

11 luglio 2023

# algoWatt

Euronext Growth Milan | GreenTech | Italy

## Avvio risanamento finanziario

Rating  
U/R

Target Price  
U/R

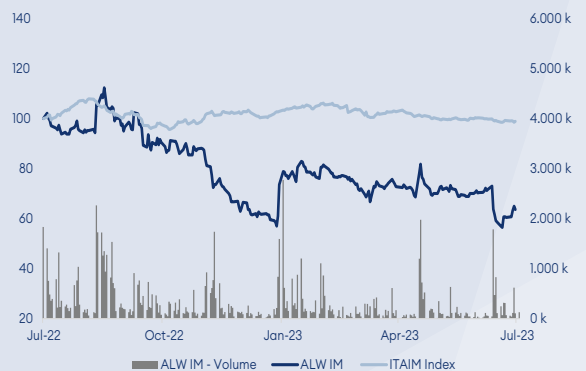
Risk  
  
 Medium

ALW IM Price  
€ 0,52

### Stock Data

Price	€ 0,52
Target price	U/R
Upside/(Downside) potential	N/A
Ticker	ALW IM
Market Cap (€/mln)	€ 24,09
EV (€/mln)	€ 36,83
Free Float	55,66%
Share Outstanding	46.322.455
52-week high	€ 0,97
52-week low	€ 0,47
Average daily volumes (3 months)	220.362

### Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



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

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

## Avvio del percorso di risanamento finanziario

Nel comunicato stampa del 19 giugno 2023, algoWatt, Green Tech Company quotata sul mercato Euronext Milan (EXM), ha annunciato l'approvazione della proposta della Manovra Finanziaria Aggiornata e contestualmente del nuovo Piano Industriale 2023-25. Tali proposte trovano origine nel più articolato progetto di riequilibrio finanziario, presentato nella lettera agli azionisti e ai titolari degli strumenti partecipativi del 19 giugno, finalizzato al superamento della recente fase di tensione finanziaria.

In particolare, è stata deliberata, facendo seguito a quanto comunicato in data 24 marzo 2023, la presentazione di un'istanza per la Composizione Negoziata per la Crisi di Gruppo (CNC), che consentirà l'avvio di un processo di ristrutturazione di natura non giudiziale e che si svolgerà in ottica di continuità aziendale. Si tratta di un percorso volontario e stragiudiziale, il cui avvio, che avverrà attraverso la Camera di Commercio, ha come obiettivo l'individuazione di una soluzione di natura negoziale con i creditori. Il percorso verrà avviato attraverso il deposito dell'istanza di nomina dell'Esperto ai sensi degli art. 12 e seguenti del CCII-Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (D.Lgs. 12 gennaio 2019 n. 14 ss.mm. ii). Tale strumento, una volta depositata l'istanza, prevede:

- la richiesta di protezione nei confronti dei creditori;
- la richiesta di accesso al beneficio premiale per la dilazione del debito tributario scaduto, elemento che contribuisce a incrementare lo *status* di difficoltà nel reperimento di fonti e che rappresenta, quindi, un ostacolo per lo sviluppo del *business*, in 10 anni;

Contestualmente alla presentazione dell'istanza, è stata proposta la Manovra Finanziaria Aggiornata, in deroga e a superamento del vecchio Piano di Risanamento e dell'Accordo Finanziario sottoscritto tra la Società e i suoi creditori finanziari in data 21 giugno - 9 luglio 2021. Il vecchio Piano ha sortito effetti positivi in termini di esdebitamento e di *turnaround* industriale; tuttavia, la rigidità dei vincoli sull'indebitamento, posti dallo stesso, ha causato l'impossibilità di utilizzare nuove linee di finanziamento a sostegno del circolante. Nell'impossibilità di finanziarsi, la Società si è trovata a far fronte alle progressive esclusioni dagli albi dei fornitori dei clienti di maggiore rilevanza e dimensione, nonché alla preclusione della partecipazione ai processi di selezione di natura pubblica e/o privata. In tale contesto, tenendo presente la situazione di squilibrio dei debiti tributari, la strategia della Società, volta allo sviluppo di piattaforme *as-a-service* ad alto valore aggiunto, non si è dimostrata sufficientemente efficace nel garantire una prospettiva di sviluppo sostenibile del *business*.

La nuova Manovra Finanziaria Aggiornata si presenta come soluzione a questa particolare situazione, prevedendo un'operazione di *debt-to-equity swap*, ovvero la conversione del debito finanziario della Società in capitale proprio, compiuto mediante un apposito aumento di capitale riservato, attraverso la conversione anticipata degli strumenti finanziari partecipativi emessi dalla Società (SFP ALW) nello svolgimento dei precedenti accordi. Verrà concessa in questo modo ai creditori finanziari la possibilità di partecipare alla futura crescita del *business* della Società nell'ambito di una procedura di ristrutturazione stragiudiziale. La proposta prevede:

- l'emissione di un numero massimo di nuove azioni ordinarie pari a 53,50 mln, di valore nominale espresso, con godimento regolare e diritti equivalenti alle azioni già in circolazione, al prezzo di € 0,56 per azione;
- la conversione degli SFP ALW in circa 24,00 mln di nuove azioni, il cui prezzo di sottoscrizione sarà determinato sulla base del *fair value* delle azioni, previo parere di congruità di un esperto indipendente.

Considerando che, ai circa € 29,70 mln di debito già trasformato in SFP e in prospettiva convertito in *equity*, si aggiungeranno ulteriori € 10,00 mln relativi ai creditori finanziari, si stima nel contesto del nuovo Piano un taglio complessivo del debito pari a circa € 40,00 mln. Si prevede anche la possibilità di inserire, sia nell'aumento di capitale riservato, che nell'accordo di conversione anticipata degli strumenti finanziari partecipativi, una clausola di *lock-up*. Inoltre, la Manovra prevede la pubblicazione di un prospetto informativo che permetta la quotazione delle azioni di nuova emissione.

L'Esperto dott. Giovanni La Croce, dottore commercialista in Milano, nominato nell'ambito dell'istanza di Composizione Negoziata della Crisi, dovrà stilare una Relazione (ai sensi della lett. c del primo comma, art. 23 CCII) in cui, a seguito della sottoscrizione dell'aumento di capitale e tenendo conto degli accordi transattivi con i fornitori e del riscadenziamento del debito fiscale, è chiamato a esprimersi sul riequilibrio finanziario della Società e sulla risoluzione anticipata dei termini del vecchio Piano del 2021, il quale sarà integralmente sostituito attraverso la stipula dell'Accordo di Risanamento (art. 23, comma primo, lett. c del CCII). Tale Accordo dovrà prevedere il mantenimento delle linee di circolante di algoWatt, per un arco di tempo tale da consentire un loro rifinanziamento mediante l'accesso a nuove fonti derivanti dalla cessione dei crediti commerciali. Inoltre, si segnala che, in data 6 luglio 2023, la Camera di Commercio ha pubblicato nel Registro delle Imprese l'istanza di applicazione delle misure protettive del patrimonio ex art. 18, comma primo, D. Lgs. 14/2019, e l'accettazione dell'esperto. AlgoWatt ha depositato, innanzi al competente Tribunale di Milano, ricorso per la conferma delle misure protettive richieste, ai sensi dell'art. 19 D.Lgs. 14/2019.

In coerenza con la proposta della Manovra Finanziaria Aggiornata, dalla cui attuazione dipendono i dati previsionali elaborati dal management, e al fine di uscire dall'attuale situazione di tensione finanziaria, il Consiglio di Amministrazione di algoWatt ha elaborato, collaborando con la società di consulenza strategica STAM Srl, il nuovo Piano Industriale

relativo al triennio 2023-25, per i cui dettagli si rimanda al comunicato stampa del 24 marzo 2023. Il piano prevede una sostanziale razionalizzazione del modello di business, attraverso il perseguimento di tre obiettivi principali:

- il raggiungimento della *leadership* nel mercato della *Twin Transition*, ovvero la ricerca di soluzioni digitali per la transazione energetica e ambientale, perseguito attraverso l'integrazione virtuosa dell'avanzata componente tecnologica e *digital* apportata dalla stessa algoWatt, con la matrice puramente industriale di TerniEnergia Progetti. Tale orientamento pone le basi della riorganizzazione del modello di *business* della Società, conducendo al superamento del Modello Operativo proposto nel precedente Piano Industriale;
- l'evoluzione del proprio ruolo dal semplice *providing* (fornitura) al *partnering*;
- il consolidamento della propria posizione nel mercato della *Digital Circular Economy*.

Il perseguimento virtuoso di tali linee strategiche si fonda su quattro *driver* fondamentali per la crescita industriale della Società, ovvero il raggiungimento della sostenibilità finanziaria, l'*EPC* e l'*O&M* con TerniEnergia Progetti, la *Research, Development and Innovation (RD&I)* e la razionalizzazione del portafoglio di attività.

Il nuovo modello di *business* razionalizzato prevede che l'attività si svolga tramite due linee operative:

- la linea *Digital Energy & Circular Economy*, integra le attività attualmente svolte dalla Società per quanto concerne la trasformazione in chiave digitale e della transizione energetica e ecologica che, attraverso l'impiego di tecnologie intelligenti, consente ai clienti di utilizzare le risorse in modo maggiormente sostenibile. Tale linea di *business* comprende anche l'operato nell'ambito di *Research, Development & Innovation (RD&I)*, posto a servizio della ricerca di soluzioni innovative nell'ambito della *Twin Transition* e della *Digital Circular Economy* (tra cui le piattaforme *software* per *smart building*, *smart cities*, le soluzioni per la realizzazione di *Virtual Power Plant (VPP)*, degli aggregatori di risorse energetiche e dei servizi di digitalizzazione dell'industria *Cleantech* per la transizione ecologica). Sono state, inoltre, sviluppate, attraverso alcuni accordi-quadro, delle nuove collaborazioni volte a incrementare la partecipazione ai bandi di portata nazionale e comunitaria al fine di perseguire l'obiettivo di raddoppiare i volumi;
- la linea *Greentech Industry*, include l'attività di *system integration* di TerniEnergia Progetti, nonché il suo operato come partner ideale per la progettazione, realizzazione e gestione di impianti per la produzione di energia rinnovabile e di efficientamento energetico, compresi *EPC*, *O&M* fotovoltaico *utility scale*, Comunità Energetiche Rinnovabili (CER) e Gruppi di Autoconsumo.

mo Collettivo e Gestione energetica degli edifici. L'obiettivo per lo sviluppo di tale linea di business è quello di sfruttare il *track record* industriale d'eccellenza del Gruppo, attraverso la recente integrazione con il mondo del *digital*, e proponendo ai propri clienti un'offerta completa, che copra ogni fase della filiera dell'energia rinnovabile. La *Greentech Industry* si qualifica, così, come una linea operativa svincolata da investimenti diretti e attività *capital intensive*, che consente di approcciare in modo efficiente e competitivo a un mercato che si prospetta in forte espansione dal secondo Piano Nazionale Integrato per l'Energia e il Clima (PINEC), con una nuova capacità media annua aggiuntiva di circa 4,60 GW.

Il Piano prevede che l'incremento dei ricavi e della marginalità, che raggiungerà il suo valore a regime (13,0%) entro il 2025, si realizzi contestualmente al sostanziale esdebitamento della Società, compiuto attraverso la realizzazione delle misure indicate all'interno della nuova Manovra Finanziaria. La realizzazione del progetto di risanamento consentirebbe la creazione delle migliori condizioni per lo sfruttamento del proprio posizionamento in settori ad alto potenziale di sviluppo, ricorrendo a nuove fonti di finanziamento per progetti in corso e futuri, migliorando le condizioni di accesso al credito e permettendo la qualificazione della società negli albi dei fornitori dei clienti principali, potendo emettere garanzie solide legate alla *Greentech Industry*.

Le stime del management proiettano un CAGR 2023-25 del valore della produzione pari al 51,0%, con ricavi cumulati prodotti pari a circa € 124,00 mln, di cui € 18,00 mln relativi al 2023, € 42,00 mln al 2024 e € 64,00 mln al 2025. I *driver* principali della crescita dei ricavi prospettata sono:

- lo sviluppo della *Greentech Industry* (che compone circa il 19,0% del fatturato relativo al 2023, l'88,0% nel 2024 e il 91,0% nel 2025);
- la crescita della linea di *business* del *Digital Energy & Environment*;
- l'ampliamento del portafoglio progettuale di *RD&I*;
- i proventi derivanti dalla cessione di *asset*, piattaforme e contratti di carattere non strategico.

Sulla base di quanto comunicato, in attesa di conoscere l'evoluzione futura della situazione finanziaria della Società e le sue prospettive di crescita, modifichiamo la nostra raccomandazione: **target price Under Review (U/R), rating Under Review (U/R) e risk Medium.**

# 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 therein 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
20/07/2022	0,86	Buy	1,40	Medium	Breaking News
09/08/2022	0,80	Buy	1,50	Medium	Update
20/01/2023	0,63	Buy	1,50	Medium	Breaking News
06/02/2023	0,64	Buy	1,50	Medium	Breaking News
08/02/2023	0,67	Buy	1,50	Medium	Breaking News
10/02/2023	0,69	Buy	1,50	Medium	Breaking News
10/05/2023	0,60	Buy	1,50	Medium	Breaking News
12/06/2023	0,59	Buy	1,50	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 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 >= 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 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 plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by algoWatt SpA;

Production date: July 10th 2023 – h. 18.30 CET

Publication date: July 11th 2023 – h. 8:00 CET