

EQUITY RESEARCH

EVISO SPA
ACTUALITÉ

ACHAT
OC 8.8€ (vs 7.8€)
Potentiel: 37%

Croissance commerciale supérieure aux attentes

À la suite des derniers communiqués de la société concernant le développement de la pipeline commerciale dans le segment des revendeurs d'électricité et de la matière première gaz, nous avons révisé à la hausse nos prévisions de croissance pour les prochaines années et considérons qu'eVISO demeure une excellente idée d'investissement.

Dans le dernier communiqué de la société publié mercredi dernier (12 décembre), celle-ci a annoncé avoir atteint un pipeline commercial record dans le segment des revendeurs, équivalant à 1,35 TWh à partir de janvier 2025, un chiffre supérieur de plus de 10% à nos attentes. Pour cette raison, nous avons relevé nos prévisions de livraisons à 1TWh (vs 900 GWh) pour la fin de l'année (juin 2025) et à 1.2 TWh (vs 1.1 TWh) pour juin 2026. Par ailleurs, grâce à l'excellente progression du canal direct, comme en témoignent les 96 GWh livrés au seul T1 de l'année, nous avons révisé à la hausse nos prévisions de livraisons de 7.5% pour 2025 à 430 GWh et de 13% pour 2026 à 500 GWh, estimant que les investissements dans le réseau commercial porteront d'excellents fruits dans les années à venir.

Nous avons revu à la hausse aussi nos prévisions de livraisons de gaz à 12 m de mètres cubes pour juin 2025 (vs 7m auparavant), suite à la forte progression des contrats signés.

Ces révisions nous amènent à ajuster notre estimation d'EBITDA pour juin 2025 à €15.8m (vs €15.4m précédemment), en hausse malgré une augmentation des prévisions de coûts liés aux commissions du personnel de vente (€1.1m). L'EBITDA pour juin 2026 passe à €19.6m (vs €18.3m YoY).

Nous avons constaté une augmentation progressive du prix de la matière première énergétique, qui est passé d'une moyenne de 93.6€/MWh sur la période janvier-juin 2024 à une moyenne de 124.8€/MWh au premier semestre de cette année (juillet-décembre 2024), avec le mois de décembre actuellement au-delà de 140€/MWh. Cela nous a conduits à réviser de manière prudente la dynamique d'absorption de trésorerie liée au fonds de roulement d'environ €4.3m. En outre, nous avons intégré les €2.5m dépensés par la société pour le rachat de ses propres actions, ce qui a porté notre estimation de dette nette (DN) de fin d'année à €11.7m (vs €11.5m YoY et par rapport à une estimation précédente de €18.5m).

Malgré l'augmentation du prix de l'énergie, nous estimons qu'eVISO est bien positionné pour continuer à profiter du contexte actuel du marché et relevons ainsi notre objectif de cours à 8.8€ (vs 7.8€ précédemment).

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	352,8	480,2	527,6	VE/Sales	0,4	0,3	0,2
ROC (m €)	8,7	13,2	16,8	19,3	VE/EBITDA	9,3	7,1	5,7
MOC (%)	3,9	3,7	3,5	3,7	VE/EBIT	11,1	8,3	6,6
BPA (publié) (€)	0,20	0,35	0,45	0,53	PER	18,2	14,2	12,2
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	3,7	8,5	12,8				

Key data

Prix actuel (€)	6,4
Secteur	Technology Services
Ticker	EVISO-IT
Nb d'actions (M)	24,662
Capitalisation boursière	158,3
Volumes traités/jour (k titres)	36,654

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	0,45	0,53
Changement de nos estimations (%)	2,6	7,2	5,0

Source: TPICAP Midcap estimations

Performance (%)	1D	1M	YTD
Evolution du cours	-0,3	5,2	127,7
Rel FTSE Italy	1,0	5,2	96,8



Source: FactSet

Consensus FactSet - Analystes: na	06/25e	06/26e	06/27e
CA	224,5	312,7	367,5
ROC	8,1	12,7	15,8
RNpg	4,9	8,6	10,9

Analyst

 Davide Longo
 davide.longo@tpicap.com
 +33173030977


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	352,8	480,2	527,6
Variation (%)	174,9	8,1	-0,3	57,3	36,1	9,9
Marge brute	43,9	41,4	111,2	173,4	242,2	271,6
% du CA	21,1	18,4	49,6	49,1	50,4	51,5
EBITDA	5,0	2,0	11,0	15,8	19,6	22,3
% du CA	2,4	0,9	4,9	4,5	4,1	4,2
ROC	3,2	0,0	8,7	13,2	16,8	19,3
% de CA	1,5	0,0	3,9	3,7	3,5	3,7
Eléments non récurrents	-0,3	-0,3	-1,2	-0,7	-1,0	-1,1
Résultat opérationnel	2,8	-0,3	7,5	12,5	15,8	18,3
Résultat financier	-0,2	-0,4	-0,5	-0,4	-0,3	-0,3
Impôt sur les résultats	-3,7	-0,5	-2,1	-3,4	-4,3	-5,0
Taux d'impôt (%)	142,7	-77,6	30,2	27,9	27,9	27,9
Résultat Net part du groupe	-1,1	-1,2	4,9	8,7	11,2	12,9
BPA (publié)	na	na	0,20	0,35	0,45	0,53
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	19,9	19,7
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	-9,5	-6,7	-6,4
Autres actifs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total actifs	10,7	8,3	9,4	14,4	17,1	17,2
Capitaux propres	18,3	16,8	20,1	25,4	35,4	47,3
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	-11,7	-19,0	-30,8
Autres passifs	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total Passifs	10,7	8,3	9,4	14,4	17,1	17,2
Dette Nette hors IFRS16	-8,3	-9,0	-11,5	-11,7	-19,0	-30,8
Gearing	-0,5	-0,5	-0,6	-0,5	-0,5	-0,7
Levier	-1,6	-4,5	-1,0	-0,7	-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	14,0	16,0
ΔBFR	4,7	3,5	-0,3	-5,1	-2,8	-0,3
Cash flow généré par l'activité	9,1	3,9	10,2	6,2	11,1	15,7
Capex net	-3,8	-5,4	-4,5	-2,5	-2,7	-2,9
FCF	5,2	-1,5	5,7	3,7	8,5	12,8
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%	60,4%	65,2%	75,1%
ROE (%)	na	na	24,2%	34,4%	31,5%	27,4%
ROCE (%)	17,4%	0,2%	43,3%	52,0%	47,4%	40,9%

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	14%	70%
Vente	4%	33%
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.