

## EQUITY RESEARCH

**EVISO SPA**  
ACTUALITÉ

**ACHAT**  
**OC 8.8€**  
Potentiel: 13%

## Effet DeepSeek pour EVISO

**L'accès plus économique et évolutif à l'intelligence artificielle pourrait permettre à Eviso de renforcer son offre, avec un impact potentiellement positif sur les coûts. Commentaire sur les déclarations du CEO Sorasio**

Eviso, qui ne se positionne pas comme un fournisseur d'IA mais comme un utilisateur, a historiquement dû **acheter des solutions d'IA auprès des grands acteurs du marché** (tels que Microsoft, Google et OpenAI). Cependant, elle pourrait bénéficier de technologies similaires à celle récemment lancée par la startup chinoise **DeepSeek**. Cette technologie, développée avec un budget inférieur à \$ 6mn et utilisant des chips 'Nvidia H800', se distingue par son **efficacité et son faible coût**, et propose des **solutions moins chères** (0.50 \$/mois), vs. 20-200 \$/mois demandés par les versions payantes de ChatGPT. Selon le CEO Sorasio, **le prix des API de DeepSeek est considérablement inférieur : 10 \$ contre 270 \$, soit un facteur de réduction de 27x**. Cette baisse des coûts pourrait représenter une opportunité pour Eviso d'accéder à des solutions d'IA plus abordables et évolutives.

Dans une **interview** accordée à Websim hier, le CEO a décrit cette évolution comme un "changement de paradigme culturel (...), fondé sur une large accessibilité et une **attention aux coûts**." Il a également souligné qu'avec la technologie DeepSeek, même une entreprise de taille moyenne **pourrait entraîner ses propres modèles d'IA** en utilisant ses propres infrastructures informatiques, **réduisant ainsi la consommation énergétique "potentiellement jusqu'à 100 fois moins**, en attendant des données précises." Eviso **s'est préparée à ce scénario en évitant d'investir dans des LLM ('Large Language Models') propriétaires et en attendant que l'IA devienne une "matière première"**.

La performance positive du titre (c. **+8 % hier**) a été soutenue par plusieurs facteurs : (i) la stratégie d'Eviso d'**éviter les investissements dans des LLM propriétaires**, en ligne avec l'**attente d'une IA accessible en tant que matière première**; (ii) l'accès anticipé à des **solutions évolutives et à moindre coût**; (iii) la possibilité d'**élargir l'offre pour les clients, améliorant ainsi les marges**; (iv) une **réduction potentielle des coûts liés à l'entraînement des modèles d'IA**; (v) la **guerre des prix** initiée par DeepSeek, qui pourrait faire chuter les coûts et permettre à court terme le développement d'assistants personnalisés fonctionnant sur des **serveurs internes**, garantissant ainsi, selon le CEO, **la protection des données sensibles qui ne seraient pas accessibles à des tiers**; et enfin, (vi) la **consommation énergétique liée à l'IA** avait jusqu'à présent **davantage favorisé les États-Unis** par rapport au reste du monde (y compris l'Europe). Cependant, l'accès à des plateformes performantes à moindre coût pourrait représenter un **potentiel de hausse pour la consommation énergétique liée à l'IA en Italie, marché clé pour EVISO**.

Titre à **11.5x/8.9x EV/EBITDA 25E/26E**, et **22.1x/17.2x P/E 25E/26E**, performance YTD/1Y **+8%/+159%**. Nous maintenons notre recommandation d'achat, y compris à la lumière des récents développements.

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	0,5	0,4	0,3
ROC (m €)	8,7	13,2	16,8	19,3	VE/EBITDA	11,5	8,9	7,2
MOC (%)	3,9	3,7	3,5	3,7	VE/EBIT	13,7	10,3	8,4
BPA (publié) (€)	0,20	0,35	0,45	0,53	PER	22,1	17,2	14,9
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 (€)	7,8
Secteur	Technology Services
Ticker	EVISO-IT
Nb d'actions (M)	24,662
Capitalisation boursière	192,4
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 (%)	0,0	0,0	0,0

Source: TPICAP Midcap estimations

Performance (%)	1D	1M	YTD
Evolution du cours	7,7	14,0	8,6
Rel FTSE Italy	7,7	7,3	2,3



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

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

**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	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
<b>EBITDA</b>	<b>5,0</b>	<b>2,0</b>	<b>11,0</b>	<b>15,8</b>	<b>19,6</b>	<b>22,3</b>
% du CA	2,4	0,9	4,9	4,5	4,1	4,2
<b>ROC</b>	<b>3,2</b>	<b>0,0</b>	<b>8,7</b>	<b>13,2</b>	<b>16,8</b>	<b>19,3</b>
% 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
<b>Résultat Net part du groupe</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>4,9</b>	<b>8,7</b>	<b>11,2</b>	<b>12,9</b>
BPA (publié)	na	na	0,20	0,35	0,45	0,53
<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	19,9	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
<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	11,3	14,0	16,0
<b>ΔBFR</b>	<b>4,7</b>	<b>3,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>-5,1</b>	<b>-2,8</b>	<b>-0,3</b>
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%	71%
Vente	4%	17%
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.