

EQUITY RESEARCH

EVISO SPA
ACTUALITÉ

ACHAT (vs CONSERVER)
OC 14.0€ (vs 10.9€)
Potentiel: 33%

eVISO accélère et la croissance coûte peu

Nous relevons les estimations sur le gaz grâce à l'utilisation intégrale de la plateforme et à la conversion à faible coûts de la base clients pour l'électricité. L'EBITDA ajusté M/T bénéficie de coûts de croissance déjà comptabilisés. Nous attendons une marge brute en amélioration et un ROE moyen FY25-27 à 32,4% soutiennent le retour à la recommandation à l'ACHAT, avec un OC à € 14.

(A) Le gaz confirme être le principal moteur de croissance, soutenu par: (i) la plateforme digitale propriétaire (CORTEX) qui est pleinement opérationnelle et capable de traiter jusqu'à 50k dossiers/an; (ii) l'intégration verticale complétée en février qui a induit une l'accélération des volumes dans le canal reseller : nous révisons à la hausse les volumes gaz à 11/20/31 mSmc d'ici FY27, CAGR 68%; (iii) la signature récente d'un contrat de 1.8mn Smc/an pour c. € 1.7mn; (iv) selon nous, eVISO, grâce à sa plateforme scalable et sa base clients électricité, peut convertir à faible coût les resellers existants au gaz, générant une croissance à faible coût; **(B) les "coûts de croissance"**, qui pèsent aujourd'hui c. 30% des coûts totaux, sont liés à l'expansion de la force de vente gaz (+44% YoY) et sont comptabilisés de manière prudente intégralement sur l'exercice (potentiel d'EBITDA ajusté supérieur à M/T); **(C) à partir de 2H2025 (soit 1H FY25-26 pour eVISO), les offres sur le marché électrique italien devront être faites toutes les 15 minutes** (vs une par heure auparavant). eVISO dispose déjà de la capacité technologique pour faire du bidding encore plus fréquent, contrairement à plusieurs concurrents, ce qui renforce l'avantage compétitif et pourrait soutenir la Marge Brute dès FY26; **(D) l'expansion dans le gaz représente le premier levier d'une stratégie d'internationalisation** (Espagne et Portugal) et eVISO prévoit de répliquer son modèle intégré électricité+gaz. L'entrée sur ces marchés pourrait se faire par croissance externe ou organique, en s'appuyant sur des resellers italiens déjà actifs localement. L'infrastructure technologique est déjà dimensionnée pour soutenir une croissance multipliée des volumes, rendant l'internationalisation viable avec des investissements marginaux; **(E) la BCE, qui pourrait avoir mis fin au cycle de baisse des taux** (actuellement à 2,15%), réduit le risque d'une concurrence accrue par des acteurs plus endettés (eVISO opère avec une DN positive); **(F) autres éléments:** (i) Smartmele-positionnement stratégique avec potentiel de valorisation (volumes sur la plateforme en hausse de +588% YoY); (ii) "eVISO GIRO" récemment étendu aux États-Unis, avec un bon positionnement dans les classements internationaux des apps.

Valorisation: eVISO est un acteur commod-tech (mix AI/tech et énergie, nous pensons que plus le business mûrit, plus la valorisation tech devient légitime), avec un fort potentiel de croissance lié à la scalabilité de son modèle digital et à l'intégration verticale progressive. En appliquant un mix de multiples sectoriels (AI et énergie - c. 26.0x P/E NTM et 15.8x EV/EBITDA NTM, Juin-26), nous obtenons un OC en ligne avec notre DCF révisé, qui intègre : (1) révision à la hausse des volumes gaz, (2) expansion de la force de vente avec coûts déjà comptabilisés, (3) effet de levier opérationnel et amélioration attendue de la Marge Brute grâce à l'activation complète de CORTEX et au mix client gaz/électricité. CA FY26E/27E/28E +5/+5/+5% vs. préc., EBITDA/GM Conversion +68/+70/+76bps vs. préc., RN +8%/+9%/+11% vs. préc., Marge Brute par action +4%/+4%/+4% vs. préc. En termes de retour sur investissement, nous estimons qu'eVISO peut générer un ROE moyen de 32.4% sur FY25-27. Le RN cumulé juin 2025-juin 2027 rapporté au book value moyen estimé ressort à c. 95%, soit quasiment une fois la valeur comptable de la société.

Nous relevons la recommandation à l'ACHAT (vs conserver) et l'OC à 14.0€ (vs. 10.9€).

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	343,9	443,4	537,2	VE/Sales	0,7	0,5	0,4
ROC (m €)	8,7	13,1	18,6	21,2	VE/EBITDA	15,9	11,2	9,5
MOC (%)	3,9	3,8	4,2	3,9	VE/EBIT	19,0	12,8	10,6
BPA (publié) (€)	0,20	0,35	0,51	0,58	PER	29,6	20,6	18,0
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	1,2	13,0	13,6				

Key data

Prix actuel (€)	10,5
Secteur	Technology Services
Ticker	EVISO-IT
Nb d'actions (M)	24,662
Capitalisation boursière	258,9
Volumes traités/jour (k titres)	74,967
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	0,35	0,51	0,58
Changement de nos estimations (%)	1,7	7,5	9,0

Source: TPICAP Midcap estimations

Performance (%)	1D	1M	YTD
Evolution du cours	1,9	-0,8	46,2
Rel FTSE Italy	1,4	-5,1	22,9



Source: FactSet

Consensus FactSet - Analystes: na	06/25e	06/26e	06/27e
CA	342,4	423,8	481,7
ROC	12,1	16,8	19,7
RNpg	8,0	11,4	13,4

Analyst

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



FINANCIAL DATA

Compte de résultat	06/22	06/23	06/24	06/25e	06/26e	06/27e
CA total	208,1	224,9	224,3	343,9	443,4	537,2
Variation (%)	174,9	8,1	-0,3	53,4	28,9	21,2
Marge brute	43,9	41,4	111,2	169,4	222,5	273,5
% du CA	21,1	18,4	49,6	49,3	50,2	50,9
EBITDA	5,0	2,0	11,0	15,7	21,1	23,8
% du CA	2,4	0,9	4,9	4,6	4,8	4,4
ROC	3,2	0,0	8,7	13,1	18,6	21,2
% de CA	1,5	0,0	3,9	3,8	4,2	3,9
Eléments non récurrents	-0,3	-0,3	-1,2	-0,7	-0,9	-1,1
Résultat opérationnel	2,8	-0,3	7,5	12,4	17,7	20,1
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	-4,8	-5,5
Taux d'impôt (%)	142,7	-77,6	30,2	27,5	27,5	27,5
Résultat Net part du groupe	-1,1	-1,2	4,9	8,7	12,6	14,4
BPA (publié)	na	na	0,20	0,35	0,51	0,58
Bilan financier	06/22	06/23	06/24	06/25e	06/26e	06/27e
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	20,3	20,7
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	-7,0	-7,7	-7,4
Autres actifs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total actifs	10,7	8,3	9,4	17,0	16,5	17,3
Capitaux propres	18,3	16,8	20,1	25,4	36,9	50,1
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	-9,2	-21,1	-33,5
Autres passifs	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total Passifs	10,7	8,3	9,4	17,0	16,5	17,3
Dette Nette hors IFRS16	-8,3	-9,0	-11,5	-9,2	-21,1	-33,5
Gearing	-0,5	-0,5	-0,6	-0,4	-0,6	-0,7
Levier	-1,6	-4,5	-1,0	-0,6	-1,0	-1,4
Tableau de flux	06/22	06/23	06/24	06/25e	06/26e	06/27e
CAF après coût de l'endettement et impôt	4,4	0,5	10,6	11,3	15,2	17,0
ΔBFR	4,7	3,5	-0,3	-7,6	0,7	-0,3
Cash flow généré par l'activité	9,1	3,9	10,2	3,7	15,8	16,6
Capex net	-3,8	-5,4	-4,5	-2,5	-2,8	-3,1
FCF	5,2	-1,5	5,7	1,2	13,0	13,6
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%	51,6%	76,0%	83,0%
ROE (%)	na	na	24,2%	34,4%	34,1%	28,7%
ROCE (%)	17,4%	0,2%	43,3%	51,7%	50,3%	42,3%

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



Recommandations et objectifs de prix historiques (-1Y)

Date	Analyste	Ancien Objectif de prix	Nouveau Objectif de prix	Cours de clôture	Ancienne Recommendation	Nouvelle Recommendation
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
17 Feb 25 - 08:00:52	Michele Mombelli	€ 8,80	€ 8,80	€ 8,36	Achat	Achat
14 Feb 25 - 08:19:57	Michele Mombelli	€ 8,80	€ 8,80	€ 8,10	Achat	Achat
29 Jan 25 - 07:54:21	Michele Mombelli	€ 8,80	€ 8,80	€ 7,80	Achat	Achat
18 Dec 24 - 08:18:55	Davide Longo	€ 7,80	€ 8,80	€ 6,42	Achat	Achat
12 Dec 24 - 08:23:25	Davide Longo	€ 7,80	€ 7,80	€ 6,32	Achat	Achat
19 Nov 24 - 08:17:01	Davide Longo	€ 7,20	€ 7,80	€ 6,18	Achat	Achat
10 Oct 24 - 08:27:06	Davide Longo	€ 7,20	€ 7,20	€ 5,74	Achat	Achat
26 Sep 24 - 08:06:33	Davide Longo	€ 6,80	€ 7,20	€ 5,60	Achat	Achat

Distribution des recommandations d'investissement

Rating	Recommandation Universe*	Portion of these provided with investment banking services**
Achat	81%	65%
Conserver	15%	63%
Vente	3%	25%
Sous revue	2%	67%

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.