

EQUITY RESEARCH

EVISO SPA
PUBLICATIONACHAT
OC 14.0€
Potentiel: 88%

T1 25/26: Croissance dans les segments stratégiques, pression sur le CA liée à la normalisation des prix de l'énergie

CA T1 25/26: 73,2 mn€ (-15% YoY), en raison de la baisse de l'index moyen énergie (-10% YoY). Le canal direct progresse (+13% énergie livrée, +21% POD), tandis que le segment gaz affiche +225% YoY. Marge brute préliminaire entre 4,8 mn€ et 5,1 mn€ (-9%/-6% YoY), avec une incidence sur le CA en hausse à 6,6% - 7,0%. La DN cash positive à 6,9 mn€.

- Énergie totale (électricité + gaz) : 310 GWh (-6% YoY)

- CA et Marges : CA 73,2 mn€, -15% YoY, reflétant la baisse de l'index moyen énergie (106 €/MWh vs 118 €/MWh, -10% YoY) due à une production renouvelable plus élevée, stabilité du prix du gaz et demande énergétique plus faible. La marge brute préliminaire est comprise entre 4,8 mn€ et 5,1 mn€ (-9%/-6% YoY), mais l'incidence sur le CA augmente à 6,6%-7,0% (+10% YoY), grâce au focus sur les canaux à plus forte rentabilité.

- Canal direct : énergie livrée à 109 GWh (+13% YoY), POD à 27.187 (+21% YoY), cohérent avec la stratégie de focalisation sur les segments à marge plus élevée et stables.

- Canal revendeur : énergie livrée à 183 GWh (-19% YoY), POD à 159.908 (-19% YoY), pénalisé par une forte compétitivité et une réorganisation interne.

- Gaz : forte croissance avec 17,3 GWh livrés (+225% YoY) et PDR totaux à 8.568 (+118% YoY), tiré par le canal direct (15,4 GWh).

- DN positive à 6,9 mn€ (vs 11,5 mn€ au T1 2024/2025), après rachat d'actions (1,1 mn€) et paiement du solde Terna (3,7 mn€).

Après les résultats, nos nouvelles estimations: CA c. 348 mn€ contre précédent c. 406 mn€, EBITDA c. 12,5 mn€ contre précédent c. 15,5 mn€, EBIT c. 10,3 mn€ contre précédent c. 13,2 mn€, RN c. 7,1 mn€ contre précédent c. 9,3 mn€. Recommandation à l'ACHAT confirmée, OC 14 €ps confirmée. Avec nos nouvelles estimations Eviso se négocie à un PE juin 2026 c. 26x, et un EV/EBITDA juin 2026 c. 13x.

Key data

Prix actuel (€)	7,4
Secteur	Technology Services
Ticker	EVISO-IT
Nb d'actions (M)	24,662
Capitalisation boursière	183,5
Volumes traités/jour (k titres)	74,967

Source: FactSet

Actionnaires (%)

O Caminho S.r.l.	52,7
Iscat S.r.l.	12,2
Pandora S.S.	12,2
Free float	21,2

Source: TPICAP Midcap estimations

BPA (€)	06/26e	06/27e	06/28e
Estimation	0,29	0,39	0,52
Changement de nos estimations (%)	-24,0	-13,4	3,8

Source: TPICAP Midcap estimations

Performance (%)	1D	1M	YTD
Evolution du cours	0,4	-8,4	3,6
Rel FTSE Italy	-0,8	-13,8	-20,9



Source: FactSet

TP ICAP Midcap Estimates	06/25	06/26e	06/27e	06/28e	Valuation Ratio	06/26e	06/27e	06/28e
Chiffre d'affaires (m €)	315,6	348,1	440,6	515,3	VE/Sales	0,5	0,4	0,3
ROC (m €)	8,2	10,3	13,7	18,2	VE/EBITDA	13,2	9,9	7,1
MOC (%)	2,6	2,9	3,1	3,5	VE/EBIT	16,1	11,5	8,0
BPA (publié) (€)	0,20	0,29	0,39	0,52	PER	25,8	19,2	14,3
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	Source: TPICAP Midcap			
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0				
FCF (m €)	1,7	10,6	8,5	12,9				

Consensus FactSet - Analystes: na	06/26e	06/27e	06/28e
CA	423,8	481,7	0,0
ROC	16,8	19,7	0,0
RNpg	11,4	13,4	0,0

Analyst

Michele Mombelli
michele.mombelli@tpicap.com
+ 33 1 73 09 17 69



FINANCIAL DATA

Compte de résultat	06/23	06/24	06/25	06/26e	06/27e	06/28e
CA total	224,9	224,3	315,6	348,1	440,6	515,3
Variation (%)	8,1	-0,3	40,7	10,3	26,6	16,9
Marge brute	41,4	111,2	154,1	155,9	198,0	236,4
% du CA	18,4	49,6	48,8	44,8	44,9	45,9
EBITDA	2,0	11,0	10,5	12,5	16,0	20,5
% du CA	0,9	4,9	3,3	3,6	3,6	4,0
ROC	0,0	8,7	8,2	10,3	13,7	18,2
% de CA	0,0	3,9	2,6	2,9	3,1	3,5
Eléments non récurrents	-0,3	-1,2	-0,8	0,0	0,0	0,0
Résultat opérationnel	-0,3	7,5	7,4	10,3	13,7	18,2
Résultat financier	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Impôt sur les résultats	-0,5	-2,1	-2,1	-2,8	-3,7	-5,0
Taux d'impôt (%)	-77,6	30,2	30,0	28,0	28,0	28,0
Résultat Net part du groupe	-1,2	4,9	4,9	7,1	9,6	12,9
BPA (publié)	na	0,20	0,20	0,29	0,39	0,52
Bilan financier	06/23	06/24	06/25	06/26e	06/27e	06/28e
Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immobilisations corp. et incorp.	18,0	20,1	17,8	17,3	17,2	17,4
Droit d'utilisation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immobilisations financières	2,2	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
BFR	-11,9	-14,6	-9,1	-12,1	-10,9	-11,2
Autres actifs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total actifs	8,3	9,4	12,6	9,2	10,2	10,1
Capitaux propres	16,8	20,1	21,6	27,6	36,1	47,8
Intérêts Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impôts différés	0,5	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Dette Nette	-9,0	-11,5	-8,4	-17,8	-25,2	-37,1
Autres passifs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total Passifs	8,3	9,4	14,0	10,5	11,6	11,5
Dette Nette hors IFRS16	-9,0	-11,5	-8,4	-17,8	-25,2	-37,1
Gearing	-0,5	-0,6	-0,4	-0,6	-0,7	-0,8
Levier	-4,5	-1,0	-0,8	-1,4	-1,6	-1,8
Tableau de flux	06/23	06/24	06/25	06/26e	06/27e	06/28e
CAF après coût de l'endettement et impôt	0,5	10,6	7,2	9,4	11,9	16,1
ΔBFR	3,5	-0,3	-5,5	3,0	-1,2	0,3
Cash flow généré par l'activité	3,9	10,2	1,7	12,4	10,6	16,4
Capex net	-5,4	-4,5	0,0	-1,8	-2,1	-2,5
FCF	-1,5	5,7	1,7	10,6	8,5	12,9
Acquisition/Cession	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Autres investissements	-0,9	-2,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation d'emprunts	2,8	-2,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendes	0,0	0,0	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1
Remboursement des dettes locatives	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operation au Capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres flux	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation de trésorerie nette sur l'année	2,8	-2,0	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1
ROA (%)	na	51,8%	39,1%	77,6%	93,7%	126,6%
ROE (%)	na	24,2%	22,9%	25,8%	26,6%	26,9%
ROCE (%)	0,2%	43,3%	38,1%	37,2%	38,0%	38,2%

DISCLAIMER

Certifications d'analyste

Ce Rapport de recherche (le " Rapport ") a été approuvé par Midcap, une division commerciale de TP ICAP (Europe) SA (" Midcap "), un Prestataire de Services d'Investissement autorisé et régulé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (" ACPR "). En publiant ce Rapport, chaque analyste de recherche ou associé de Midcap dont le nom apparaît dans ce Rapport certifie par la présente que (i) les recommandations et les opinions exprimées dans le Rapport reflètent exactement les opinions personnelles de l'analyste de recherche ou de l'associé sur tous les titres ou Emetteurs sujets discutés ici et (ii) aucune partie de la rémunération de l'analyste de recherche ou de l'associé n'était, n'est ou ne sera directement ou indirectement liée aux recommandations ou opinions spécifiques exprimées par l'analyste de recherche ou l'associé dans le Rapport.

Méthodologie

Ce Rapport peut mentionner des méthodes d'évaluation définies comme suit :

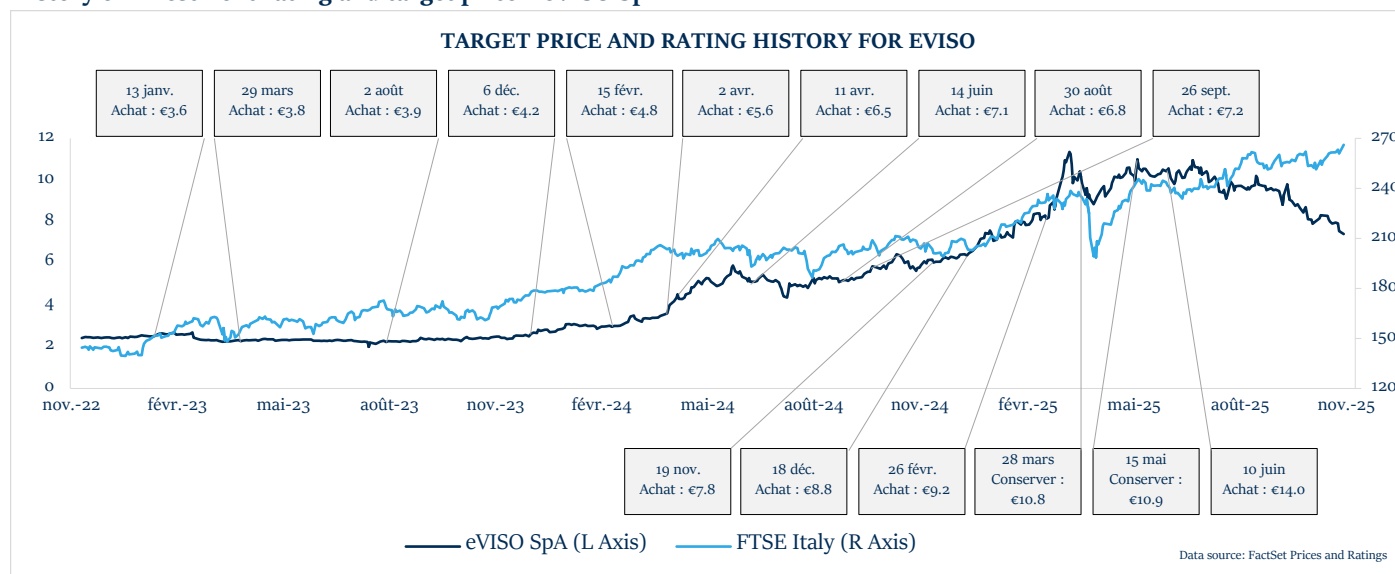
1. Méthode DCF : actualisation des flux de trésorerie futurs générés par les activités de l'Emetteur. Les flux de trésorerie sont déterminés par les prévisions et les modèles financiers de l'analyste. Le taux d'actualisation utilisé correspond au coût moyen pondéré du capital, qui est défini comme le coût moyen pondéré de la dette de l'Emetteur et le coût théorique de ses fonds propres tels qu'estimés par l'analyste.
2. Méthode des comparables : application des multiples de valorisation boursière ou de ceux observés dans des transactions récentes. Ces multiples peuvent servir de référence et être appliqués aux agrégats financiers de l'Emetteur pour en déduire sa valorisation. L'échantillon est sélectionné par l'analyste en fonction des caractéristiques de l'Emetteur (taille, croissance, rentabilité, etc.). L'analyste peut également appliquer une prime/décote en fonction de sa perception des caractéristiques de l'Emetteur.
3. Méthode de l'actif et du passif : estimation de la valeur des fonds propres sur la base des actifs réévalués et ajustés de la valeur de la dette.
4. Méthode du dividende actualisé : actualisation des flux de dividendes futurs estimés. Le taux d'actualisation utilisé est généralement le coût du capital.
5. Somme des parties : cette méthode consiste à estimer les différentes activités d'une entreprise en utilisant la méthode d'évaluation la plus appropriée pour chacune d'entre elles, puis à en réaliser la somme.

Conflit d'intérêts entre TP ICAP Midcap et l'émetteur

G. Midcap et l'Emetteur ont convenu de la fourniture par la première à la seconde d'un service de production et de distribution de la recommandation d'investissement sur ledit Emetteur: eVISO SpA



History of investment rating and target price – eVISO SpA



Recommendations et objectifs de prix historiques (-1Y)

Date	Analyste	Ancien Objectif de prix	Nouveau Objectif de prix	Cours de clôture	Ancienne Recommendation	Nouvelle Recommendation
07 Nov 25 - 19:02:29	Michele Mombelli	€ 14.00	€ 14.00	€ 7.55	Achat	Achat
25 Sep 25 - 08:13:25	Michele Mombelli	€ 14.00	€ 14.00	€ 9.06	Achat	Achat
19 Sep 25 - 09:38:48	Michele Mombelli	€ 14.00	€ 14.00	€ 8.82	Achat	Achat
28 Aug 25 - 15:25:19	Michele Mombelli	€ 14.00	€ 14.00	€ 10.10	Achat	Achat
27 Aug 25 - 19:12:39	Michele Mombelli	€ 14.00	€ 14.00	€ 10.20	Achat	Achat
23 Jul 25 - 17:04:47	Michele Mombelli	€ 14.00	€ 14.00	€ 10.06	Achat	Achat
17 Jun 25 - 08:17:07	Michele Mombelli	€ 14.00	€ 14.00	€ 9.81	Achat	Achat
10 Jun 25 - 08:11:47	Michele Mombelli	€ 10.90	€ 14.00	€ 10.42	Conserver	Achat
18 May 25 - 22:19:08	Michele Mombelli	€ 10.90	€ 10.90	€ 10.58	Conserver	Conserver
14 May 25 - 13:46:26	Michele Mombelli	€ 10.80	€ 10.90	€ 9.95	Conserver	Conserver
22 Apr 25 - 10:38:44	Michele Mombelli	€ 10.80	€ 10.80	€ 9.21	Conserver	Conserver
16 Apr 25 - 08:46:33	Michele Mombelli	€ 10.80	€ 10.80	€ 9.66	Conserver	Conserver
28 Mar 25 - 08:13:12	Michele Mombelli	€ 9.15	€ 10.80	€ 10.15	Achat	Conserver
26 Feb 25 - 08:19:45	Michele Mombelli	€ 8.80	€ 9.15	€ 8.14	Achat	Achat

Distribution des recommandations d'investissement

Rating	Recommendation Universe*	Portion of these provided with investment banking services**
Achat	76%	69%
Conserver	18%	67%
Vente	4%	0%
Sous revue	3%	100%

Midcap utilise un système de recommandation basé sur les éléments suivants :

Acheter : Devrait surperformer les marchés de 10% ou plus, sur un horizon de 6 à 12 mois.

Conserver : performance attendue entre -10% et +10% par Rapport au marché, sur un horizon de 6 à 12 mois.

Vendre : l'action devrait sous-performer les marchés de 10% ou plus, sur un horizon de 6 à 12 mois.

L'historique des recommandations d'investissements et le prix cible pour les Emetteurs couverts dans le présent Rapport sont disponibles à la demande à l'adresse suivante : <https://researchtpicap.midcapp.com/en/disclaimer>.

Avis de non-responsabilité générale

Ce Rapport est confidentiel et est destiné à l'usage interne des destinataires sélectionnés uniquement. Aucune partie de ce document ne peut être reproduite, distribuée ou transmise sans le consentement écrit préalable de Midcap.

Ce Rapport est publié à titre d'information uniquement et ne constitue pas une sollicitation ou une offre d'achat ou de vente des titres qui y sont mentionnés. Les informations contenues dans ce Rapport ont été obtenues de sources jugées fiables et publiques, Midcap ne fait aucune déclaration quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. Les prix de référence utilisés dans ce Rapport sont des prix de clôture de la veille sauf indication contraire. Toutes les opinions exprimées dans ce Rapport reflètent notre jugement à la date des documents et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Les titres abordés dans ce Rapport peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs et ne sont pas destinés à recommander des titres, des instruments financiers ou des stratégies spécifiques à des clients particuliers. Les investisseurs doivent prendre leurs propres décisions d'investissement en fonction de leur situation financière et de leurs objectifs d'investissement. La valeur du revenu de votre investissement peut varier en raison de l'évolution des taux d'intérêt, de l'évolution des conditions financières et opérationnelles des entreprises et d'autres facteurs. Les investisseurs doivent être conscients que le prix du marché des titres dont il est question dans ce Rapport peut être volatil. En raison du risque et de la volatilité du secteur, de l'Emetteur et du marché en général, au prix actuel des titres, notre note d'investissement peut ne pas correspondre à l'objectif de prix indiqué. Des informations supplémentaires concernant les titres mentionnés dans ce Rapport sont disponibles sur demande.

Ce Rapport n'est pas destiné à être distribué ou utilisé par une entité citoyenne ou résidente, ou une entité située dans une localité, un territoire, un état, un pays ou une autre juridiction où une telle distribution, publication, mise à disposition ou utilisation serait contraire ou limitée par la loi ou la réglementation. L'entité ou les entités en possession de ce Rapport doivent s'informer et se conformer à de telles restrictions, y compris MIFID II. Ce Rapport est uniquement destiné aux personnes qui sont des Contreparties Eligibles ou des Clients Professionnels au sens de la réglementation MIFID II. Il n'est pas destiné à être distribué ou transmis, directement ou indirectement, à toute autre catégorie de personnes. Le Rapport fait l'objet d'une diffusion réservée. La recherche a été réalisée conformément aux dispositions de la Charte des Bonnes Pratiques relative à la recherche sponsorisée. Midcap a adopté des dispositions administratives et organisationnelles efficaces, y compris des "barrières d'information", afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts en matière de recommandations d'investissement. La rémunération des analystes financiers qui participent à l'élaboration de la recommandation n'est pas liée à l'activité de corporate finance.