

## EQUITY RESEARCH

**EVISO SPA**  
PUBLICATION  
Communiqué de presse

**ACHAT**  
**OC 3.9€**  
Potentiel: 75%

### Résultats préliminaires meilleurs que prévu

**La trésorerie nette s'élève à €9m (contre €8.6m attendus et €-4 m à fin décembre 2022), conséquence d'une génération de trésorerie record de 13m sur le S2. Les revenus sont conformes aux attentes à €225m (contre €208m YoY) et les PODs servis, en forte hausse, s'élèvent à plus de 400k (+100% YoY).**

eVISO a publié ses résultats préliminaires pour le second semestre, période caractérisée par une forte baisse du prix national de l'électricité (PUN) qui s'est établi à 137 €/MWh au S2 (contre 358 €/MWh au S1) soit un niveau de prix jamais atteint depuis bien avant le début du conflit Russo-Ukrainien.

Les revenus se sont élevés à €225m, conformément à nos attentes, en hausse de 8% par rapport à l'année précédente grâce à de l'effet-prix qui a compensé des volumes totaux livrés en légère baisse à 579GWh (-8% YoY). A la faveur d'une reprise de la croissance commerciale et d'un environnement de marché favorable, nous nous attendons à ce qu'eVISO clôture l'année prochaine avec plus de 700GWh livrés (100GWh supplémentaires ont déjà été signés en août 2023).

La forte baisse des prix a permis à eVISO de bénéficier d'une dynamique de BFR extrêmement favorable par rapport au S1 qui lui a permis de générer une trésorerie de l'ordre de €13m sur le S2 et de €0.9m par rapport à l'année précédente.

La société n'a pas publié son EBITDA ni son résultat net. Nous estimons toutefois que l'EBITDA, qui a été généré presque exclusivement au second semestre, devrait être d'environ €3.2m (vs. €5m YoY) et que le résultat net, à nouveau grevé de €-0.7m au titre de l'imposition sur les "extra profits", devrait être de €-1.2m (vs. €-1.1m YoY). Pour 2024, nous prévoyons un EBITDA d'au moins €6.5m et un résultat net (hors fiscalité exceptionnelle) de €2.3m.

Le nombre de PODs servis, en forte augmentation, s'élève à plus de 400k (+100%) et résulte de la stratégie de différenciation pour atteindre le plus grand nombre possible de PODs à faible consommation (un segment de marché en expansion). En parallèle, le nombre de fichiers gérés par le portail Cortex a augmenté de manière significative pour atteindre 48k unités (+79% YoY).

Il s'agit des résultats très positifs qui, combiné à la baisse continue des prix de l'énergie, nous permettent de rester optimistes pour l'année à venir. Nous avons légèrement augmenté nos estimations de génération de trésorerie à partir du BFR et confirmons notre recommandation d'achat, OC 3.9€.

#### Key data

Prix actuel (€)	2,2
Secteur	Technology Services
Ticker	EVS-IT
Nb d'actions (M)	24,662
Capitalisation boursière	55,0
Volumes traités/jour (k titres)	1,000

#### 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 (€)

	06/23e	06/24e	06/25e
Estimation	-0,05	0,09	0,15
Changement de nos estimations (%)	na	0,0	0,0

#### Performance (%)

	1D	1M	YTD
Evolution du cours	0,0	-2,6	-12,2
Rel FTSE Italy	0,3	-0,6	-27,3



TP ICAP Midcap Estimates	06/22	06/23e	06/24e	06/25e	Valuation Ratio	06/23e	06/24e	06/25e
Chiffre d'affaires (m €)	208,1	225,4	213,0	250,1	VE/Sales	0,2	0,2	0,1
ROC (m €)	3,2	1,0	4,1	5,8	VE/EBITDA	14,4	6,5	4,4
MOC (%)	1,5	0,4	1,9	2,3	VE/EBIT	45,7	10,3	6,4
BPA (publié) (€)	-0,04	-0,05	0,09	0,15	PER	na	23,5	15,0
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00				
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0				
FCF (m €)	5,2	0,9	3,9	5,3				

Consensus FactSet - Analystes: na	06/23e	06/24e	06/25e
CA	259,5	240,3	282,9
ROC	2,0	4,0	5,8
RNpg	0,8	2,3	3,6

**Analyst**  
Davide Longo  
davide.longo@tpicap.com  
+33173030977



## FINANCIAL DATA

Compte de résultat	06/20	06/21	06/22	06/23e	06/24e	06/25e
CA total	47,8	75,7	208,1	225,4	213,0	250,1
Variation (%)	12,8	58,3	174,9	8,3	-5,5	17,4
Marge brute	30,3	44,4	43,9	46,6	86,2	108,3
% du CA	63,3	58,6	21,1	20,7	40,5	43,3
<b>EBITDA</b>	<b>2,4</b>	<b>3,3</b>	<b>5,0</b>	<b>3,2</b>	<b>6,5</b>	<b>8,5</b>
% du CA	5,0	4,4	2,4	1,4	3,1	3,4
<b>ROC</b>	<b>1,7</b>	<b>2,2</b>	<b>3,2</b>	<b>1,0</b>	<b>4,1</b>	<b>5,8</b>
% de CA	3,5	2,9	1,5	0,4	1,9	2,3
Eléments non récurrents	-0,0	-0,1	-0,3	-1,0	-0,4	-0,4
Résultat opérationnel	1,7	2,1	2,8	0,0	3,7	5,3
Résultat financier	-0,1	-0,4	-0,2	-0,6	-0,4	-0,2
Impôt sur les résultats	-0,4	-0,4	-3,7	-0,6	-0,9	-1,4
Taux d'impôt (%)	25,7	24,6	142,7	-118,8	27,9	27,9
<b>Résultat Net part du groupe</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>2,3</b>	<b>3,7</b>
BPA (publié)	0,05	0,05	na	na	0,09	0,15
Bilan financier	06/20	06/21	06/22	06/23e	06/24e	06/25e
Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immobilisations corp. et incorp.	2,8	12,6	14,6	17,5	17,0	16,7
Droit d'utilisation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immobilisations financières	1,1	4,9	4,6	4,6	4,6	4,6
BFR	-0,6	-0,3	-8,4	-13,4	-14,5	-15,7
Autres actifs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total actifs	3,3	17,2	10,8	8,7	7,2	5,6
Capitaux propres	2,9	19,8	18,3	17,1	19,4	23,1
Intérêts Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impôts différés	0,4	0,3	0,6	0,6	0,6	0,6
Dette Nette	-0,0	-3,0	-8,1	-9,0	-12,9	-18,2
Autres passifs	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Total Passifs	3,3	17,2	10,8	8,7	7,2	5,6
Dette Nette hors IFRS16	-0,0	-3,0	-8,1	-9,0	-12,9	-18,2
Gearing	-0,0	-0,2	-0,4	-0,5	-0,7	-0,8
Levier	-0,0	-0,9	-1,6	-2,8	-2,0	-2,1
Tableau de flux	06/20	06/21	06/22	06/23e	06/24e	06/25e
CAF après coût de l'endettement et impôt	1,9	2,7	4,4	1,0	4,8	6,4
<b>ΔBFR</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,0</b>	<b>4,7</b>	<b>5,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>
Cash flow généré par l'activité	0,8	2,7	9,1	6,0	5,9	7,6
Capex net	-2,1	-3,0	-3,8	-5,1	-2,0	-2,4
FCF	-1,3	-0,3	5,2	0,9	3,9	5,3
Acquisition/Cession	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres investissements	0,9	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Variation d'emprunts	3,1	0,2	3,3	0,0	0,0	0,0
Dividendes	0,0	-0,3	-0,4	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	-0,3	7,9	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	2,8	7,8	2,9	0,0	0,0	0,0
ROA (%)	34,8%	7,7%	na	na	32,6%	65,7%
ROE (%)	39,4%	6,7%	na	na	12,0%	15,9%
ROCE (%)	57,0%	11,0%	17,4%	5,9%	21,1%	25,0%

## 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	79%	66%
Conserver	17%	42%
Vente	3%	25%
Sous revue	1%	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. 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.