

EQUITY RESEARCH

EVISO SPA
ACTUALITÉ

ACHAT
OC 4.2€ (vs 3.9€)
Potentiel: 62%
Nouveau contrat direct jusqu'à 12m€

eVISO dans son dernier rapport annuel a livré 213GWh d'électricité aux clients direct, la signature d'un nouveau contrat lui permettrait d'augmenter ces volumes d'environ 25%. A cela s'ajoute la fin imminente du marché protégé qui devrait booster la croissance du groupe.

Les résultats annuels publiés en juin par eVISO se sont caractérisés par une énergie livrée au canal direct de 213GWh et une énergie livrée au canal revendeur de 383GWh. Le revenu généré par MWh livré a été de 324 €/MWh, tiré par la forte croissance du prix moyen de l'énergie de 253 €/MWh sur l'année.

Parallèlement, en séparant la période juillet-décembre 2022 de la période janvier-juin 2023, on constate que le prix moyen au S1 était de 362 €/MWh, et qu'au S2 il est ensuite descendu à 137 €/MWh. Au cours du second semestre de l'année, eVISO a généré la totalité de son EBITDA annuel et a pu rétablir la génération de flux de trésorerie grâce à une forte diminution du fonds de roulement net.

Les cinq premiers mois de la nouvelle période (juillet-novembre 2023) ont montré une nouvelle baisse du prix moyen de l'électricité à 119 €/MWh, un environnement de marché beaucoup plus favorable pour eVISO, qui a pu reprendre fortement sa campagne commerciale. Dans ce contexte, eVISO a 1) Signé en octobre des contrats avec des revendeurs pour 1TWh (presque trois fois la quantité d'énergie livrée sur le précédent exercice), 2) toujours en octobre, le groupe a enregistré des ventes aux clients directs pour 310 GWh (+46% par rapport à juin 2023) 3) enfin, hier, Eviso a annoncé la signature d'un nouveau contrat avec le consortium Imperia Energia pour un total de 52 GWh, ce qui porterait le pipeline commercial à une croissance totale de 70% par rapport aux volumes livrés en juin 2023. Une croissance sans doute exceptionnelle.

A cette dynamique de croissance importante, s'ajoute le fait que d'ici avril 2024, le marché protégé cessera d'exister. Selon les données de l'ARERA, ce marché représente à lui seul, au 2ème trimestre 2023, 20% des volumes totaux fournis aux clients domestiques (3TWh sur 15TWh) et 5% des volumes fournis pour d'autres usages (2TWh sur 40TWh). Bien qu'en termes de volume, ce marché ne représentait que 9% du total au deuxième trimestre 2023, en termes de nombre de POD, il couvre 27% du marché (environ 10m de POD, surtout à faible consommation).

Le passage au marché libre profitera à tous les opérateurs, tels qu'eVISO, qui n'étaient actifs que sur le marché libre. eVISO bénéficiera en outre des avantages qu'obtiendront les clients revendeurs coopérant avec lui, qui sont particulièrement actifs dans le segment domestique directe à faible consommation. Nous soulignons que pour ce type de clients, la marge est particulièrement élevée. Nous relevons notre TP à 4,2€ (vs 3,9€)

Key data

Prix actuel (€)	2,6
Secteur	Technology Services
Ticker	EVISO-IT
Nb d'actions (M)	24,662
Capitalisation boursière	63,9
Volumes traités/jour (k titres)	15,137

Actionnaires (%)

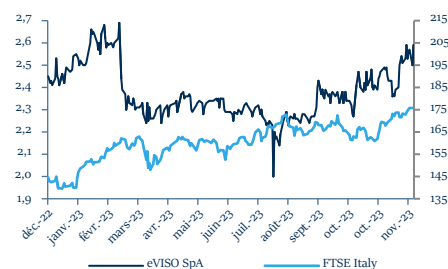
O Caminho S.r.l.	52,7
Iscat S.r.l.	13,9
Pandora S.S.	12,2
Arca Fondi SGR	3,0
Free float	21,2

BPA (€)

	06/24e	06/25e	06/26e
Estimation	0,09	0,15	0,18
Changement de nos estimations (%)	0,0	0,0	0,0

Performance (%)

	1D	1M	YTD
Evolution du cours	3,6	4,9	2,0
Rel FTSE Italy	3,1	0,6	-19,2



TP ICAP Midcap Estimates	06/23	06/24e	06/25e	06/26e	Valuation Ratio	06/24e	06/25e	06/26e
Chiffre d'affaires (m €)	224,9	213,0	250,1	273,7	VE/Sales	0,3	0,2	0,2
ROC (m €)	0,0	4,1	5,7	7,1	VE/EBITDA	8,2	5,7	4,2
MOC (%)	0,0	1,9	2,3	2,6	VE/EBIT	13,2	8,4	6,0
BPA (publié) (€)	-0,05	0,09	0,15	0,18	PER	28,9	17,8	14,0
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00				
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0				
FCF (m €)	-1,5	2,3	5,2	6,1				

Consensus FactSet - Analystes: na	06/24e	06/25e	06/26e
CA	212,8	253,9	285,7
ROC	4,9	7,5	9,5
RNPg	3,2	4,9	6,3

Analyst
Davide Longo

 davide.longo@tpicap.com
+33173030977


FINANCIAL DATA

Compte de résultat	06/21	06/22	06/23	06/24e	06/25e	06/26e
CA total	75,7	208,1	224,9	213,0	250,1	273,7
Variation (%)	58,3	174,9	8,1	-5,3	17,4	9,4
Marge brute	44,4	43,9	41,4	86,2	108,3	125,7
% du CA	58,6	21,1	18,4	40,5	43,3	45,9
EBITDA	3,3	5,0	2,0	6,5	8,5	10,1
% du CA	4,4	2,4	0,9	3,1	3,4	3,7
ROC	2,2	3,2	0,0	4,1	5,7	7,1
% de CA	2,9	1,5	0,0	1,9	2,3	2,6
Eléments non récurrents	-0,1	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5
Résultat opérationnel	2,1	2,8	-0,3	3,6	5,3	6,6
Résultat financier	-0,4	-0,2	-0,4	-0,6	-0,3	-0,3
Impôt sur les résultats	-0,4	-3,7	-0,5	-0,9	-1,4	-1,8
Taux d'impôt (%)	24,6	142,7	-77,6	27,9	27,9	27,9
Résultat Net part du groupe	1,3	-1,1	-1,2	2,2	3,6	4,5
BPA (publié)	0,05	na	na	0,09	0,15	0,18
Bilan financier	06/21	06/22	06/23	06/24e	06/25e	06/26e
Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immobilisations corp. et incorp.	12,6	14,6	18,0	17,5	17,1	16,9
Droit d'utilisation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immobilisations financières	4,9	4,6	2,2	2,2	2,2	2,2
BFR	-0,3	-8,4	-10,8	-10,4	-11,6	-12,9
Autres actifs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total actifs	17,2	10,8	9,4	9,3	7,7	6,2
Capitaux propres	19,8	18,3	16,8	19,0	22,6	27,2
Intérêts Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impôts différés	0,3	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
Dette Nette	-3,0	-8,1	-7,9	-10,3	-15,4	-21,5
Autres passifs	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Total Passifs	17,2	10,8	9,4	9,3	7,7	6,2
Dette Nette hors IFRS16	-3,0	-8,1	-7,9	-10,3	-15,4	-21,5
Gearing	-0,2	-0,4	-0,5	-0,5	-0,7	-0,8
Levier	-0,9	-1,6	-3,9	-1,6	-1,8	-2,1
Tableau de flux	06/21	06/22	06/23	06/24e	06/25e	06/26e
CAF après coût de l'endettement et impôt	2,7	4,4	0,5	4,6	6,3	7,5
ΔBFR	-0,0	4,7	3,5	-0,4	1,2	1,3
Cash flow généré par l'activité	2,7	9,1	3,9	4,3	7,5	8,8
Capex net	-3,0	-3,8	-5,4	-2,0	-2,4	-2,7
FCF	-0,3	5,2	-1,5	2,3	5,2	6,1
Acquisition/Cession	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres investissements	-0,1	-0,1	-0,9	0,0	0,0	0,0
Variation d'emprunts	0,2	3,3	2,8	0,0	0,0	0,0
Dividendes	-0,3	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Remboursement des dettes locatives	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operation au Capital	7,9	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	7,8	2,9	2,8	0,0	0,0	0,0
ROA (%)	7,7%	na	na	23,7%	46,5%	73,3%
ROE (%)	6,7%	na	na	11,6%	15,9%	16,7%
ROCE (%)	11,0%	17,4%	0,2%	21,4%	25,4%	26,1%

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	81%	63%
Conserver	16%	50%
Vente	1%	0%
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.