

EQUITY RESEARCH

EVISO SPA
ACTUALITÉ

ACHAT (vs CONSERVER)

OC 14.0€ (vs 10.9€)

Potentiel: 33%

eVISO accelera e la crescita costa poco, torna il BUY

Alziamo le stime gas grazie al pieno utilizzo della piattaforma ed alla conversione low-cost della base clienti energia. L'EBITDA rettificato M/T beneficia di costi di crescita già spesi. Margini attesi in miglioramento e ROE medio FY25-27 al 32,4% supportano il passaggio a BUY, con TP a € 14.

(A) Il gas si conferma il principale driver di crescita, sostenuto da (i) la piattaforma digitale proprietaria (CORTEX) operativa e in grado di gestire fino a 50.000 pratiche/anno, (ii) dopo l'integrazione verticale completata a Febbraio, il ramp-up dei volumi nel canale reseller appare accelerato: alziamo da 10/18/29 a 11/20/31 mSmc i volumi gas entro FY27, CAGR 68%; (iii) la recente firma di un contratto da 1.8mn Smc annui/c. exp. € 1.7mn; (iv) pensiamo che grazie alla piattaforma scalabile e alla base clienti sull'elettricità, eVISO possa convertire con investimenti minimi i reseller esistenti sul gas, generando crescita a basso costo; **(B) i 'costs for growth'** che oggi pesano per c. 30% dei costi totali sono legati all'espansione della rete vendita gas (+44% YoY) e vengono prudenzialmente spesi interamente nell'esercizio, (EBITDA rettificato superiore nel medio periodo); **(C) dalla 2H2025 (per eVISO 1h 2025-26), in Italia le offerte sul mercato elettrico dovranno avvenire con una frequenza di 15 minuti** (vs ora/ora finora). eVISO ha già capacità tecnologiche compatibili con bidding ancora più frequenti, a differenza di molti competitor, che potrebbero non essere pronti all'adeguamento (si rafforza il vantaggio competitivo); **(D) l'espansione nel gas rappresenta il primo tassello di una strategia che guarda ai mercati esteri** (Spagna e Portogallo), dove eVISO punta a replicare il proprio modello elettricità+gas. L'ingresso potrà avvenire in modo flessibile, sia con acquisizioni selettive che tramite sviluppo organico, sfruttando la presenza di reseller italiani attivi localmente. Operativamente, l'architettura tecnologica è già dimensionata per sostenere una crescita dei volumi attuali, rendendo l'internazionalizzazione sostenibile con investimenti marginali; **(E) Il recente messaggio della BCE, che potrebbe mettere in pausa il ciclo di tagli** (ora al 2.15%), riduce il rischio di un aumento della concorrenza da parte di operatori più indebitati (eVISO opera con ND cash positive); **(F) altri fattori:** (i) Smartmele - posizionamento strategico con potenziale di valorizzazione (volumi della piattaforma sono aumentati del +588% YoY); (ii) "eVISO GIRO" recentemente esteso ufficialmente agli U.S.A. e l'app riscontra un alto posizionamento nelle classifiche internazionali.

Valutazione: eVISO è un operatore commod-tech, (mix AI/tech e energia, pensiamo piu' il business maturi piu' la valutazione tech possa essere conforme), con potenzialità di crescita legate alla scalabilità del modello digitale e alla progressiva integrazione verticale. Applicando un mix di multipli medi settoriali (AI ed energia - c. 26.0x P/E NTM e 15.8x EV/EBITDA NTM, Giu-26), otteniamo un TP implicito coerente anche con il nostro DCF aggiornato, che incorpora: (1) **revisione al rialzo dei volumi gas**, (2) **espansione della rete commerciale con costi di crescita interamente spesi nel periodo**, (3) **maggiore leva operativa e marginalità attesa** grazie alla piena attivazione della piattaforma CORTEX e all'effetto mix gas-electricity su base clienti esistenti.

Revenues FY26E/27E/28E +5/+5/+5% vs. prec., EBITDA/GM Conversion +68/+70/+76bps vs. prec., Net Income +8%/+9%/+11% vs. prec., Gross margin per share +4%/+4%/+4% vs. prec.. In termini di ritorno sull'investimento, stimiamo che eVISO possa generare un ROE medio del 32.4% nei prossimi tre anni (FY25-FY27). Il cumulative earnings return nel periodo (utile netto cumulato giugno 2025-giugno 2027 rapportato al book value medio stimato) si attesta a circa 95%, equivalente a quasi una volta il patrimonio netto della società. **Alziamo raccomandazione a BUY (da HOLD) e TP a € 14.0.**

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)	108,348
Source: FactSet	

Actionnaires (%)

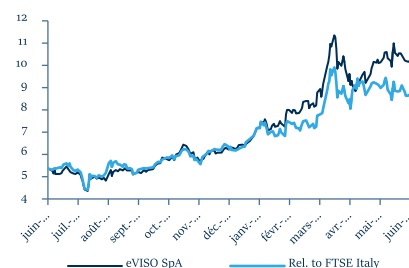
O Caminho S.r.l.	52,7
Iscat S.r.l.	13,9
Pandora S.S.	12,2
Arca Fondi SGR	3,0
Free float	21,2

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	224,5	342,4	423,1
ROC	8,1	12,1	16,8
RNpg	4,9	8,3	11,4

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%