

## EQUITY RESEARCH

**EVISO SPA**  
PUBLICATION  
Communiqué de presse

ACHAT

**OC 6.8€** (vs 7.1€)  
Potentiel: 33%

## Unique dans son secteur.

eVISO a publié hier les principaux KPIs pour l'année 2023-2024, qui ont montré une excellente progression des volumes d'électricité, même si légèrement inférieure aux attentes, et une progression meilleure que prévu dans le segment gaz. L'estimation de la marge brute est légèrement inférieure aux attentes, tout comme la génération de trésorerie (d'environ 5%).

eVISO a publié hier les principaux KPIs pour l'année 2023-2024, qui ont montré une excellente progression des volumes d'électricité livrés aux clients directs (+38%) et aux revendeurs (+60%), bien que ces chiffres soient inférieurs à nos prévisions de croissance précédentes (60% et 68%). Une progression nettement supérieure aux attentes a été enregistrée pour les volumes de gaz livrés directement (+173%) contre notre estimation de +114%.

La société a donné une marge brute située entre €17m ± €0.4m (contre €18.1 m estimés précédemment). Comparée aux données de juin 2023, la marge brute a augmenté de 150%, mettant en évidence à quel point 2024 a été une année de croissance exponentielle pour eVISO. Nous avons prudemment révisé notre estimation de l'EBITDA de fin d'année à €10.7m (contre €12m précédemment), soit une valeur plus de 5 fois supérieure à celle de juin 2023.

La trésorerie nette de la dette est légèrement inférieure aux attentes, s'établissant à €11.5m (contre €12m estimés par nous). En même temps, en tenant compte du fait que la société détient actuellement environ €0.75m d'actions propres, le même chiffre serait sensiblement meilleur que prévu si l'on incluait dans la trésorerie les plus de €3.5m de valeur que ces actions ont actuellement sur le marché.

Nous avons prudemment revu à la baisse la croissance des volumes d'électricité et estimons maintenant que la société pourrait atteindre fin 2026 440 GWh livrés à la clientèle directe (vs 520 GWh précédemment) et 1.1TWh livrés aux revendeurs (vs 1.2 TWh précédemment). En ce qui concerne les volumes de gaz, nous pensons désormais que la société pourrait atteindre 10m de Smc en juin 2026 (vs 9m de Smc précédemment). Enfin, nous avons prudemment augmenté d'environ 10% nos estimations du coût de l'électricité pour les prochaines années, suite aux hausses de prix des derniers mois. Nous estimons donc qu'eVISO clôturera 2025 et 2026 avec un EBITDA de €15.8m et €18.6m (contre €17.9m et €21.6m précédemment).

Nous maintenons notre recommandation d'achat sur eVISO et, grâce à l'impact positif de la modification des paramètres de marché dans le modèle (taux sans risque et multiples), nous réduisons légèrement le TP à €6.8 m (contre €7.1 précédemment).

TP ICAP Midcap Estimates	06/23	06/24e	06/25e	06/26e	Valuation Ratio	06/24e	06/25e	06/26e
Chiffre d'affaires (m €)	224,9	223,0	310,7	365,2	VE/Sales	0,5	0,4	0,3
ROC (m €)	0,0	8,3	13,3	15,9	VE/EBITDA	10,7	6,9	5,4
MOC (%)	0,0	3,7	4,3	4,3	VE/EBIT	13,8	8,2	6,3
BPA (publié) (€)	-0,05	0,21	0,35	0,42	PER	24,5	14,6	12,1
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	Source: TPICAP Midcap			
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0				
FCF (m €)	-1,5	3,6	5,1	9,2				

## Key data

Prix actuel (€)	5,1
Secteur	Technology Services
Ticker	EVISO-IT
Nb d'actions (M)	24,662
Capitalisation boursière	125,8
Volumes traités/jour (k titres)	3,693

Source: FactSet

## Actionnaires (%)

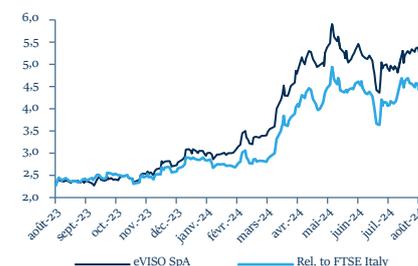
O Caminho S.r.l.	52,7
Iscat S.r.l.	13,9
Pandora S.S.	12,2
Arca Fondi SGR	3,0
Free float	21,2

Source: TPICAP Midcap estimations

BPA (€)	06/24e	06/25e	06/26e
Estimation	0,21	0,35	0,42
Changement de nos estimations (%)	-14,8	-14,3	-17,1

Source: TPICAP Midcap estimations

Performance (%)	1D	1M	YTD
Evolution du cours	-3,4	4,5	80,9
Rel FTSE Italy	-4,2	2,2	57,1



Source: FactSet

Consensus FactSet - Analystes: na	06/24e	06/25e	06/26e
CA	227,2	316,2	366,5
ROC	8,8	14,2	17,9
RNpg	5,5	9,6	12,3

Analyst

Davide Longo  
davide.longo@tpicap.com  
+33173030977



**FINANCIAL DATA**

<b>Compte de résultat</b>	<b>06/21</b>	<b>06/22</b>	<b>06/23</b>	<b>06/24e</b>	<b>06/25e</b>	<b>06/26e</b>
CA total	75,7	208,1	224,9	223,0	310,7	365,2
Variation (%)	58,3	174,9	8,1	-0,8	39,3	17,5
Marge brute	44,4	43,9	41,4	108,6	153,4	184,1
% du CA	58,6	21,1	18,4	48,7	49,4	50,4
<b>EBITDA</b>	<b>3,3</b>	<b>5,0</b>	<b>2,0</b>	<b>10,7</b>	<b>15,8</b>	<b>18,6</b>
% du CA	4,4	2,4	0,9	4,8	5,1	5,1
<b>ROC</b>	<b>2,2</b>	<b>3,2</b>	<b>0,0</b>	<b>8,3</b>	<b>13,3</b>	<b>15,9</b>
% de CA	2,9	1,5	0,0	3,7	4,3	4,3
Eléments non récurrents	-0,1	-0,3	-0,3	-0,7	-0,9	-1,1
Résultat opérationnel	2,1	2,8	-0,3	7,6	12,4	14,8
Résultat financier	-0,4	-0,2	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4
Impôt sur les résultats	-0,4	-3,7	-0,5	-2,0	-3,3	-4,0
Taux d'impôt (%)	24,6	142,7	-77,6	27,9	27,9	27,9
<b>Résultat Net part du groupe</b>	<b>1,3</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>5,1</b>	<b>8,6</b>	<b>10,4</b>
BPA (publié)	0,05	na	na	0,21	0,35	0,42
<b>Bilan financier</b>	<b>06/21</b>	<b>06/22</b>	<b>06/23</b>	<b>06/24e</b>	<b>06/25e</b>	<b>06/26e</b>
Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immobilisations corp. et incorp.	12,6	14,6	18,0	19,5	19,4	19,2
Droit d'utilisation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immobilisations financières	4,9	4,6	2,2	2,2	2,2	2,2
BFR	-0,4	-8,5	-11,9	-11,9	-8,2	-6,9
Autres actifs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Total actifs</b>	<b>17,1</b>	<b>10,7</b>	<b>8,3</b>	<b>9,8</b>	<b>13,4</b>	<b>14,5</b>
Capitaux propres	19,8	18,3	16,8	20,8	29,4	39,7
Intérêts Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impôts différés	0,3	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
Dette Nette	-3,1	-8,3	-9,0	-11,5	-16,5	-25,8
Autres passifs	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Total Passifs</b>	<b>17,1</b>	<b>10,7</b>	<b>8,3</b>	<b>9,8</b>	<b>13,4</b>	<b>14,5</b>
Dette Nette hors IFRS16	-3,1	-8,3	-9,0	-11,5	-16,5	-25,8
Gearing	-0,2	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6
Levier	-0,9	-1,6	-4,5	-1,1	-1,0	-1,4
<b>Tableau de flux</b>	<b>06/21</b>	<b>06/22</b>	<b>06/23</b>	<b>06/24e</b>	<b>06/25e</b>	<b>06/26e</b>
CAF après coût de l'endettement et impôt	2,7	4,4	0,5	7,5	11,2	13,1
<b>ΔBFR</b>	<b>-0,0</b>	<b>4,7</b>	<b>3,5</b>	<b>0,0</b>	<b>-3,6</b>	<b>-1,3</b>
Cash flow généré par l'activité	2,7	9,1	3,9	7,5	7,5	11,7
Capex net	-3,0	-3,8	-5,4	-3,9	-2,5	-2,5
FCF	-0,3	5,2	-1,5	3,6	5,1	9,2
Acquisition/Cession	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres investissements	-0,1	-0,1	-0,9	0,0	0,0	0,0
Variation d'emprunts	0,2	3,3	2,8	-1,5	0,0	0,0
Dividendes	-0,3	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Remboursement des dettes locatives	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operation au Capital	7,9	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	7,8	2,9	2,8	-1,5	0,0	0,0
ROA (%)	7,7%	na	na	52,3%	64,4%	71,4%
ROE (%)	6,7%	na	na	24,8%	29,4%	26,1%
ROCE (%)	11,0%	17,4%	0,2%	40,0%	45,3%	39,9%

## 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



**Distribution des recommandations d'investissement**

Rating	Recommendation Universe*	Portion of these provided with investment banking services**
Achat	80%	65%
Conserver	17%	63%
Vente	2%	0%
Sous revue	1%	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.