

algoWatt	Italy	Euronext Milan	GreenTech
Rating: BUY (unch.)	Target Price: € 1,50 (Prev. € 1,40)	Update	Risk: Medium

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
absolute	-6,18%	-10,84%	108,99%	115,26%
to FTSE AIM Italia	-13,49%	-14,22%	117,84%	122,34%
to FTSE STAR Italia	-9,41%	-16,04%	119,85%	132,23%
to FTSE All-Share	-10,44%	-10,63%	122,47%	128,51%
to EUROSTOXX	-13,32%	-17,37%	118,00%	125,31%
to MSCI World Index	-11,88%	-13,84%	119,56%	126,40%

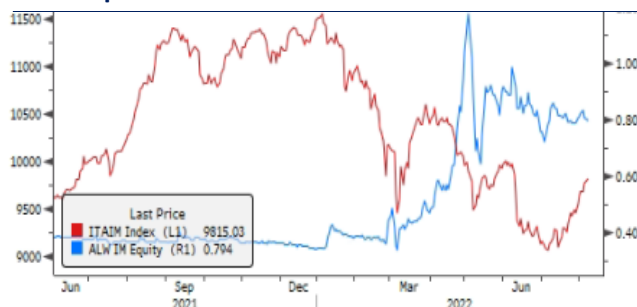
Stock Data	
Price	€ 0,80
Target price	€ 1,50
Upside/(Downside) potential	88,4%
Bloomberg Code	ALW IM
Market Cap (€m)	€ 37,44
EV (€m)	€ 50,18
Free Float	55,66%
Share Outstanding	47.089.550
52-week high	€ 1,28
52-week low	€ 0,31
Average daily volumes (3m)	1.285.000

Key Financials (€m)	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
VoP	23,0	33,0	31,3	33,3
EBITDA	3,3	12,0	5,8	6,3
EBIT	-3,8	8,4	2,1	2,5
Net Profit	6,6	5,9	1,1	1,4
EPS (€)	0,14	0,12	0,02	0,03
EBITDA margin	14,5%	36,4%	18,5%	18,8%
EBIT margin	-16,4%	25,3%	6,5%	7,4%

Main Ratios	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA (x)	15,1	4,2	8,7	8,0
EV/EBIT (x)	N.A.	6,0	24,5	20,5
P/E (x)	5,7	6,4	35,7	27,7

Mattia Petracca	mattia.petracca@integraesim.it
Giuseppe Riviello	giuseppe.riviello@integraesim.it

Stocks performance vs FTSE Italia Growth



1H22A Results

Nel primo semestre del FY22A, la Società ha dedicato importanti sforzi e risorse per implementare una revisione dell'impostazione della strategia, che prevede ora una struttura aziendale semplice priva della suddivisione delle attività in business unit e con una maggiore efficienza e ottimizzazione dei costi. Al netto di questi interventi, algoWatt ha registrato un valore della produzione pari a € 9,27 mln vs € 9,77 del 1H21A, con un EBITDA pari a € 0,41 mln, in forte aumento rispetto al dato del 1H21A pari a € 0,02 mln. Anche l'EBIT è in miglioramento rispetto al valore negativo del 1H21A pari a € -2,60 mln, attestandosi comunque ad un valore negativo di € -1,70 mln. Negativo di conseguenza anche il Net Income, pari a € -1,83 mln (€ -3,74 il dato dello stesso periodo dell'esercizio precedente).

FY22E - FY24E Estimates

Alla luce dei risultati pubblicati per il 1H22A e della recente pubblicazione del piano industriale, confermiamo in larga parte le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. In particolare, stimiamo valore della produzione FY22E pari a € 33,00 mln ed un EBITDA pari a € 12,00 mln, con marginalità del 36,4%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 33,25 mln (CAGR 20A-24E: 13,15%) nel FY24E, con EBITDA pari a € 6,25 mln (EBITDA margin del 18,8%), in crescita rispetto a € 3,32 mln del FY21A (EBITDA margin del 14,5%).

Valuation Update

Abbiamo condotto la valutazione di algoWatt sulla base della metodologia DCF e dei multipli di un campione di società comparabili. Il metodo DCF (che nel calcolo del Wacc include, a fini prudenziali, un rischio specifico del 2,5%) restituisce una valutazione dell'equity value pari a € 90,2 mln. L'equity value di algoWatt utilizzando il metodo dei multipli, al netto di uno sconto di liquidità del 25%, è invece pari a € 50,8 mln. L'equity value medio è quindi pari a € 70,5 mln; il target price è € 1,50, rating BUY e risk Medium.

1. Economics & Financials

Table 1 – Economics & Financials

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mIn)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Revenues	16,49	16,58	23,00	28,90	30,75
Other Revenues	2,78	6,37	10,00	2,40	2,50
Value of Production	19,27	22,95	33,00	31,30	33,25
COGS	0,40	0,51	0,50	0,65	0,70
Services	5,67	5,97	6,80	7,85	8,25
Employees	13,08	12,54	13,00	16,25	17,25
Other Operating Expenses	0,97	0,60	0,70	0,75	0,80
EBITDA	(0,86)	3,32	12,00	5,80	6,25
<i>EBITDA Margin</i>	<i>-4,5%</i>	<i>14,5%</i>	<i>36,4%</i>	<i>18,5%</i>	<i>18,8%</i>
D&A	1,98	7,07	3,65	3,75	3,80
EBIT	(2,84)	(3,75)	8,35	2,05	2,45
<i>EBIT Margin</i>	<i>-14,7%</i>	<i>-16,4%</i>	<i>25,3%</i>	<i>6,5%</i>	<i>7,4%</i>
Financial Management	(2,54)	12,34	(0,50)	(0,50)	(0,50)
EBT	(5,38)	8,59	7,85	1,55	1,95
Taxes	0,23	0,11	2,00	0,50	0,60
Discontinued Operations	(0,41)	(1,91)	0,00	0,00	0,00
Net Income	(6,03)	6,57	5,85	1,05	1,35
Minorities Net Income	(0,03)	(0,04)	0,00	0,00	0,00

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mIn)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Fixed Asset	47,35	42,32	41,00	39,80	38,80
Account receivable	19,61	22,98	23,00	29,00	30,00
Inventories	6,79	7,99	10,00	11,20	11,50
Account payable	26,52	29,88	24,00	36,00	37,00
Operating Working Capital	(0,12)	1,09	9,00	4,20	4,50
Other Receivable	58,54	10,28	11,20	11,80	12,10
Other Payable	56,60	23,44	25,00	26,00	27,00
Net Working Capital	1,83	(12,08)	(4,80)	(10,00)	(10,40)
Severance Indemnities & Provision	5,33	5,39	6,00	6,20	6,40
NET INVESTED CAPITAL	43,84	24,86	30,20	23,60	22,00
Share Capital	12,28	12,28	12,28	12,28	12,28
Reserves and Retained Profits	(27,91)	(5,92)	0,69	6,54	7,59
Net Profit	(6,01)	6,61	5,85	1,05	1,35
Equity	(21,64)	12,97	18,82	19,87	21,22
Minorities Equity	(0,03)	(0,86)	(1,00)	(1,00)	(1,00)
Cash and Cash Equivalent	1,97	2,62	1,72	8,47	10,02
Short-Term Financial debt	66,75	3,02	2,60	2,20	1,80
ML Term Financial Debt	0,72	12,34	11,50	11,00	10,00
Net Financial Position	65,51	12,75	12,38	4,73	1,78
TOTAL SOURCES	43,84	24,86	30,20	23,60	22,00

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mIn)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
EBIT	(2,84)	(3,75)	8,35	2,05	2,45
Discontinued Operations	(0,41)	(1,91)	0,00	0,00	0,00
Taxes	0,23	0,11	2,00	0,50	0,60
NOPAT	(3,49)	(5,77)	6,35	1,55	1,85
D&A	1,98	7,07	3,65	3,75	3,80
Change in receivable	(0,93)	(3,37)	(0,02)	(6,00)	(1,00)
Change in Inventories	0,51	(1,20)	(2,01)	(1,20)	(0,30)
Change in payable	(1,15)	3,36	(5,88)	12,00	1,00
Other Changes	(1,75)	15,11	0,63	0,40	0,70
Change in NWC	(3,33)	13,91	(7,28)	5,20	0,40
Change in Provision	(0,62)	0,05	0,61	0,20	0,20
OPERATING CASH FLOW	(5,45)	15,26	3,33	10,70	6,25
Investments	1,6	(2,1)	(2,3)	(2,6)	(2,8)
FREE CASH FLOW	(3,85)	13,21	1,01	8,15	3,45
Financial Management	(2,54)	12,34	(0,50)	(0,50)	(0,50)
Change in Payable to Banks	1,11	(52,10)	(1,27)	(0,90)	(1,40)
Change in Equity	4,07	27,21	(0,14)	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY (FCFE)	(1,22)	0,66	(0,90)	6,75	1,55

Source: algoWatt and Integrae SIM estimates

1.1 1H22A Results

Table 2 – 1H22A vs 1H21A Results

€/mln	VoP	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
1H22A	9,27	0,41	4,5%	(1,74)	(1,83)	13,5
1H21A	9,77	0,02	0,3%	(2,60)	(3,74)	65,9
Change	-5,0%	n.m.	4,2%	N.A	N.A	N.A

Source: Integrae SIM

Tramite comunicato stampa, Stefano Neri, Presidente e Amministratore Delegato di algoWatt, commentando i risultati semestrali, dichiara: *“Con i risultati del primo semestre 2022, chiudiamo l’implementazione della prima fase del Piano di risanamento e dell’Accordo finanziario e intendiamo, fin da ora, dimostrare la proattività della nuova governance nel mettere in pratica la revisione strategica prevista dal Piano industriale 2022-2024. Siamo confidenti che la seconda parte dell’esercizio, in linea con quanto avvenuto negli anni precedenti, porti a una significativa crescita del business e dei risultati. In particolare, anche in ragione delle stime e delle previsioni che possiamo assumere nell’attuale congiuntura, riteniamo che alla chiusura dell’esercizio 2022 saremo in grado di superare l’obiettivo di EBITDA che abbiamo indicato nel Piano industriale (circa Euro 4,5 milioni). Infine, per aumentare la simmetria informativa tra azienda e investitori, la trasparenza sulle azioni che stiamo intraprendendo e migliorare, nel contempo, la comprensione delle decisioni aziendali e dei loro riflessi sulle performance, abbiamo assunto la decisione di pubblicare i risultati trimestrali, fornendo al mercato un’informativa più tempestiva”.*

Nel corso dei primi sei mesi dell’esercizio FY22A, la Società ha dedicato importanti sforzi e risorse per implementare una revisione dell’impostazione della strategia, che prevede ora una struttura aziendale semplice priva della suddivisione delle attività in business unit e con una maggiore efficienza e ottimizzazione dei costi. Queste linee guida, ampiamente discusse con la pubblicazione del nuovo piano industriale 2022-2024 *“Leading the clean energy transition”* e in seguito al completamento del Piano di Risanamento e dell’Accordo finanziario (con cui la Società era riuscita ad alleggerire velocemente il debito finanziario), hanno comportato cambiamenti anche di natura organizzativa e in termini di gestione dei progetti e dei processi aziendali.

Al netto di questi interventi, algoWatt ha registrato un valore della produzione pari a € 9,27 mln, in lievissimo calo rispetto al risultato dello stesso periodo dell’esercizio precedente pari a € 9,77 mln, da attribuirsi principalmente alla maggiore attenzione attribuita alla riorganizzazione aziendale e al completamento del piano di risanamento, oltre ad un effetto di stagionalità del business per cui si prevede un impulso alla crescita dei volumi maggiore nel secondo semestre.

L’EBITDA registrato nei primi sei mesi dell’anno risulta pari a € 0,41 mln, in forte aumento rispetto al dato del 1H21A pari a € 0,02 mln (nonostante la sostanziale parità nei ricavi tra i due periodi) e confermando il buon andamento del nuovo piano industriale avviato nel mese di marzo del 2022. Anche la marginalità cresce sensibilmente, con un EBITDA *margin* che passa dallo 0,26% del 1H21A al 4,5% ottenuto nei primi sei mesi dell’esercizio e con ulteriori prospettive di crescita nella seconda parte dell’esercizio. Anche l’EBIT è in miglioramento rispetto al valore negativo del 1H21A pari a € -2,60 mln, attestandosi comunque ad un valore negativo di € -1,70 mln.

Negativo di conseguenza anche il Net Income, pari a € -1,83 mln (€ -3,74 il dato dello stesso periodo dell'esercizio precedente).

Per quanto riguarda NFP al 31 giugno 2022, risulta pari a € 13,47 mln, in lieve peggioramento rispetto al dato di fine anno 2021 ma in netto miglioramento se si considera il dato al FY20A pari a € 65,51 mln. Si segnala, inoltre, che in data 4 agosto la Società ha sottoscritto un accordo transitorio per lo stralcio di un debito residuo verso un importante fornitore, per un ammontare di circa € 17,50 mln. Il fornitore aveva come controparte una *subsidiary* estera del Gruppo, che al tempo stesso vantava un credito nei confronti dello stesso soggetto pari a € 5,80 mln. Come effetto di questo accordo, si otterrà nella seconda parte dell'esercizio 2022 un provento straordinario (altri ricavi) pari a € 7,50 mln, che andrà ad aggiungersi agli effetti positivi dello stralcio già contemplati nel Piano di Risanamento di giugno 2021, e il rilascio del fondo rischi su partecipazione per circa € 6,30 mln, con un corrispondente minore esborso di cassa.

1.2 FY22A – FY24E Estimates

Table 2 – Estimates Updates FY22E-24E

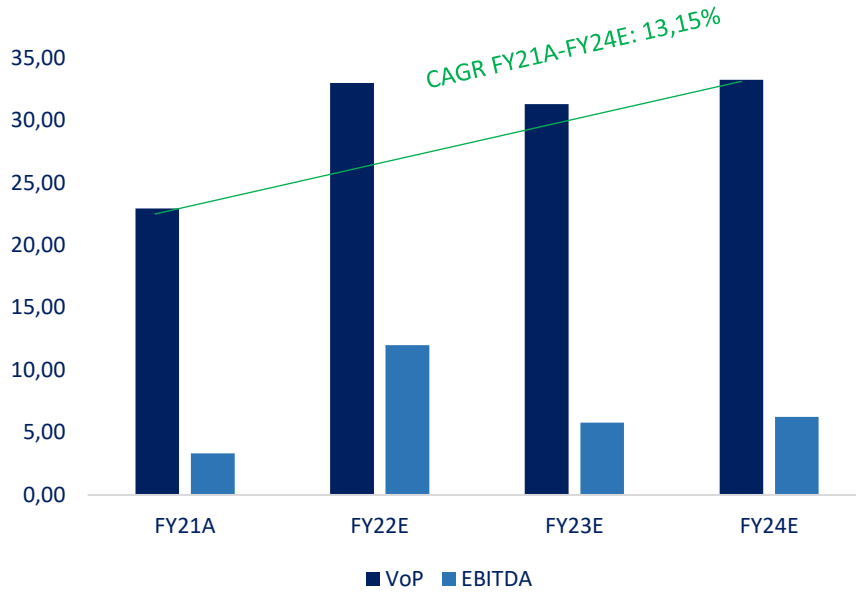
€/mln	FY22E	FY23E	FY24E
VoP			
New	33,0	31,3	33,3
Old	28,3	31,3	33,3
Change	16,8%	0,0%	0,0%
EBITDA			
New	12,0	5,8	6,3
Old	4,8	5,8	6,3
Change	152,6%	0,0%	0,0%
EBITDA %			
New	36,4%	18,5%	18,8%
Old	16,8%	18,5%	18,8%
Change	19,5%	0,0%	0,0%
EBIT			
New	8,4	2,1	2,5
Old	1,1	2,1	2,5
Change	659,1%	0,0%	0,0%
Net Income			
New	5,9	1,1	1,4
Old	0,4	1,1	1,4
Change	1362,5%	0,0%	0,0%
NFP			
New	12,4	4,7	1,8
Old	12,1	10,4	7,4
Change	N.A	N.A	N.A

Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H22A e della recente pubblicazione del piano industriale, confermiamo in larga parte le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni, includendo nelle stime di fine anno FY22A gli effetti del recente accordo.

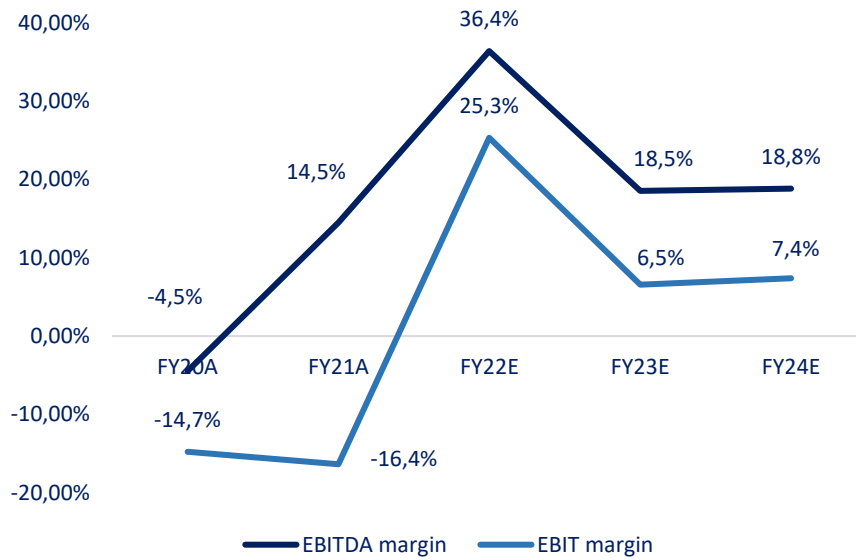
In particolare, stimiamo valore della produzione FY22E pari a € 33,00 mln ed un EBITDA pari a € 12,00 mln, corrispondente ad una marginalità del 36,4%. L'incremento del valore della produzione e di conseguenza della marginalità è da ricondursi esclusivamente allo stralcio del debito residuo comunicato il 4 agosto 2022, che rappresenterà un provento straordinario da registrare nel secondo semestre; al netto di questo effetto, si sarebbe ottenuto un EBITDA pari a € 4,50 mln, per una marginalità del 17,6%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 33,25 mln (CAGR 20A-24E: 13,15%) nel FY24E, con EBITDA pari a € 6,25 mln (corrispondente ad un EBITDA margin del 18,8%), in crescita rispetto a € 3,32 mln del FY21A (corrispondente ad un EBITDA margin del 14,5%).

Chart 3 – VoP and EBITDA FY21A-24E



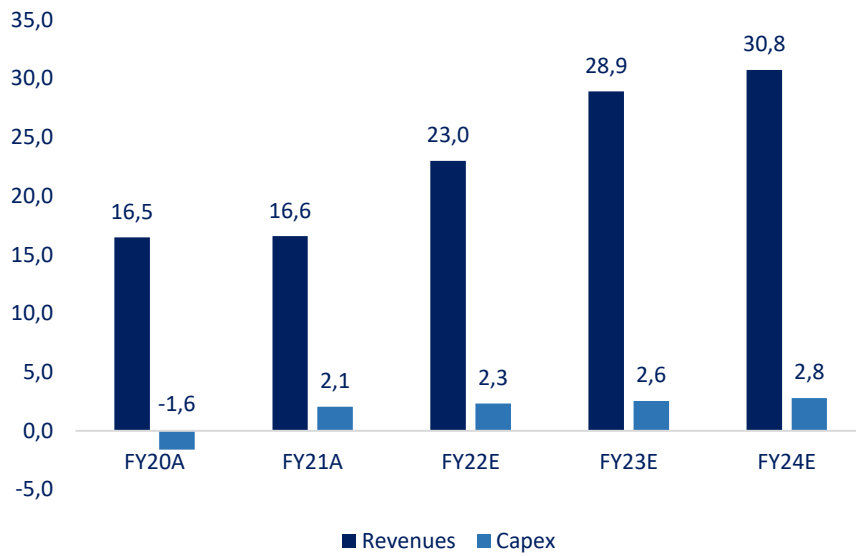
Source: Integrae SIM

Chart 4 – Margin FY20A-24E



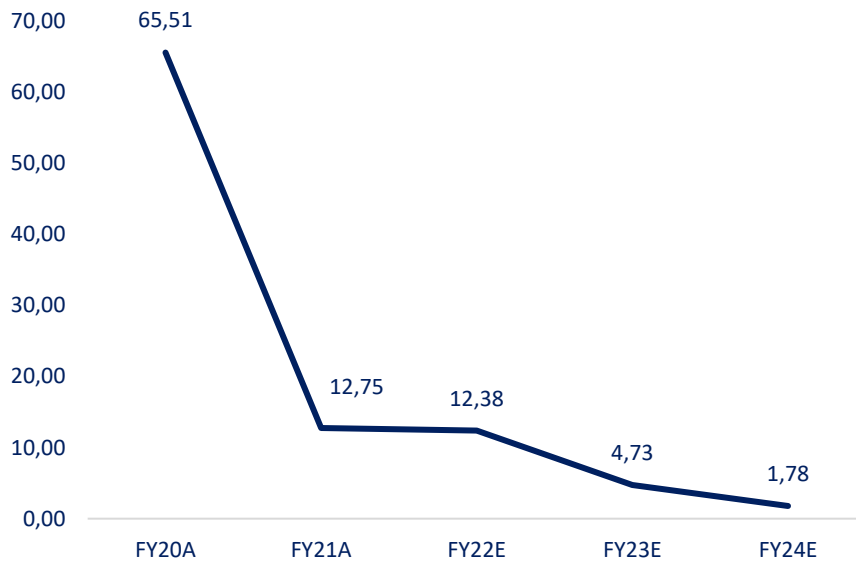
Source: Integrae SIM

Chart 5 – Capex FY20A-24E



Source: Integrae SIM

Chart 6 – NFP FY20A-24E



Source: Integrae SIM

2. Valuation

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

2.1 DCF Method

Table 3 – WACC

WACC		4,94%
Risk Free Rate	2,16% α (specific risk)	2,50%
Market Premium	6,42% Beta Adjusted	0,64
D/E (average)	122,22% Beta Relevered	1,21
Ke	8,78% Kd	2,50%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,50%. Ne risulta quindi un WACC di 4,94%.

Table 4 – DCF Valuation

DCF Equity Value		90,2
FCFO actualized	12,2	12%
TV actualized DCF	90,7	88%
Enterprise Value	103,0	100%
NFP (FY19E)	12,7	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un *equity value* di € 90,2mln.

Table 5 – Equity Value – Sensitivity Analysis

		WACC						
		3,4%	3,9%	4,4%	4,9%	5,4%	5,9%	6,4%
Growth rate (g)	2,5%	393,9	253,9	186,0	145,9	119,5	100,7	86,6
	2,0%	257,2	188,5	147,9	121,0	102,0	87,8	76,8
	1,5%	190,9	149,8	122,7	103,4	89,0	77,8	68,9
	1,0%	151,8	124,3	104,8	90,2	78,9	69,9	62,5
	0,5%	126,0	106,2	91,4	80,0	70,9	63,4	57,2
	0,0%	107,6	92,7	81,1	71,9	64,3	58,0	52,7
	-0,5%	94,0	82,2	72,9	65,2	58,8	53,5	48,8

Source: Integrae SIM

2.2 Market multiples

Il nostro *panel* è formato da società operanti nello stesso settore di algoWatt. Queste società sono le stesse utilizzate per il calcolo del Beta per il *DCF method*. Il *panel* è composto da:

Table 6 – Market Multiples

Company Name	EV / EBITDA (x)			EV / EBIT (x)		
	FY22E	FY23E	FY24E	FY22E	FY23E	FY24E
SWECO AB	12,6	11,9	12,6	18,8	18,0	16,4
Enersense International Oyj	11,5	4,9	3,8	N/M	8,9	5,7
Innovatec SpA	5,2	4,5	3,9	10,3	7,6	5,7
Itron Inc.	28,3	11,9	10,3	N/M	20,7	14,0
PSI Software AG	10,0	7,5	7,0	14,0	10,7	9,2
Reply S.p.A.	14,7	13,5	12,3	17,9	16,4	14,9
Median	12,1	9,7	8,6	16,0	13,5	11,6

Source: Infinancials

Table 7 – Market Multiples Valuation

€/mln	FY22E	FY23E	FY24E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	144,8	56,3	54,0
EV/EBIT	133,2	27,7	28,3
Equity Value			
EV/EBITDA	132,4	51,5	52,2
EV/EBIT	120,8	23,0	26,6
Equity Value post 25% discount			
EV/EBITDA	99,3	38,6	39,1
EV/EBIT	90,6	17,3	19,9
Average	95,0	28,0	29,5

Source: Integrae SIM

L'*equity value* di algoWatt, utilizzando i *market multiple* EV/EBITDA e EV/EBIT risulta essere pari a € 67,8 mln. A questo valore, abbiamo applicato uno sconto del 25%. **Pertanto, ne risulta un equity value di € 50,8 mln.**

2.3 Equity Value

Table 8 – Equity Value

Average Equity Value (€/mln)	70,5
Equity Value DCF (€/mln)	90,2
Equity Value multiples (€/mln)	50,8
Target Price (€)	1,50

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a € 70,5 mln. Il **target price** è quindi di € 1,50 (prev. € 1,40). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.

Table 9 – Target Price Implied Valuation Multiples

Multiples	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA	6,9x	14,4x	13,3x
EV/EBIT	10,0x	40,6x	34,0x

Source: Integrae SIM

Table 10 – Current Price Implied Valuation Multiples

Multiples	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA	4,2x	8,7x	8,0x
EV/EBIT	6,0x	24,5x	20,5x

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 and Alessandro Colombo are the current financial analysts.

Disclaimer

This publication was produced by INTEGRAE SIM SpA. INTEGRAE SIM SpA is licensed to provide investment services pursuant to Italian Legislative Decree n. 58/1998, released by Consob, with Resolution n. 17725 of March 29th 2011.

INTEGRAE SIM SpA performs the role of corporate broker for the financial instruments issued by the company covered in this report.

INTEGRAE SIM SpA is distributing this report in Italian and in English, starting from the date indicated on the document, to approximately 300 qualified institutional investors by post and/or via electronic media, and to non-qualified investors through the Borsa Italiana website and through the leading press agencies.

Unless otherwise indicated, the prices of the financial instruments shown in this report are the prices referring to the day prior to publication of the report. INTEGRAE SIM SpA will continue to cover this share on a continuing basis, according to a schedule which depends on the circumstances considered important (corporate events, changes in recommendations, etc.), or useful to its role as specialist.

The table below, shows INTEGRAE SIM's recommendation, target price and risk issued during the last 12 months:

Date	Price	Recommendation	Target Price	Risk	Comment
19/10/2021	0,38	U/R	U/R	Medium	Flash Note
15/11/2021	0,37	U/R	U/R	Medium	Flash Note
24/11/2021	0,37	U/R	U/R	Medium	Flash Note
13/12/2021	0,36	U/R	U/R	Medium	Flash Note
23/12/2021	0,34	U/R	U/R	Medium	Flash Note
30/12/2021	0,34	U/R	U/R	Medium	Flash Note
13/01/2022	0,41	U/R	U/R	Medium	Flash Note
01/02/2022	0,39	U/R	U/R	Medium	Flash Note
28/04/2022	0,85	BUY	1,40	Medium	Initiation of Coverage
11/05/2022	0,72	BUY	1,40	Medium	Flash Note
01/06/2022	0,94	BUY	1,40	Medium	Flash Note
20/07/2022	0,86	BUY	1,40	Medium	Flash Note

The list of all recommendations on any financial instrument or issuer produced by Integrae SIM Research Department and distributed during the preceding 12-month period is available on the Integrae SIM website.

The information and opinions contained herein are based on sources considered reliable. INTEGRAE SIM SpA also declares that it takes all reasonable steps to ensure the correctness of the sources considered reliable; however, INTEGRAE SIM SpA shall not be directly and/or indirectly held liable for the correctness or completeness of said sources.

The most commonly used sources are the periodic publications of the company (financial statements and consolidated financial statements, interim and quarterly reports, press releases and periodic presentations). INTEGRAE SIM SpA also makes use of instruments provided by several service companies (Bloomberg, Reuters, JCF), daily newspapers and press in general, both national and international. INTEGRAE SIM SpA generally submits a draft of the analysis to the Investor Relator Department of the company being analyzed, exclusively for the purpose of verifying the correctness of the information contained therein, not the correctness of the assessment. INTEGRAE SIM SpA has adopted internal procedures able to assure the independence of its financial analysts and that establish appropriate rules of conduct for them. Integrae SIM S.p.A. has formalized a set of principles and procedures for dealing with conflicts of interest. The Conflicts Management Policy is clearly explained in the relevant section of Integrae SIM's web site (www.integraesim.it). This document is provided for information purposes only. Therefore, it does not constitute a contractual proposal, offer and/or solicitation to purchase and/or sell financial instruments or, in general, solicitation of investment, nor does it constitute advice regarding financial instruments. INTEGRAE SIM SpA does not provide any guarantee that any of the forecasts and/or estimates contained herein will be reached.

The information and/or opinions contained herein may change without any consequent obligation of INTEGRAE SIM SpA to communicate such changes. Therefore, neither INTEGRAE SIM SpA, nor its directors, employees or contractors, may be held liable (due to negligence or other causes) for damages deriving from the use of this document or the contents thereof. Thus, Integrae SIM does not guarantee any specific result as regards the information contained in the present publication, and accepts no responsibility or liability for the outcome of the transactions recommended therein or for the results produced by such transactions. Each and every investment/divestiture decision is the sole responsibility of the party receiving the advice and recommendations, who is free to decide whether or not to implement them. Therefore, Integrae SIM and/or the author of the present publication cannot in any way be held liable for any losses, damage or lower earnings that the party using the publication might suffer following execution of transactions on the basis of the information and/or recommendations contained therein.

This document is intended for distribution only to professional clients and qualified counterparties as defined in Consob Regulation no. 20307/2018, as subsequently amended and supplemented, either as a printed document and/or in electronic form.

Rating system (long term horizon: 12 months)

The BUY, HOLD and SELL ratings are based on the expected total return (ETR – absolute performance in the 12 months following the publication of the analysis, including the ordinary dividend paid by the company), and the risk associated to the share analyzed. The degree of risk is based on the liquidity and volatility of the share, and on the rating provided by the analyst and contained in the report. Due to daily fluctuations in share prices, the expected total return may temporarily fall outside the proposed range

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

Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

The methods that 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 S.p.A.

Production Date: 8 August 2022 – h.18:30; Publication Date: 9 August 2022 – h.7 :00