

## EQUITY RESEARCH

**EVISO SPA**  
 FEEDBACK

**ACHAT**
**OC 7.8€ (vs 7.2€)**
**Potentiel: 26%**

## Une visite de site révélatrice.

La semaine dernière, nous avons visité le nouveau siège d'eVISO à Saluzzo, un bâtiment de trois étages d'environ 3 000 m<sup>2</sup> dans lequel l'entreprise a investi plus de €4m au cours des deux dernières années. Nous avons également eu l'occasion d'analyser les résultats financiers du T1 2025, qui ont montré solidité et des très bonnes perspectives à moyen terme.

L'entreprise a clôturé le T1 2025 avec des revenus de €86m, une marge brute d'environ €5.35m (+/- €0.25m), une dette nette en ligne avec le chiffre de fin décembre, et une forte croissance de l'énergie et du gaz fournis, respectivement de +50% et +79% YoY.

Compte tenu du fait que l'entreprise a une conversion historique de la marge brute en EBITDA d'environ 60%, les données publiées nous permettent d'estimer que l'entreprise a terminé le trimestre avec un EBITDA d'environ €3.3m, en ligne avec nos estimations. En effet, nous pensons que l'entreprise pourrait clôturer l'année avec un EBITDA de €15.4m grâce à une croissance progressive trimestre après trimestre d'environ €0.35m.

Nous nous concentrons sur trois indicateurs que nous considérons particulièrement importants : a) la croissance progressive tant de l'énergie totale fournie (+50% YoY) que des points de prélèvement (+39% YoY), étant donné qu'eVISO a un modèle économique à "coût fixe", plus l'entreprise se développera et plus les niveaux de rentabilité atteints seront élevés ; b) la progression du segment gaz, historiquement mieux margé que l'énergie, qui a représenté environ 1.5% du total des revenus fin 2024 pour un volume de 4.6m de mètre cube standard (mcs). À ce jour, ce sont 10m de mcs qui ont été atteints via le cross-selling par eVISO, un chiffre non négligeable et duquel nous attendons une nouvelle progression dans les prochains trimestres ; c) la trésorerie nette de la dette est restée stable à €11.5m, malgré l'augmentation du prix moyen de l'électricité, passé de €103/MWh en juin à €117/MWh en septembre (+13.6%), la réduction des dépôts de garantie des clients revendeurs d'environ €1.5m, et le rachat d'actions d'environ €1.2m. Cela a été possible grâce à la génération de cash et à une meilleure gestion des avances versées par les clients. Enfin, en tenant compte de la valeur de marché des actions détenues par l'entreprise, la trésorerie nette de la dette, grâce à la récente progression du prix de l'action, devrait afficher une augmentation d'environ €1.5m.

Nous recommandons vivement de visiter le nouveau siège d'eVISO, une entreprise innovante et unique, dont, à notre avis, on entendra de plus en plus parler dans les prochaines années. Suite à un ajustement des paramètres de marché (baisse du beta et de l'ERP italien), nous ajustons notre TP à €7.8 pour eVISO.

TP ICAP Midcap Estimates	06/24	06/25e	06/26e	06/27e	Valuation Ratio	06/25e	06/26e	06/27e
Chiffre d'affaires (m €)	224,3	310,7	365,2	406,9	VE/Sales	0,4	0,3	0,3
ROC (m €)	8,7	12,8	15,5	18,2	VE/EBITDA	8,7	6,8	5,3
MOC (%)	3,9	4,1	4,2	4,5	VE/EBIT	10,5	8,0	6,2
BPA (publié) (€)	0,20	0,34	0,42	0,50	PER	17,9	14,6	12,4
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	Source: TPICAP Midcap			
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0				
FCF (m €)	5,7	8,1	10,6	12,4				

### Key data

Prix actuel (€)	6,2
Secteur	Technology Services
Ticker	EVISO-IT
Nb d'actions (M)	24,662
Capitalisation boursière	152,4
Volumes traités/jour (k titres)	15,765

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 (€)	06/25e	06/26e	06/27e
Estimation	0,34	0,42	0,50
Changement de nos estimations (%)	0,0	0,0	0,0

Source: TPICAP Midcap estimations

Performance (%)	1D	1M	YTD
Evolution du cours	1,3	-4,0	119,1
Rel FTSE Italy	2,7	0,1	92,0



Source: FactSet

Consensus FactSet - Analystes: na	06/25e	06/26e	06/27e
CA	224,2	312,4	367,2
ROC	8,1	12,7	15,8
RNpg	4,9	8,6	10,9

Analyst

 Davide Longo  
 davide.longo@tpicap.com  
 +33173030977


**FINANCIAL DATA**

<b>Compte de résultat</b>	<b>06/22</b>	<b>06/23</b>	<b>06/24</b>	<b>06/25e</b>	<b>06/26e</b>	<b>06/27e</b>
CA total	208,1	224,9	224,3	310,7	365,2	406,9
Variation (%)	174,9	8,1	-0,3	38,6	17,5	11,4
Marge brute	43,9	41,4	111,2	153,4	184,1	209,8
% du CA	21,1	18,4	49,6	49,4	50,4	51,6
<b>EBITDA</b>	<b>5,0</b>	<b>2,0</b>	<b>11,0</b>	<b>15,4</b>	<b>18,3</b>	<b>21,2</b>
% du CA	2,4	0,9	4,9	4,9	5,0	5,2
<b>ROC</b>	<b>3,2</b>	<b>0,0</b>	<b>8,7</b>	<b>12,8</b>	<b>15,5</b>	<b>18,2</b>
% de CA	1,5	0,0	3,9	4,1	4,2	4,5
Eléments non récurrents	-0,3	-0,3	-1,2	-0,6	-0,7	-0,8
Résultat opérationnel	2,8	-0,3	7,5	12,2	14,8	17,4
Résultat financier	-0,2	-0,4	-0,5	-0,4	-0,3	-0,3
Impôt sur les résultats	-3,7	-0,5	-2,1	-3,3	-4,0	-4,8
Taux d'impôt (%)	142,7	-77,6	30,2	27,9	27,9	27,9
<b>Résultat Net part du groupe</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>4,9</b>	<b>8,5</b>	<b>10,4</b>	<b>12,3</b>
BPA (publié)	na	na	0,20	0,34	0,42	0,50
<b>Bilan financier</b>	<b>06/22</b>	<b>06/23</b>	<b>06/24</b>	<b>06/25e</b>	<b>06/26e</b>	<b>06/27e</b>
Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immobilisations corp. et incorp.	14,6	18,0	20,1	20,0	19,7	19,5
Droit d'utilisation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immobilisations financières	4,6	2,2	3,9	3,9	3,9	3,9
BFR	-8,5	-11,9	-14,6	-14,1	-14,0	-13,9
Autres actifs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total actifs	10,7	8,3	9,4	9,8	9,6	9,6
Capitaux propres	18,3	16,8	20,1	27,5	36,8	48,1
Intérêts Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impôts différés	0,6	0,5	0,7	0,7	0,7	0,7
Dette Nette	-8,3	-9,0	-11,5	-18,5	-28,0	-39,3
Autres passifs	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total Passifs	10,7	8,3	9,4	9,8	9,6	9,6
Dette Nette hors IFRS16	-8,3	-9,0	-11,5	-18,5	-28,0	-39,3
Gearing	-0,5	-0,5	-0,6	-0,7	-0,8	-0,8
Levier	-1,6	-4,5	-1,0	-1,2	-1,5	-1,9
<b>Tableau de flux</b>	<b>06/22</b>	<b>06/23</b>	<b>06/24</b>	<b>06/25e</b>	<b>06/26e</b>	<b>06/27e</b>
CAF après coût de l'endettement et impôt	4,4	0,5	10,6	11,1	13,2	15,3
<b>ΔBFR</b>	<b>4,7</b>	<b>3,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>
Cash flow généré par l'activité	9,1	3,9	10,2	10,6	13,1	15,1
Capex net	-3,8	-5,4	-4,5	-2,5	-2,5	-2,7
FCF	5,2	-1,5	5,7	8,1	10,6	12,4
Acquisition/Cession	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres investissements	-0,1	-0,9	-2,0	0,0	0,0	0,0
Variation d'emprunts	3,3	2,8	-2,0	0,0	0,0	0,0
Dividendes	-0,4	0,0	0,0	-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	2,9	2,8	-2,0	-1,1	-1,1	-1,1
ROA (%)	na	na	51,8%	86,7%	108,2%	129,0%
ROE (%)	na	na	24,2%	30,8%	28,2%	25,6%
ROCE (%)	17,4%	0,2%	43,3%	46,4%	42,1%	37,9%

## 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

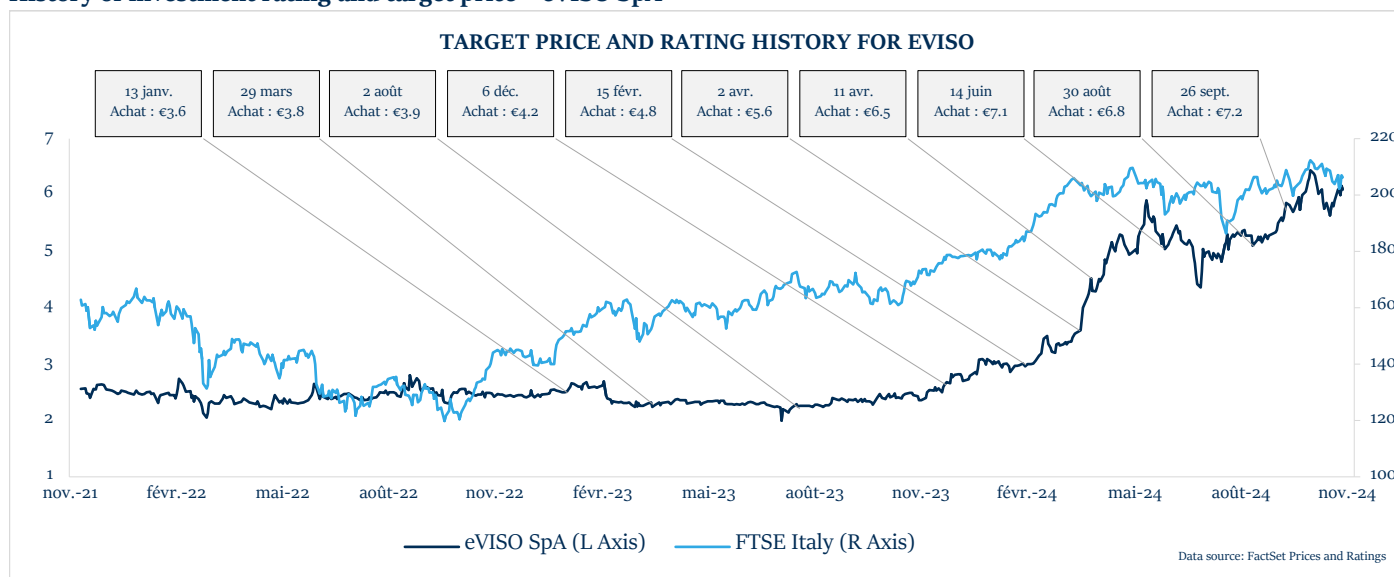
Ce Rapport peut mentionner des méthodes d'évaluation définies comme suit :

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%	63%
Conserver	15%	67%
Vente	3%	40%
Sous revue	2%	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.