolidamento delle vendite di gas naturale ed energia elettrica sul mercato *wholesale*, dal maggiore utilizzo di contratti pluriennali (PPA) e dall'ulteriore incremento dei volumi di gas erogato su tutti i canali. Nel *downstream*, +Energia ha registrato ricavi per €55.8 milioni (+22% a/a), trainati sia dall'aumento del ricavo medio per KWh sia dalla crescita dei consumi di gas, la cui offerta era stata avviata solo da marzo 2024.
- L'**adjusted EBITDA** ammonta a €9.2mn (+1.1% a/a) con una marginalità dell'1.5% sui VoP a conferma di una redditività stabile YoY. Il dato riflette il forte aumento del giro d'affari nell'attività di *reselling* che ha controbilanciato la diluizione della marginalità su cui hanno pesato congiuntamente un trend di mercato che vede prezzi al ribasso e una volatilità limitata del PUN.
- Per converso l'**EBITDA reported** ha registrato una contrazione a doppia cifra anno su anno **attestandosi a €8.0mn** (margine sui ricavi 1.3%), rispetto a €9.1mn dell'1H24 (-11.8% a/a). Sul dato reported pesano oneri non ricorrenti per €1.2 milioni riconducibili principalmente alla contabilizzazione anticipata di bonus per il personale e di costi *one-off* legati a clausole contrattuali su un terreno di proprietà.
- L'**utile netto consolidato si è attestato a €3.4mn** (-7.5% a/a), mentre in termini *adjusted* ha raggiunto €3.8mn mostrando quindi una crescita dell'+5.6% a/a, dei quali €1.6 milioni di pertinenza degli azionisti di Ecosuntek.
- Sul fronte patrimoniale, al 30.06.2025 la **PFN** ha chiuso positiva per €2.7mn (vs un indebitamento netto pari a €10.5mn al 31.12.2024 ovvero pari a €19.9 milioni al 30.06.2024), in miglioramento di oltre €13mn nel semestre e di oltre €22mn negli ultimi 12 mesi. Tale miglioramento è riconducibile principalmente: (i) alla redditività espressa nel semestre dalla Società nonché (ii) ad una significativa generazione di cassa derivante dal capitale circolante netto, resa possibile grazie al forte aumento del giro d'affari, capaci di controbilanciare investimenti che nel semestre hanno superato quota €15 milioni.

Ecosuntek – 1H25 Results

	1H24A	1H25A	YoY	2H24A	2H25E	YoY	FY24A
Value of the production	312.0	604.5	93.7%	435.0	618.4	42.2%	747.0
<i>o/w Reselling</i>	309.2	601.0		431.6	609.7		740.8
<i>o/w Power generation</i>	2.8	2.6		2.5	2.7		5.2
<i>o/w Other activities</i>	0.1	0.8		0.9	0.2		1.0
Adj. EBITDA	9.1	9.2	1.1%	8.3	11.6	39.6%	18.1
<i>% of VoP</i>	2.92%	1.53%		1.90%	1.87%		2.42%
Non recurring items	0.0	-1.2		-0.7	-0.5		-0.7
EBITDA	9.1	8.0	-11.8%	8.3	11.0	33.3%	17.4
<i>% of VoP</i>	2.92%	1.33%		1.90%	1.78%		2.33%
D&A and Provisions	-1.3	-1.4		-1.4	-2.2		-2.7
EBIT	7.5	6.6	-12.1%	6.6	8.8	34.1%	14.1
<i>% of VoP</i>	2.41%	1.10%		1.51%	1.43%		1.89%
Net Financial Charges	-1.8	-1.3		-2.0	-2.6		-3.8
Pretax Profit	5.7	5.3	-6.8%	4.6	6.2	34.1%	10.3
Taxes	-2.1	-2.0		-2.1	-2.3		-4.2
<i>tax rate</i>	38.62%	41.80%		48.09%	33.79%		42.85%
Consolidated Net Profit	3.6	3.4	-7.5%	2.5	3.8	54.7%	6.1
<i>% of VoP</i>	1.16%	0.56%		0.57%	0.62%		0.82%
Minorities	2.2	2.3		2.3	2.7		4.5
Net Profit	1.4	1.1	-21.6%	0.2	1.1	499.7%	1.6
Net Financial Position	-19.9	2.7		-10.5	0.4		-10.5
Net Working Capital	-16.2	-51.0		-27.3	-44.1		-27.3
Capex	-0.7	-0.9		-0.2	-7.4		-0.9

Source: Company data & Websim Corporate estimates

Revisione delle stime 2025-27E

Nelle nuove stime 2025-27 incorporiamo un **rafforzamento della crescita della top line a fronte di una diluizione della marginalità operativa**, riflettendo la diversa evoluzione delle singole componenti di business.

Il valore della produzione per il triennio 2025-27 è stato rivisto al rialzo rispettivamente del 45.8%, 53.2% e 55.0% rispetto alle precedenti proiezioni, portandosi a €1,222.9mn nel 2025, €1,369.8mn nel 2026 e €1,412.9mn nel 2027 (vs €838.8mn, €894.3mn e €911.5mn precedenti). L'incremento riflette l'accelerazione dei volumi nel *reselling* di energia e gas, sostenuta dalla crescita commerciale delle controllate Eco Trade ed Eco Sviluppo. Per quanto riguarda le tre aree di business, confermiamo le nostre stime di crescita per il segmento *upstream* attendendoci un contributo alla *top line* consolidata che passa da €5.3mn nel 2025 a €12.9mn nel 2027 grazie alla messa a terra di parte dei nuovi progetti fotovoltaici e agrivoltaici in pipeline. Sulla scia dei trend del semestre, abbiamo invece rivisto al rialzo le proiezioni di crescita *midstream* in cui stimiamo un giro d'affari 2027 superiore a €1,200mn. Infine, confermiamo le nostre proiezioni sulla parte *downstream* che implicano una crescita media superiore al 35% annuo per il triennio.

Per quanto riguarda la redditività, ci attendiamo che l'aumento del giro d'affari venga controbilanciato da (i) un trend atteso di prezzi di mercato non troppo dissimile da quello attuale, (ii) da una curva di marginalità sui contratti pluriennali nell'attività di *reselling* caratterizzata dal sostenimento di un costo netto a carico del Gruppo per i primi due anni con un *payoff* positivo per i successivi. Queste dinamiche ci portano a lasciare sostanzialmente inalterate le stime dell'**EBITDA adjusted** per il triennio assestandosi rispettivamente a €20.8mn, €27.6mn e €29.4mn.

Al netto dell'effetto di oneri non ricorrenti per €1.7mn, stimiamo ora per il 2025 che l'**EBITDA reported** si possa attestare a €19.1mn (vs €20.8mn old), per crescere a €27.0 nel 2026 e €28.8mn nel 2027 allineandosi al dato *adjusted*.

L'effetto combinato di un minore EBITDA e di più contenuti oneri finanziari netti, dovuti ad una posizione finanziaria netta in significativo miglioramento, ci ha portato a lasciare inalterata la nostra stima di utile netto consolidato per il 2025 pari a €7.2mn. Allo stesso modo confermiamo sostanzialmente le stime di utile netto consolidato per il 2026 e 2027.

Ecosuntek - Change in estimates

	2025 New	2026 New	2027 New	2025 Old	2026 Old	2027 Old	ch.%	ch.%	ch.%
Value of Production	1222.9	1369.8	1412.9	838.8	894.3	911.5	45.8%	53.2%	55.0%
% YoY growth	63.71%	12.01%	3.15%	12.29%	6.62%	1.92%			
o/w Reselling	1210.7	1353.0	1394.4	827.8	877.5	893.0	46.2%	54.2%	56.2%
o/w Power generation	5.3	11.2	12.9	5.3	11.2	12.9	0.0%	0.0%	0.0%
o/w Other activities	1.0	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	100.0%	0.0%	0.0%
Adj. EBITDA	20.8	27.6	29.5	20.8	27.6	29.4	-0.2%	0.0%	0.5%
% of VoP	1.70%	2.02%	2.09%	2.48%	3.09%	3.22%			
% YoY growth	14.92%	33.07%	6.65%	19.62%	32.86%	6.16%			
EBITDA	19.1	27.0	29.5	20.8	27.6	29.4	-8.3%	-2.2%	0.5%
% of VoP	1.56%	1.97%	2.09%	2.48%	3.09%	3.22%			
% YoY growth	9.65%	41.79%	9.01%	19.62%	32.86%	6.16%			
D&A and Provisions	-3.6	-5.8	-5.8	-3.7	-5.7	-5.7	-2.8%	1.2%	1.4%
EBIT	15.4	21.3	23.7	17.1	21.9	23.6	-9.6%	-3.0%	0.2%
% of VoP	1.26%	1.55%	1.68%	2.04%	2.45%	2.59%			
% YoY growth	9.47%	37.70%	11.44%	21.03%	28.45%	7.80%			
Net Financial Charges	-3.9	-5.2	-4.9	-5.6	-5.9	-5.2			
Pretax Profit	11.5	16.0	18.8	11.5	16.0	18.5	-0.1%	0.3%	1.9%
Taxes	-4.3	-6.0	-6.9	-4.3	-6.0	-6.7			
tax rate	37.50%	37.50%	36.50%	37.50%	37.50%	36.50%			
Consolidated Net Profit	7.2	10.0	12.0	7.2	10.0	11.7	-0.1%	0.3%	1.9%
% of VoP	0.59%	0.73%	0.85%	0.86%	1.12%	1.29%			
Minorities	5.0	6.2	6.9	5.1	6.1	6.7			
Net Profit	2.2	3.8	5.0	2.1	3.9	5.0	4.4%	-0.9%	-0.7%
Net Financial Position	0.4	-24.2	-11.4	-15.6	-29.3	-19.1	-102.3%	-17.5%	-40.1%
Net Working Capital	-44.1	-34.0	-36.7	-28.1	-28.9	-29.2			
Capex	-8.3	-40.3	-1.7	-8.3	-40.3	-1.7			

Source: Websim Corporate estimates

Company in brief

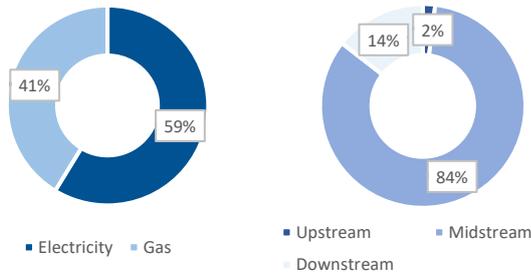
Business Description

Fondata nel 2008 da Matteo Minelli, **Ecosuntek è un primario operatore italiano verticalmente integrato** del settore energetico, attivo nella **generazione da fonti rinnovabili, nella distribuzione di energia elettrica e gas naturale**, all'ingrosso e al dettaglio. Dal suo esordio in Euronext Growth Milan datato 2014, la Società ha registrato una sostanziale crescita di ricavi ed EBITDA, chiudendo il 2024 con un giro d'affari superiore a €750 milioni, una redditività operativa lorda superiore a €18 milioni, ed una **capacità installata superiore a 17 MWp** e ulteriori **23 MWp di progetti agrivoltaici** previsti entro il 2026.

Strength/Opportunities

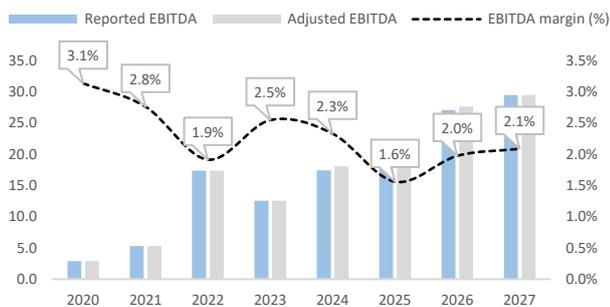
- **Integrazione verticale** lungo l'intera filiera energetica
- **Potenziale di sviluppo della distribuzione al dettaglio**, favorita dall'integrazione verticale del gruppo e dalle disponibilità finanziarie di +Energia
- Significativa **capacità di crescita** nella produzione fotovoltaica, con nuovi investimenti supportati da **incentivi governativi (PNRR)**
- **Algoritmi proprietari** avanzati a supporto delle attività di ottimizzazione, bilanciamento e valorizzazione del portafoglio commerciale gestito

Ecosuntek: 2024 Turnover Breakdown by Nature



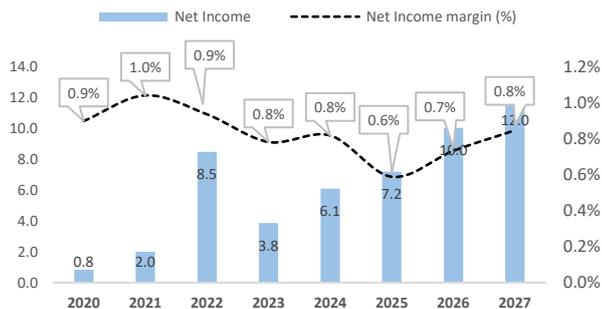
Source: Company Data

Ecosuntek: 2020-27E EBITDA (€ mn) and Adj EBITDA Margin (%) Evolution



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Ecosuntek: 2020-27E Net Income (€ mn) & Net Income Margin (%) Evolution



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Management

Chairman: Vittorio Rondelli
CEO: Matteo Minelli
COO: Diego Pascolini

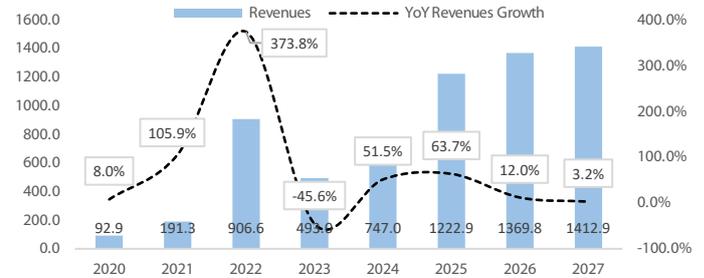
Shareholders

Mineco S.r.l.	24.1%
Fin. Doc. S.r.l.	22.6%
UMA S.r.l.	12.9%
Matteo Minelli	12.4%
Tsp Engineering S.r.l.	10.0%
Market float	18.0%

Risks/Weaknesses

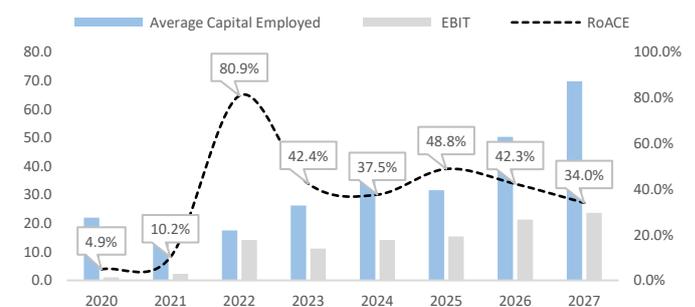
- **Rischi regolamentari** legati a possibili modifiche negli incentivi governativi e alle normative ambientali
- Necessità di **significativi investimenti di capitale** per finanziare lo sviluppo e il *revamping e repowering* degli impianti fotovoltaici esistenti
- Esposizione alla **volatilità dei prezzi dell'energia e del gas**, che può impattare negativamente sui margini operativi delle attività di *trading*

Ecosuntek: 2020 -2027E Value of Production Evolution (€ mn)



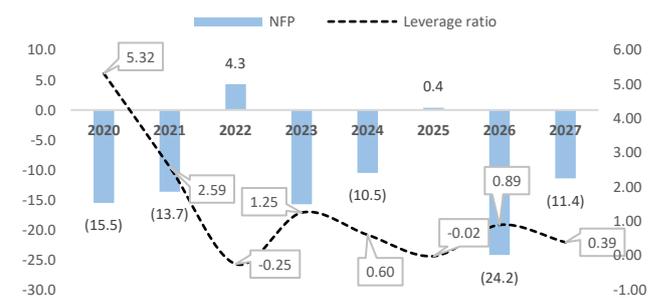
Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Ecosuntek: 2020-2027E RoACE Evolution (%)



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Ecosuntek: 2020-27E NFP (€ mn) and Leverage Ratio



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

DETAILS ON STOCKS RECOMMENDATION			
Stock NAME	ECOSUNTEK		
Current Recomm:	BUY	Previous Recomm:	BUY
Current Target (Eu):	4.75	Previous Target (Eu):	4.75
Current Price (Eu):	2.18	Previous Price (Eu):	1.76
Date of report:	24/10/2025	Date of last report:	09/06/2025

IMPORTANT DISCLOSURES

The reproduction of the information, recommendations and research produced by Intermonte SIM contained herein and of any its parts is strictly prohibited. None of the contents of this document may be shared with third parties without authorisation from Intermonte.

This report is directed exclusively at market professional and other institutional investors (Institutions) and is not for distribution to person other than "Institution" ("Non-Institution"), who should not rely on this material. Moreover, any investment or service to which this report may relate will not be made available to Non-Institution.

The information and data in this report have been obtained from sources which we believe to be reliable, although the accuracy of these cannot be guaranteed by Intermonte. In the event that there be any doubt as to their reliability, this will be clearly indicated. The main purpose of the report is to offer up-to-date and accurate information in accordance with regulations in force covering "recommendations" and is not intended nor should it be construed as a solicitation to buy or sell securities.

This disclaimer is constantly updated on Intermonte's website www.intermonte.it under LEGAL NOTICES. Valuations and recommendations can be found in the text of the most recent research and/or reports on the companies in question. For a list of all recommendations made by Intermonte on any financial instrument or issuer in the last twelve months consult the web page CUSTOMER AREA.

Intermonte distributes research and engages in other approved activities with respect to Major U.S. Institutional Investors ("Majors") and other Qualified Institutional Buyers ("QIBs"), in the United States, via Plural Securities LLC under SEC 15a-6 guidelines. Intermonte is not registered as a broker dealer in the United States under the Securities Exchange Act of 1934, as amended (the "Exchange Act"), and is not a member of the Securities Investor Protection Corporation ("SIPC"). Plural Securities LLC is registered as a broker-dealer under the Exchange Act and is a member of SIPC.

ANALYST CERTIFICATION

For each company mentioned in this report the respective research analyst hereby certifies that all of the views expressed in this research report accurately reflect the analyst's personal views about any or all of the subject issuer (s) or securities. The analyst (s) also certifies that no part of their compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendation or view in this report.

The analyst (s) responsible for preparing this research report receive(s) compensation that is based upon various factors, including Intermonte's total profits, a portion of which is generated by Intermonte's corporate finance activities, although this is minimal in comparison to that generated by brokerage activities. Intermonte's internal procedures and codes of conduct are aimed to ensure the impartiality of its financial analysts. The exchange of information between the Corporate Finance sector and the Research Department is prohibited, as is the exchange of information between the latter and the proprietary equity desk in order to prevent conflicts of interest when recommendations are made.

The analyst responsible for the report is not a) a resident of US; b) an associated person of a U.S. broker-dealer; c) supervised by a supervisory principal of a U.S. broker-dealer. This Research Report is distributed in the U.S. through Plural Securities LLC, 950 3rd Avenue, Suite 1702, NY 10022, USA.

GUIDE TO FUNDAMENTAL RESEARCH

The main methods used to evaluate financial instruments and set a target price for 12 months after the investment recommendation are as follows:

- Discounted cash flow (DCF) model or similar methods such as a dividend discount model (DDM)
- Comparison with market peers, using the most appropriate methods for the individual company analysed: among the main ratios used for industrial sectors are price/ earnings (P/E), EV/EBITDA, EV/EBIT, price /sales
- Return on capital and multiples of adjusted net book value are the main methods used for banking sector stocks, while for insurance sector stocks return on allocated capital and multiples on net book value and embedded portfolio value are used
- For the utilities sector comparisons are made between expected returns and the return on the regulatory asset base (RAB)

Some of the parameters used in evaluations, such as the risk-free rate and risk premium, are the same for all companies covered, and are updated to reflect market conditions. Currently a risk-free rate of 4.0% and a risk premium between 5.5% - 6.0% are being used.

Frequency of research: quarterly.

Reports on all companies listed on the FTSEMIB40 Index, most of those on the MIDEX Index and the main small caps (regular coverage) are published at least once per quarter to comment on results and important newsflow.

A draft copy of each report may be sent to the subject company for its information (without target price and/or recommendations), but unless expressly stated in the text of the report, no changes are made before it is published.

Explanation of our ratings system:

BUY: stock expected to outperform the market by over 25% over a 12 month period;

OUTPERFORM: stock expected to outperform the market by between 10% and 25% over a 12 month period;

NEUTRAL: stock performance expected at between +10% and -10% compared to the market over a 12 month period;

UNDERPERFORM: stock expected to underperform the market by between -10% and -25% over a 12 month period;

SELL: stock expected to underperform the market by over 25% over a 12 month period.

Prices: The prices reported in the research refer to the price at the close of the previous day of trading

CURRENT INVESTMENT RESEARCH RATING DISTRIBUTIONS

Intermonte SIM is authorised by CONSOB to provide investment services and is listed at n° 246 in the register of brokerage firms.

As at 24 October 2025 Intermonte's Research Department covered 131 companies. Intermonte's distribution of stock ratings is as follows:

BUY:	32.06%
OUTPERFORM:	37.40%
NEUTRAL:	30.54%
UNDERPERFORM:	00.00%
SELL:	00.00%

The distribution of stock ratings for companies which have received corporate finance services from Intermonte in the last 12 months (76 in total) is as follows:

BUY:	51.32%
OUTPERFORM:	30.26%
NEUTRAL:	18.42%
UNDERPERFORM:	00.00%
SELL:	00.00%

CONFLICT OF INTEREST

In order to disclose its possible conflicts of interest Intermonte SIM states that:

Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as the person in charge of carrying out the share buyback plan approved by the shareholders' meeting of ABITARE IN, AZIMUT, ELEN., ELICA, INTERCOS, INTRED, PHARMANUTRA, SESA, STAR7, SYS-DAT, TMP GROUP, UNIDATA, VALSOIA, WEBUILD

Intermonte SIM S.p.A. provides or has provided corporate brokerage services to ALLCORE, ALMAWAVE, ANTARES VISION, AQUAFIL, AVIO, CASTA DIVA GROUP, CUBE LABS, CY4GATE, CYBEROO, DOMINION HOSTING HOLDING, ELICA, ESPINET, EVISIO, EXECUS, FINE FOODS & PHARMACEUTICALS NTM, FNM, FRANCHI UMBERTO MARMII, G.M. LEATHER, GPI, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, LUVE, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, PREATONI GROUP, REDFISH LONGTERM CAPITAL, REVO INSURANCE, REWAY GROUP, SERI INDUSTRIAL, SPINDOX, STAR7, TALEA GROUP, ULISSE BIOMED, XENIA HOTELLERIE SOLUTION, Zest Group SpA in the last 12 months

Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as Financial Content Provider on the company ALLCORE, ALMAWAVE, B&C SPEAKERS, BANCA SISTEMA, BIFIRE, CASTA DIVA GROUP, COFLE, CROWDFUNDME, CUBE LABS, DIGITOUCH, DOMINION HOSTING HOLDING, ECOSUNTEK, EDILIZIACROBATICA, ELES, ENERGY, EVISIO, EXECUS, FIERA MILANO, FILA, FOPE, G.M. LEATHER, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTERCOS, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, MASI AGRICOLA, MISITANO & STRACUZZI SPA, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, OLIDATA, OSAI AUTOMATION SYSTEM, PREATONI GROUP, RACING FORCE, REDFISH LONGTERM CAPITAL, RETI, SCLUKER FRAMES, SG COMPANY, SIMONE, SPINDOX, TALEA GROUP, TAMBURI, TINEXA, TMP GROUP, TPS, ULISSE BIOMED, XENIA HOTELLERIE SOLUTION, Zest Group SpA

Intermonte SIM S.p.A. performs or has performed in the last 12 months the role of intermediary appointed in the public purchase and/or exchange offer transaction of MARE ENGINEERING GROUP, TINEXA

Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as liquidity provider of BANCA SISTEMA, Zest Group SpA

Intermonte SIM is acting as counterparty to WIIT Fin S.r.l. in connection with call and put options having WIIT S.p.A. shares and dividends as reference underlying.

Intermonte SIM is acting as financial advisor to Banca CF+ in the context of the public tender offer promoted on Banca Sistema. Intermonte SIM S.p.A. performs or has performed in the last 12 months the role of financial advisor for AQUAFIL, BANCA GENERALI, BANCA IFIS, BANCO BPM, MARE ENGINEERING GROUP, TINEXA

Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as market maker on financial instruments with underlying shares issued by AZA, AMPLIFON, AZIMUT, BANCA GENERALI, BANCA IFIS, BANCA MEDIOLANUM, BANCO BPM, BCA MPS, BCA POP SONDRIO, BFF BANK, Bper Banca, BREMBO, BUZZI, CAMPARI, DANIELI & C, DIASORIN, ENEL, ENI, ERG, FERRARI, FINCOBANK, INDUSTRIE DE NORA, INTERPUMP GROUP, INTESA SANPAOLO, INWIT, IREN, ITALGAS, IVECO GROUP, LEONARDO, LOTTOMATICA GROUP, MEDIOBANCA, MFE B, MONCLER, MONDADORI EDIT., NEXI, OVS, PIRELLI & C, POSTE ITALIANE, PRYSMIAN, SAPEM, SESA, SNAM S.p.A., STELLANTIS, STMICROELECTRONICS, TECHNOGYM, TECHNOPEBE, TELECOM ITALIA, TELECOM ITALIA R, TENARIS, TERNA, UNICREDIT, UNIPOL, WEBUILD

Intermonte Sim S.p.A. has or had in the last 12 months a marketing contract on instruments issued by BARCLAYS, BNP PARIBAS, GOLDMAN SACHS GROUP INC, LEONTEQ, MAREX FINANCIAL, MEDIOBANCA, MORGAN STANLEY, NATIXIS, SOCIETE GENERALE, UNICREDIT, VONTOBEL N, WISDOMTREE IRELAND LIMITED

Intermonte SIM S.p.A. performs or has performed in the last 12 months the role of specialist on financial instruments issued by ABITARE IN, ALKEMY, BANCA IFIS, BANCA SISTEMA, COFLE, CYBEROO, DIGITOUCH, ECOSUNTEK, ELEN., EMAK, ENERGY, GREEN OLEO, MISITANO & STRACUZZI SPA, MONDADORI EDIT., OLIDATA, OMER, PHARMANUTRA, QF ALPHA IMM, REPLY, SERVIZI ITALIA, SESA, SG COMPANY, SOMEK, SYS-DAT, TAMBURI, TESMEC, THE ITALIAN SEA GROUP, TINEXA, TMP GROUP, TXT E-SOLUTIONS, UNIDATA, WIIT with the obligation to disseminate studies

Intermonte SIM S.p.A. plays or has played in the last 12 months the role of sponsor for UNIDATA S.p.A.

© Copyright 2025 by Intermonte SIM - All rights reserved

It is a violation of national and international copyright laws to reproduce all or part of this publication by email, xerography, facsimile or any other means. The Copyright laws impose heavy liability for such infringement. The Reports of Intermonte SIM are provided to its clients only. If you are not a client of Intermonte SIM and receive emailed, faxed or copied versions of the reports from a source other than Intermonte SIM you are violating the Copyright Laws. This document is not for attribution in any publication, and you should not disseminate, distribute or copy this e-mail without the explicit written consent of Intermonte SIM.

INTERMONTE will take legal action against anybody transmitting/publishing its Research products without its express authorization.

INTERMONTE Sim strongly believes its research product on Italian equities is a value added product and deserves to be adequately paid.

Intermonte Sim sales representatives can be contacted to discuss terms and conditions to be supplied the INTERMONTE research product.

INTERMONTE SIM is MIFID compliant - for our Best Execution Policy please check our Website <https://www.intermonte.it/it/avvertenze-legali/mifid-ii.html>
Further information is available.