

EQUITY RESEARCH

EVISO SPA
INITIATION DE COUVERTURE

ACHAT
OC 3.6€
Potentiel: 43%

L'IA révolutionne la vente d'énergie en Italie

Un revendeur innovant d'électricité, de gaz et de pommes à terme

En l'espace de 10 ans, eVISO est entré sur l'un des marchés les plus compétitifs et les plus saturés (l'électricité en Italie) et a signé des contrats pour la fourniture jusqu'à 0,3% de l'électricité du pays entier laissant encore un potentiel énorme. Les outils d'intelligence artificielle exclusifs développés par eVISO lui ont permis d'afficher un taux de résiliation bien inférieur à celui du marché (4% contre 16% pour le marché) et un fonds de roulement extrêmement contenu dans l'environnement tarifaire le plus difficile de la dernière décennie.

L'intelligence artificielle est à la base des outils propriétaires

Grâce à ses outils propriétaires, eVISO est désormais en mesure de: (1) minimiser les coûts d'approvisionnement de manière automatisée, grâce à la gestion des commandes en temps réel basée sur des prévisions de consommation de plus en plus performantes (jusqu'à 1M de transactions par mois); (2) faire des offres ad hoc ciblées et personnalisées (et non standardisées par macro-catégorie); (3) gérer jusqu'à 100k pratiques par mois via le portail CORTEX (y compris les variations de puissance, les activations / désactivations de Point de livraison individuel (`POD`)); (4) faciliter l'affacturage inversé avec les banques des client B2B et aider tous les clients dans la gestion économique-financière de chaque POD. Enfin, eVISO a lancé une place de marché propriétaire de contrats à terme sur le marché des pommes

Un potentiel de hausse attrayant

De juin 2020 à juin 2022, la BU dédiée aux revendeurs (actifs dans toute l'Italie) est passé de 57GWh à 380GWh fournis et, le canal direct a atteint 247GWh supplémentaires. En termes de potentiel technologique, l'entreprise a la capacité pour soutenir une croissance massive qui est actuellement ralentie par un environnement de marché peu favorable aux revendeurs non producteurs. Sa stratégie commerciale lui permet d'optimiser les niveaux de marges générées par POD grâce à l'acquisition de clients à faible consommation. À partir du deuxième semestre 2023, nous estimons que le coût des matières premières énergétiques commencerait à baisser et que le mix client permettra une amélioration de la marge EBITDA (qui sera en baisse cette année).

Nous émettons une recommandation d'Achat sur un titre à faible volatilité, sans comparables cotés dans le segment orienté aux revendeurs et au potentiel de croissance encore très élevé, TP 3.6€.

Key data

Prix actuel (€)	2,5
Secteur	Technology Services
Ticker	EVS-IT
Nb d'actions (M)	24,662
Capitalisation boursière	61,9
Volumes traités/jour (k titres)	12,179

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	na	na	na
Changement de nos estimations (%)	na	na	na

Performance (%)

	1D	1M	YTD
Evolution du cours	0,4	2,9	-1,2
Rel FTSE Italy	-0,3	-2,9	-8,7



TP ICAP Midcap Estimates	06/22	06/23e	06/24e	06/25e	Valuation Ratio	06/23e	06/24e	06/25e	Consensus FactSet - Analystes: na	06/23e	06/24e	06/25e
Chiffre d'affaires (m €)	208,1	245,3	233,6	275,4	VE/Sales	0,2	0,2	0,2	CA	351,0	307,6	291,6
ROC (m €)	3,2	1,0	3,9	5,6	VE/EBITDA	18,3	8,8	6,0	ROC	4,7	5,9	7,9
MOC (%)	1,5	0,4	1,7	2,0	VE/EBIT	na	14,5	9,0	RNpg	2,9	3,8	5,2
BPA (publié) (€)	na	na	na	na								
Dividende (€)	na	na	na	na								
Dividend Yield (%)	na	na	na	na								
FCF (m €)	5,2	-5,1	2,8	5,6								

Analyst
Davide Longo
davide.longo@tpicap.com



DESCRIPTION	3
SWOT ANALYSIS	3
OVERVIEW	4
QUESTIONS CLÉS	5
UN MODÈLE ÉCONOMIQUE TECHNOLOGIQUE INNOVANT	6
POSITIONNEMENT SUR LE MARCHÉ DE L'ÉNERGIE	7
LA PRODUCTION ET LES IMPORTATIONS DU MARCHÉ ITALIEN DE L'ÉLECTRICITÉ	12
LE MARCHÉ ITALIEN DE L'ÉLECTRICITÉ : GROSSISTES, DISTRIBUTION ET REVENDEURS	13
MARCHÉ DU GAZ	19
MARCHÉ MONDIAL DE LA POMME	20
ANALYSE FINANCIÈRE	21
PROJECTIONS DE CROISSANCE DE L'ENTREPRISE	27
ÉVALUATION DE L'ENTREPRISE	32
FINANCIAL DATA	36
DISCLAIMER	37

Description

eVISO SpA est une entreprise technologique opérant dans le secteur lié à les matières premières. Basée à Saluzzo (Piémont), eVISO été fondée par Gianfranco Sorasio en décembre 2012 et cotée sur l'EGM en décembre 2020. L'entreprise est active sur 3 marchés : l'énergie, le gaz et les pommes. L'ensemble du CA est réalisé dans l'achat et la vente d'électricité (et de gaz) principalement à des patron des petites et moyennes entreprises du nord de l'Italie par le biais d'un canal direct et dans toute l'Italie par le biais d'un canal de revendeurs. En juin 2022, les deux unités commerciales avaient livré 247 GWh (et 1,6 M Smc) et 380 GWh, respectivement. Son positionnement orienté vers les revendeurs le rend unique sur le marché et, grâce à son avancée technologique, eVISO maîtrise une variété d'activités allant de l'approvisionnement à l'optimisation financière et à la gestion des dossiers, en établissant des relations à long terme avec les revendeurs sur le pays entier. À ce jour, le modèle commercial est largement développé dans le secteur de l'électricité, en phase d'expansion dans la vente directe de gaz et en plein développement sur le marché de la vente de pommes, à la fois spot et à terme avec une livraison à 3/6/9/12 mois grâce à la plateforme propriétaire révolutionnaire SmartMele.

SWOT Analysis

Strengths

- Plusieurs outils/plateformes propriétaires capables de prévoir les prix et la consommation, de gérer des pratiques spécifiques, d'analyser les données produites par les POD et d'exécuter jusqu'à 1 million de commandes d'achat d'énergie par mois
- Capacité à s'adapter, à analyser et à révolutionner le marché italien des revendeurs, le plus grand producteur de données sur l'énergie en Europe.
- Forte conversion en cash FCFO/EBITDA (95% 4y avg), solide position financière (notation Cerved A3.1), potentiel d'investissement capex massif (/ M&A) et NFP cash positif.
- Capacité de reproduire le même modèle économique à différents produits/marchés

Opportunities

- L'absence de développement technologique profond dans le secteur permet à eVISO de tirer parti de sa connaissance du marché et de ses capacités d'analyse des données.
- Un modèle de calcul et de tarification évolutif qui peut être appliqué à diverses matières premières (telles que l'or ou d'autres fruits) caractérisées par des volumes d'échanges élevés, une faible concentration d'acteurs majeurs et beaucoup de volatilité des prix.
- Développement continu d'outils à haut degré d'automatisation, capables d'attirer et de fidéliser un nombre croissant de clients directs et de revendeurs.
- Développement commercial de l'activité dans de nouvelles régions, les ventes directes sont principalement actives dans le Piémont et la Ligurie, mais les ventes aux revendeurs couvrent déjà toute l'Italie

Weaknesses

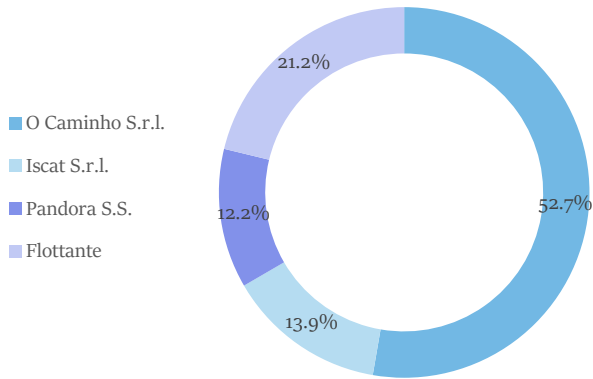
- La complexité du compte de résultat fondé sur le marge générée par POD fourni peut être difficile à percevoir (l'EBITDA a diminué en % des ventes en raison de la hausse des prix des matières premières, mais la marge brute par POD géré par eVISO continue de croître).
- Le risque de crédit est l'un des principaux risques pour les revendeurs d'énergie, en particulier ceux à faible marge ; cependant, eVISO a pu maintenir un taux très faible de départs et de pertes de crédit grâce à un modèle commercial orienté vers l'acquisition de POD à faible consommation.
- Activités dont les marges dépendent fortement de la dynamique du marché et dont le pouvoir de fixation des prix est réduit.

Threats

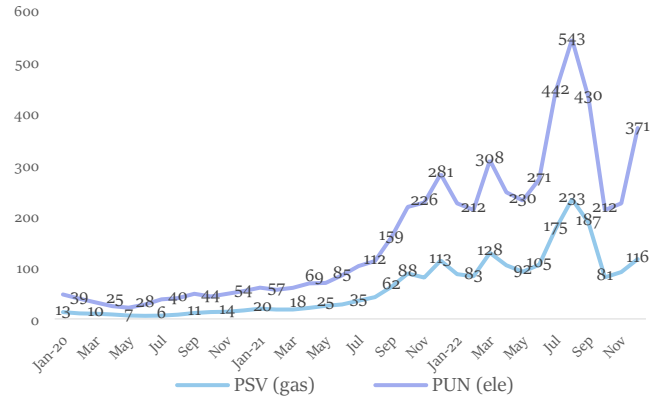
- Opérateur sur l'un des marchés les plus concurrentiels, où les leaders du marché ont un pouvoir financier extrêmement élevé.
- Il peut être plus complexe et moins perturbant de développer le même modèle commercial ou des instruments similaires pour d'autres produits de base.
- La prolongation de l'imposition nationale sur les bénéfices supplémentaires du secteur de l'énergie, qui pèse aujourd'hui également sur les détaillants non producteurs
- La marge dépend de la dynamique des prix du marché, qui ont atteint ces derniers mois des niveaux de prix jamais vus au cours de la dernière décennie.

Overview

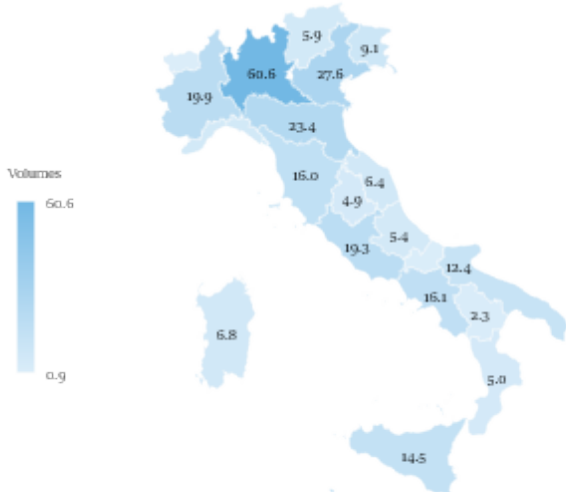
Participation au capital



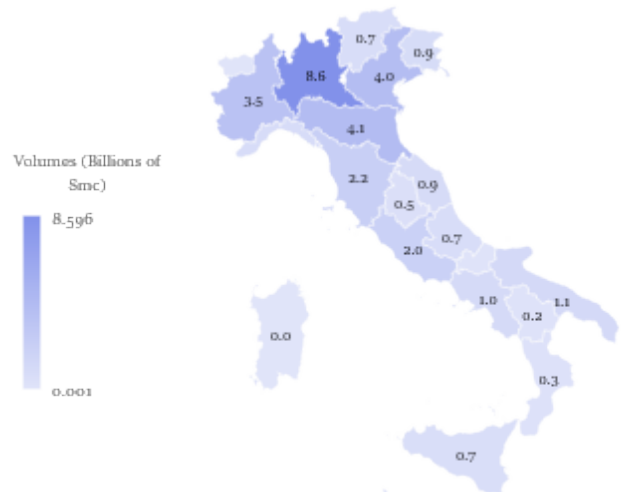
Dynamique des prix du gaz et de l'électricité en Italie (€/MWh)



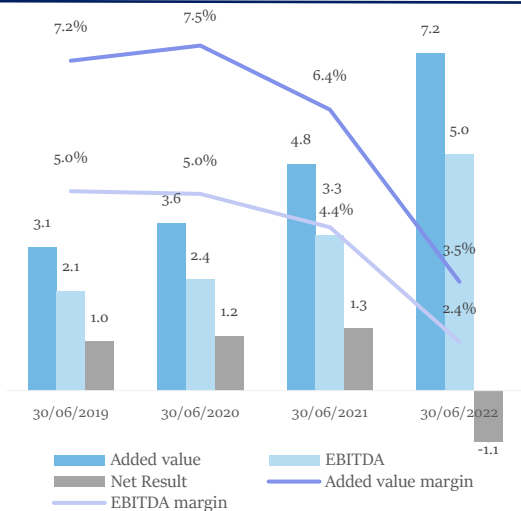
Italie 2021 Distribution d'électricité par région (TWh)



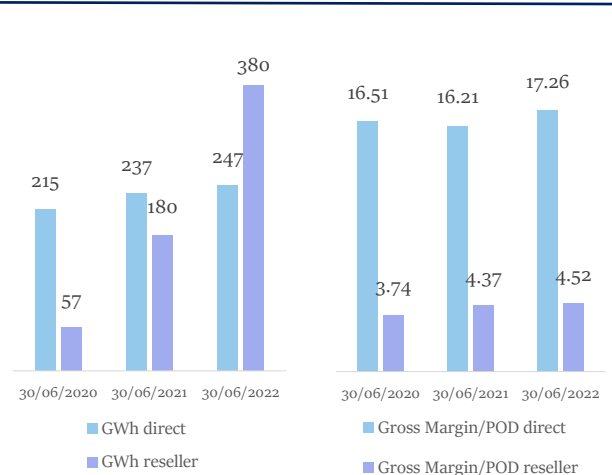
Distribution italienne de GAZ 2021 par région (B Smc)



Principaux indicateurs P&L



Volumes d'électricité livrés (GWh) et marge brute (€/MWh)



Questions clés

Pourquoi la valeur intrinsèque d'eVISO est-elle supérieure à sa capitalisation boursière ?

La valorisation boursière d'eVISO est à ce jour inférieure à la valeur intrinsèque et ne valorise pas le potentiel de croissance de l'entreprise, ce qui est actuellement bloqué par une taxation des bénéfices supplémentaires appliquée au niveau national à toutes les entreprises actives sur le marché de l'énergie, qu'elles soient productrices ou non. L'entreprise a développé plusieurs solutions propriétaires et a fait preuve d'un développement sans précédent dans le secteur et, au cours des deux dernières années (juin 2020-juin 2022), a augmenté ses volumes livrés de 272GWh à 626GWh pour diverses raisons, notamment : les services offerts de manière automatisée par les différentes solutions propriétaires (tant aux clients directs qu'aux revendeurs), la solidité financière et l'adaptabilité du modèle d'entreprise à la dynamique du marché (même extrême) et la capacité à fidéliser ses clients grâce au caractère unique et à l'efficacité des services offerts. Il n'existe pas de sociétés cotées comparables qui, dans ce contexte macroéconomique, ont pu croître et acquérir des clients de manière aussi proportionnelle qu'eVISO. La baisse attendue du prix de l'électricité entraînerait une forte augmentation des marges et une optimisation supplémentaire de la gestion du fonds de roulement, actuellement très dépendant des coûts des matières premières. Le DPO est mieux financièrement en présence de coûts de transport et des frais de système, qui seront toutefois réintroduits progressivement, avec la baisse du coût des matières premières.

Comment eVISO maintiendra-t-il la croissance observée ces dernières années ?

La forte augmentation du coût des matières premières a mis en grande difficulté les petits acteurs aux capacités financières limitées, ce qui a favorisé le développement et l'acquisition de clients par les acteurs du marché plus solides financièrement. En outre, le marché protégé, qui contient aujourd'hui plus de 25% des POD actifs, est progressivement cédé au marché libre (sur lequel eVISO est actif). Dans ce contexte, eVISO, grâce à son modèle économique et à la capacité de calcul de ses solutions propriétaires, a réussi à s'imposer aux côtés de différents revendeurs et a fidélisé un segment de clientèle spécifique à faible consommation et à marge brute élevée par MWh fourni. Il n'est pas certain qu'un environnement de marché favorable, avec une baisse des prix de l'énergie, garantisse à eVISO le même niveau d'évolutivité. Mais dans le même temps, une baisse du PUN entraînerait une augmentation substantielle des marges d'eVISO, ce qui lui permettrait d'investir massivement et faciliterait ainsi son processus de croissance. Ainsi, la gestion financière stable favorise la croissance dans des contextes de marché "compliqués", la marge en constante augmentation favoriserait la croissance dans des contextes de marché favorables. À ce jour, eVISO a déjà signé des contrats avec des clients revendeurs pour janvier-décembre 2023 jusqu'à 700GWh, en supposant que les clients directs retrouvent les niveaux de consommation des années précédentes, qui diminueront cette année à 210GWh (vs 247 GWh YoY), il est clair qu'il ne sera pas compliqué pour la société d'atteindre 1TWh d'énergie livrée déjà dans le budget de juin 2026 (contre 626GWh à partir de juin 2022), soit 0,3% de l'énergie consommée au niveau national.

Quels sont les principaux risques pour eVISO ?

Les principaux risques pour un revendeur italien sont le risque financier, le risque de crédit et le risque système. Le risque financier est actuellement atténué pour eVISO par la note A3.1 attribuée par l'Agence de notation Cerved, qui lui permet d'entretenir de bonnes relations avec les banques et les fournisseurs ; en outre, la gestion optimale du fonds de roulement permet à eVISO de convertir la quasi-totalité d'EBITDA en flux de trésorerie entrant (FCFO/EBITDA > 95%). De plus, le risque de crédit est fortement atténué par la concentration sur les clients à faible consommation et par la fourniture de garanties qu'eVISO exige de ses clients revendeurs, ce qui facilite la gestion du fonds de roulement et réduit le risque. Deuxièmement, les diverses solutions et outils propriétaires permettent à eVISO de se différencier des divers concurrents ; cette singularité se traduit par un churn rate nettement inférieur au marché (4.5% vs 13.6%). Enfin, le risque systémique concerne le fait qu'il pourrait falloir plus de temps que prévu en Italie pour supprimer l'imposition des bénéfices supplémentaires qui, depuis deux ans, s'applique également aux revendeurs et non plus exclusivement aux producteurs et qu'au cours de ces deux années, nous estimons qu'elle aura absorbé 4,9M€ en eVISO (dont 2M€ sont estimés pour cette année).

Pourquoi eVISO a-t-il un churn rate inférieur à celui du marché malgré sa base de clients fragmentée ?

La fidélité des clients est attribuable aux diverses solutions exclusives dont eVISO dispose sur le marché et qui le rendent absolument unique. **eASY my eVISO** se distingue par sa transparence dans la fourniture des données de consommation et des prix, sa capacité à surveiller l'approvisionnement et à faciliter la gestion de l'énergie ; **SmartFaro** se distingue aux yeux des entreprises par la simplification qu'il apporte dans la gestion de l'énergie ; **NESTOR PRICE** se distingue par ses capacités d'analyse du marché ; **CASH** pour la prévision des flux de trésorerie jusqu'à 120 jours grâce à ses algorithmes de prévision PUN (et plus encore) ; **Contakdor** le rend unique dans le processus d'approvisionnement grâce à sa capacité à adapter en temps réel les commandes en fonction des changements climatiques ; **CORTEX** permet à l'entreprise de réaliser des marges substantielles sur les clients revendeurs grâce à la simplicité inégalée offerte aux clients finaux dans la gestion des pratiques ; **SmartMele** en fait un acteur unique sur le marché de la pomme, permettant aux acteurs du marché de s'approvisionner par le biais de contrats à 3/6/9/12 mois d'échéance. En fait, pour chaque besoin du marché, eVISO a pu développer une solution ad hoc propriétaire combinant l'intelligence artificielle, l'analyse du big data et l'expérience du marché..

Un modèle économique technologique innovant

eVISO est une entreprise technologique basée à Saluzzo qui utilise une plateforme d'intelligence artificielle exclusive pour créer de la valeur pour les acheteurs récurrents de matière première. La société opère principalement sur le marché de l'électricité, développe progressivement sa division GAZ et a enregistré le 21 décembre 2021 sa première transaction sur le portail SmartMele, une plateforme de collecte et de diffusion d'informations capable d'agir comme une place de marché pour la vente de pommes (avec des contrats similaires à des contrats financiers à terme et une livraison à 3/6/9/12 mois).

Situation géographique et bâtiment neuf, opérationnel en 2023, de 4 000 m².



Source: web, eVISO

Le processus d'offre de nouvelles solutions pour une matière première suit une approche bien structurée de quatre étapes :

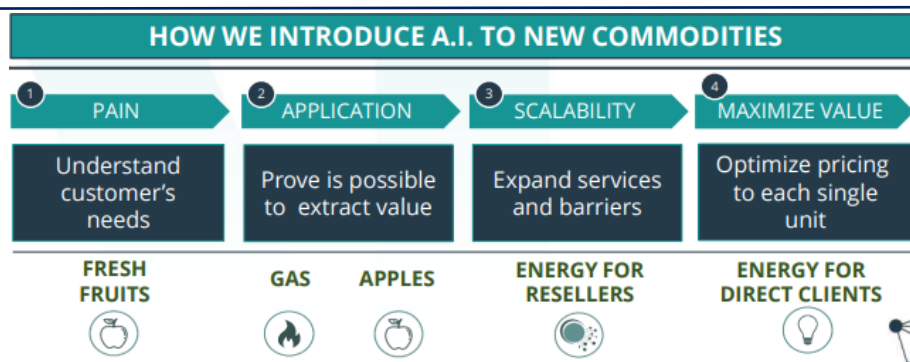
La première phase concerne l'analyse de la structure de l'offre, de la demande, de la dynamique du marché et l'analyse des besoins des clients finaux ("phase PAIN"), le marché des fruits frais est actuellement dans cette phase pour eVISO.

Dans la phase d'application, eVISO lance le service/produit sur le marché et teste le potentiel réel de génération de valeur ; le GAS et le portail SmartMele sont actuellement dans cette deuxième phase en raison de leur ouverture récente.

Dans la phase d'extensibilité, eVISO étend l'offre de ses services à un maximum d'utilisateurs finaux afin de gagner le plus de parts de marché possible, la division Energie dédiée aux opérateurs revendeurs est actuellement au milieu de cette phase d'expansion.

Enfin, dans la quatrième phase, eVISO s'occupe de maximiser la valeur extraite et la tarification, en augmentant les marges et l'efficacité des services offerts à ses clients ; le segment des ventes directes d'énergie est actuellement dans cette phase avec le processus de minimisation de la livraison de MWh par POD géré et la conséquente maximisation de marge générées.

De l'analyse des nouveaux marchés à la maximisation de la valeur



Source: company presentation

En divisant le chiffre d'affaires par matière première sur laquelle eVISO opère, nous pouvons affirmer qu'en juin 2022, l'électricité représente environ 97,5 % du CA, le GAZ environ 1 % et les services auxiliaires/big data 1,5% du CA. En analysant la marge par BU, le segment direct a généré 60% de la marge en juin 2022, contre 24% pour le segment des revendeurs, 13% pour les services auxiliaires, et enfin 4% générés par les ventes directes de gaz. Nous estimons que les ventes aux opérateurs revendeurs et aux services auxiliaires dépasseront bientôt le canal direct en termes de marges générées.

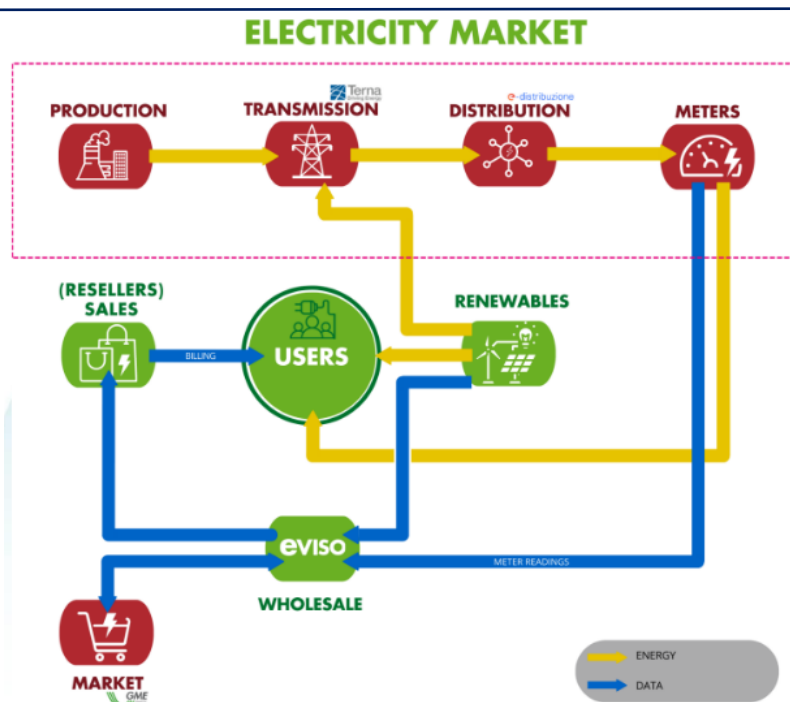
Positionnement sur le marché de l'énergie

La filière de l'énergie commence par les centrales de production, par le biais du processus de transmission, l'énergie est ensuite acheminée des centrales vers les différentes sous-stations disséminées sur le territoire, un distributeur se charge ensuite de relier les différentes sous-stations aux POD des utilisateurs qui mesureront les niveaux de consommation de chaque client.

Au sein de ce système, il existe plusieurs acteurs, dont les principaux sont : Les grossistes (ou traders) qui sont chargés d'acheter l'énergie sur les marchés et de la vendre aux revendeurs ; les distributeurs, propriétaires d'infrastructures, qui sont chargés de livrer l'énergie aux différents POD et les revendeurs qui signent des contrats de fourniture avec les clients finaux et qui, une fois les niveaux de consommation enregistrés, se chargent d'émettre la facture.

La facture émise en aval par le revendeur donnera lieu à la perception par ce dernier : des coûts des matières premières énergétiques, des services de transport, de la TVA, des taxes, des frais de système et d'un écart supplémentaire convenu contractuellement entre le revendeur et le client final. Le revendeur, une fois la facture encaissée, est responsable du paiement des frais aux entités en amont auxquelles ils sont dus (le paiement de la matière première aux grossistes a généralement lieu avant des paiements des clients finaux).

Positionnement de la BU destinée aux revendeurs d'eVISO sur le marché de l'énergie



Source: company presentation

eVISO s'est lancé sur le marché des revendeurs dès le jour de sa création, en choisissant comme cible principale les clients non domestiques Piémontais. Au fil des ans, grâce à ses capacités technologiques, elle a développé des solutions propriétaires d'intelligence artificielle capables de fournir des services à ses clients (notamment Easy-my eVISO, pour la programmation automatisée de la consommation et la minimisation des coûts grâce aux notifications ad hoc quotidiennes par eVISO, SmartFaro pour la gestion financière optimale de chaque POD et Cash pour la prévision des flux de trésorerie à 120 jours et plus).

Grâce à l'analyse avancée des données collectées et au développement de plateformes d'intelligence artificielle, eVISO a développé une capacité unique à prévoir non seulement la consommation, mais aussi les prix du marché, ce qui lui permet de s'approvisionner (et de corriger son approvisionnement) en temps réel et de manière entièrement automatisée (à ce jour, la plateforme Nestorprice est capable d'effectuer jusqu'à 1M de transactions automatiques en temps réel par mois et de les adapter au changement climatique).

Début 2020, l'entreprise a réalisé qu'elle disposait d'un potentiel unique sur le marché et quelle aurait été en mesure d'offrir ses services à un nombre nettement plus important de clients, un vide que la force commerciale directe ne pouvait pas à elle seule combler rapidement. Ainsi, eVISO a décidé de vendre ses fonctionnalités aux autres revendeurs, en accédant aux données de consommation des clients d'autres revendeurs et en offrant en retour l'accès à leurs propres solutions, trouvant ainsi un positionnement unique à mi-chemin entre les grossistes et les revendeurs.

[Pour une analyse plus approfondie des différents outils propriétaires > chapitre "Plateformes et outils propriétaires"].

Cette nouvelle clientèle, grâce à la polyvalence des services et au soutien que eVISO est en mesure d'offrir, permet d'apporter à eVISO 380GWh de livraisons en juin 2022 (deux ans et demi après le lancement) contre 247GWh acquis avec sa propre force commerciale en 12 ans d'exploitation. En décembre 2020, l'entreprise s'est introduite à Milan (sur l'EGM) afin de poursuivre son processus de croissance disruptive.

Pour 2023, eVISO a déjà signé des contrats avec des clients revendeurs jusqu'à 700GWh. Cette base de clients permettra à eVISO d'accéder aux données de consommation de plus de 250k utilisateurs contre seulement 20k utilisateurs atteints par le canal direct.

Le modèle commercial de vente directe a désormais également ouvert ses portes dans la région de la Ligurie et vise à se développer dans d'autres régions du nord de l'Italie. Les ventes directes réalisées à ce jour permettent à eVISO d'enregistrer des marges par MWh sous gestion d'environ 17,26€, avec une croissance annuelle des volumes vendus d'environ 10%.

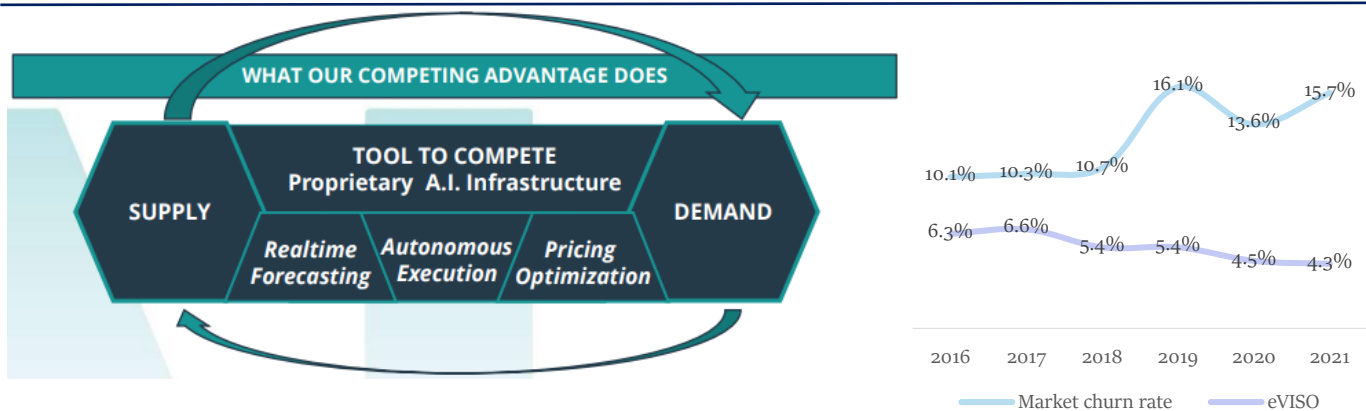
Le segment des revendeurs, quant à lui, apporte une plus petite marge par POD sous gestion d'environ 4,5 € par MWh livré, mais les volumes traités entre juin 2020 et juin 2021 ont triplé et l'année suivante, ils ont doublé pour atteindre 380GWh.

Dans le même temps, il convient de souligner qu'eVISO, grâce à sa plateforme propriétaire CORTEX, gère (presque exclusivement pour les utilisateurs finaux des clients revendeurs) des pratiques qui, jusqu'à présent, ont été de plus en plus automatisées par eVISO, notamment: l'activation du compteur, l'augmentation/diminution de la puissance, le changement de tension, l'installation d'un nouveau compteur, le changement de type d'utilisation, les demandes de vérification, le déménagement et la désactivation. Ces pratiques, qui sont facturées séparément, permettent à eVISO de dégager des marges supplémentaires sur les clients revendeurs.

Nous estimons que eVISO générera la plus grande partie de la marge brute dès juin 2024 grâce à la combinaison des ventes aux clients revendeurs et aux services auxiliaires connexes.

À ce jour, l'entreprise affiche un taux de fidélisation des clients de plus de 95% dans une période de tension absolument sans précédent. Le chiffre se compare à un taux de résiliation moyen du marché d'environ 15.7%, ce qui nous permet d'affirmer que les clients directs sont très fidèles et que le caractère unique des services offerts est apprécié par le marché.

Tableau de bord de la plateforme My-easy-eVISO et churn rate du marché par rapport à eVISO



Source: company presentation

eVISO vise à augmenter la marge générée sur chaque client individuel, ce qui, sur ce marché spécifique, est réalisé en réduisant les volumes vendus au point de livraison individuel (`POD`). La redevance fixe payée annuellement par les clients s'avère en fait être un facteur de génération de marge beaucoup plus important si elle est utilisée à bon escient, en réduisant les volumes fournis et en maintenant le prix des matières premières aussi bas que possible.

Plusieurs acteurs du marché, tels qu'eVISO, visent à obtenir de nombreux petits contrats à consommation réduite. eVISO, après une analyse minutieuse des prix sur le marché à terme, suggère aux clients les meilleurs moments de consommation afin de réduire les coûts et en fournissant une transparence totale sur l'origine des coûts de chaque POD. Le faible taux d'abandon permet à eVISO de montrer une perte de crédit inférieure à la moyenne du secteur.

Plateformes et outils propriétaires

Le fait que l'entreprise ait pu se développer de manière aussi disruptive au cours des dernières années est dû à un modèle commercial qui jouit d'un très haut niveau de croissance, dépendant de l'utilité et de l'efficacité uniques des services offerts par les principaux outils et solutions propriétaires, notamment : easy - My eVISO ; SmartFaro ; CORTEX ; Nestor price, CASH, Conkatador et SmartMele.

Proprietary platform for Electrical Energy clients



Source: company`s website

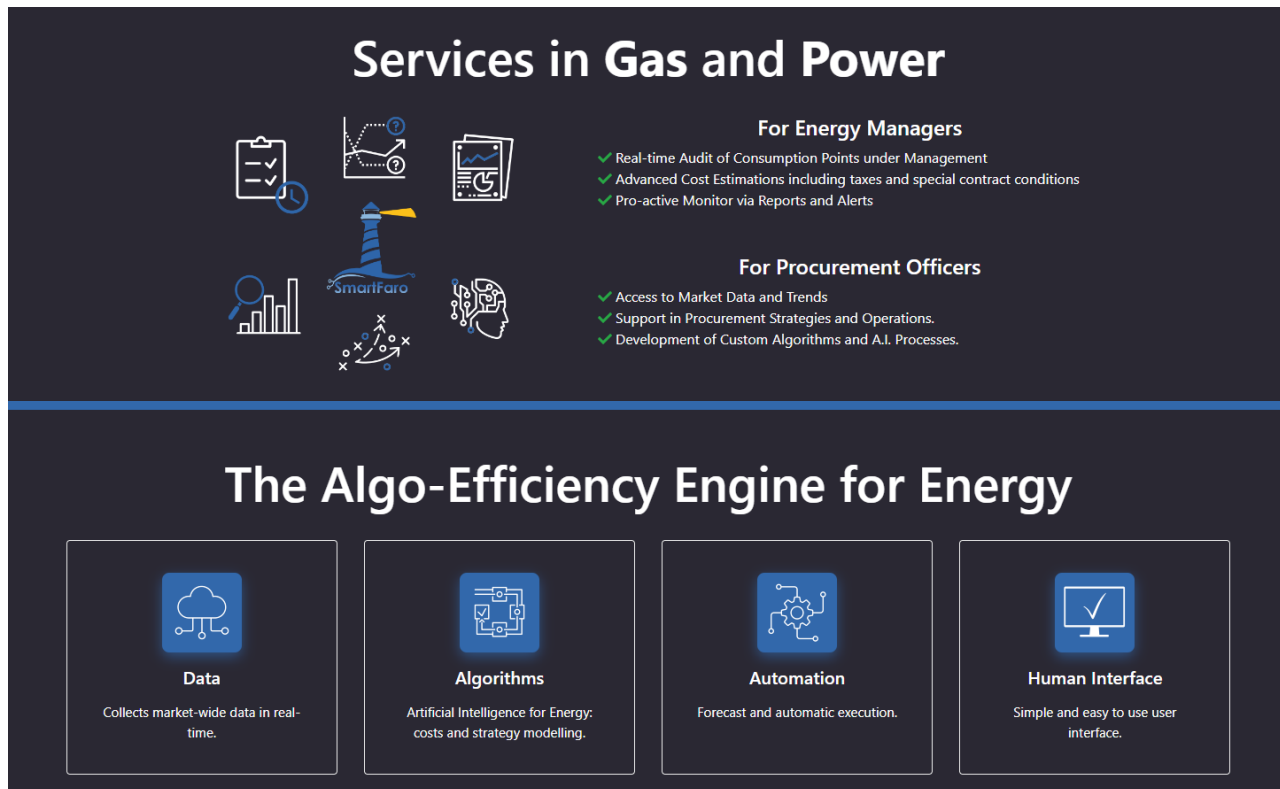
eASY - my eVISO est l'espace personnel des clients de l'électricité et du gaz d'eVISO qui leur permet de gérer leur énergie de manière autonome. Les factures, les rapports et les alertes simples peuvent être consultés et analysés en quelques clics ; les données de consommation de chaque POD peuvent être facilement contrôlées, ce qui permet d'analyser les pics de puissance mensuels et, pour les entreprises, d'effectuer des relevés d'énergie réactif ; les entreprises ayant plusieurs succursales ou les utilisateurs domestiques ayant plusieurs compteurs peuvent analyser les données de consommation de chaque compteur individuellement ; ceux qui utilisent des capteurs de surveillance peuvent accéder aux serveurs eVISO pour consulter les données de consommation des heures précédentes.

eASY - my eVISO exemple de tableau de bord, consommation annuelle, mensuelle et tranche horaire de consommation



Source: company`s website

SmartFaro est une plateforme qui facilite la gestion économique et financière de chaque point de fourniture d'électricité et GAZ. Cette plateforme d'intelligence artificielle permet de gérer et de valoriser les portefeuilles énergétiques, en servant de guide pour les décisions énergétiques. SmartFaro est dédié aux entreprises gérant plusieurs points d'approvisionnement en énergie et est capable de simplifier et de rationaliser le travail des professionnels du secteur tels que les directeurs financiers, les responsables de l'énergie, les contrôleurs de gestion ou les responsables administratif et financier.



Services in Gas and Power





For Energy Managers

- ✓ Real-time Audit of Consumption Points under Management
- ✓ Advanced Cost Estimations including taxes and special contract conditions
- ✓ Pro-active Monitor via Reports and Alerts

For Procurement Officers

- ✓ Access to Market Data and Trends
- ✓ Support in Procurement Strategies and Operations.
- ✓ Development of Custom Algorithms and A.I. Processes.

The Algo-Efficiency Engine for Energy

 <p>Data</p> <p>Collects market-wide data in real-time.</p>	 <p>Algorithms</p> <p>Artificial Intelligence for Energy: costs and strategy modelling.</p>	 <p>Automation</p> <p>Forecast and automatic execution.</p>	 <p>Human Interface</p> <p>Simple and easy to use user interface.</p>
---	---	---	---

Source: company's website

CORTEX lancé le 24 mai 2021, est le portail permettant de gérer instantanément les formalités administratives requises par les clients finaux et reseller et permet de reconstituer en temps réel les conditions techniques et juridiques pour chaque point de fourniture de manière indépendante. La plateforme est accessible à la fois via des API de machine à machine et via le web 24 heures sur 24 et 7 jours sur 7 et permet aux revendeurs de réduire considérablement le temps nécessaire à la gestion des dossiers en libre-service. eVISO permet donc également aux revendeurs de résoudre les demandes concernant les variations techniques de l'offre. CORTEX a traité plus de 24 000 dossiers pour le seul mois d'octobre 2022.

NESTOR PRICE est un moteur numérique propriétaire capable d'analyser les prix de l'électricité appliqués en Italie par tous les opérateurs revendeurs, et de reconstituer en même temps les coûts de fourniture spot de chaque opérateur individuel actif sur le GME. A ce jour, le moteur est capable de collecter et d'organiser environ 57k offres par jour en filtrant avec plus de 3M paramètres.

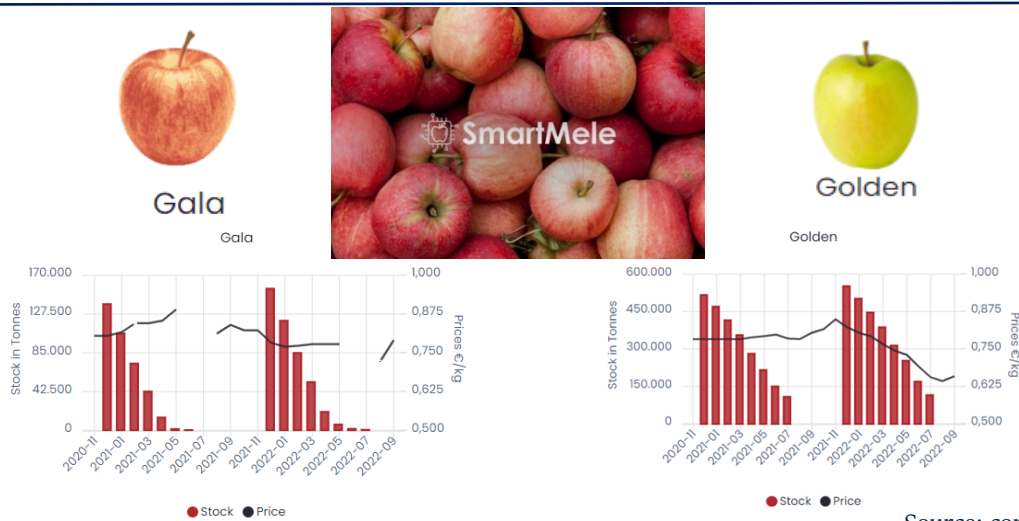
CASH est un système complexe de prévision des flux de trésorerie à 120 jours ; il s'agit d'une plate-forme unique capable d'intégrer différents types de données, notamment : la prévision des volumes fournis, la prévision des coûts des MP, les données relatives à l'acquisition de clients, les données historiques sur les paiements et les recouvrements, les garanties accordées à GME/TERNA/distributeurs, les lignes de crédit bancaire accordées et leur degré d'utilisation.

Conkatador est le système d'approvisionnement intelligent sur les marchés intrajournaliers de l'électricité, basé sur l'automatisation des processus robotiques et l'apprentissage automatique, et capable d'exécuter jusqu'à 1M de transactions par mois. Conkatador apporte une valeur significative aux clients disposant de sources d'énergie intermittentes (avec des installations de production propriétaires) qui nécessitent des corrections de position continues sur les marchés intrajournaliers.

eVISO jouit d'une excellente réputation auprès des institutions bancaires, ce qui lui permet, grâce à l'énorme quantité de données dont il dispose, de sensibiliser ses clients professionnels à l'affacturage inversé auprès de certaines institutions bancaires. Grâce à cette pratique, ce sont les débiteurs qui s'adressent aux banques pour avancer le paiement de leurs dettes et non les fournisseurs qui demandent une avance sur leurs crédits.

Lancée le 25 février 2021, **SmartMele** est une plateforme propriétaire d'intelligence artificielle qui crée de la valeur sur le marché de la pomme et garantit notamment la livraison réelle, à une date certaine et ferme, d'une quantité donnée de pommes sur le marché spot ou différé, en mettant en relation l'offre et la demande.

Plateforme propriétaire SmartMele 2021-2022 données sur les volumes et les prix de Gala et Golden



Source: company`s website

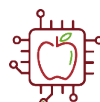
SmartMele est capable d'analyser, de cataloguer et de visualiser la vaste quantité d'informations sur les pommes disponibles dans diverses bases de données nationales, européennes et mondiales. Le portail, qui est périodiquement mis à jour, offre une transparence sur les prix et les quantités échangées au niveau national, européen et américain, ainsi que sur les capacités de stockage des différents pays, et sur toutes les variables qui peuvent ou non influencer directement le prix des pommes, comme la température, les taux de change et les autres marchés de fruits.

Aujourd'hui, la base de données compte plus de 1270 types de pommes différents et permet d'acheter et de vendre des contrats réels de livraison différée, moyennant un abonnement et une deuxième commission en fonction du nombre de tonnes négociées. Contrairement aux marchés très liquides comme le Brent (pétrole) ou le MATIF (céréales) pour les pommes, où les échanges ont toujours été principalement au comptant et à la demande, SmartMele facilite la transparence démocratique de toutes les données relatives aux pommes, qui seraient autrement difficiles à analyser par les principaux acteurs du marché.

Le 6 août 2022, environ 6 mois après son lancement, eVISO a annoncé que SmartMele avait été sélectionné comme partenaire officiel de la Borsa Merci Telematica Italiana (BMTI), un organisme créé en 2006 pour la réglementation, le développement et la transparence du marché, tant en termes d'information que de prix. En particulier, le BMTI a choisi eVISO comme partenaire pour la mise en œuvre d'actions partagées pour la promotion du commerce télématique sur les marchés agricoles, agro-énergétiques et agro-alimentaires et pour l'élaboration d'actions pour le développement de la transparence et la diffusion de l'information économique.

Le 21 décembre 2021, eVISO a ouvert la négociation au sein de la plateforme propriétaire, la première transaction a eu lieu entre le groupe Lagnasco (leader national de la production) et Novafruit (société internationale de distribution de fruits). La transaction portait sur environ 1 000 quintaux de pommes pour une valeur totale de 88k€ (5 conteneurs). Le 19 octobre, 44 semaines après la signature du contrat, la première commande de pommes à destination du Koweït a été traitée comme prévu. Un contrôle de qualité a été effectué et un service supplémentaire de collage et de cirage des fruits individuels a été réalisé sur demande.

Première transactio SmartMele entre nova fruit et le groupe lagnasco



SmartMele



Source: company`s website

La production et les importations du marché italien de l'électricité

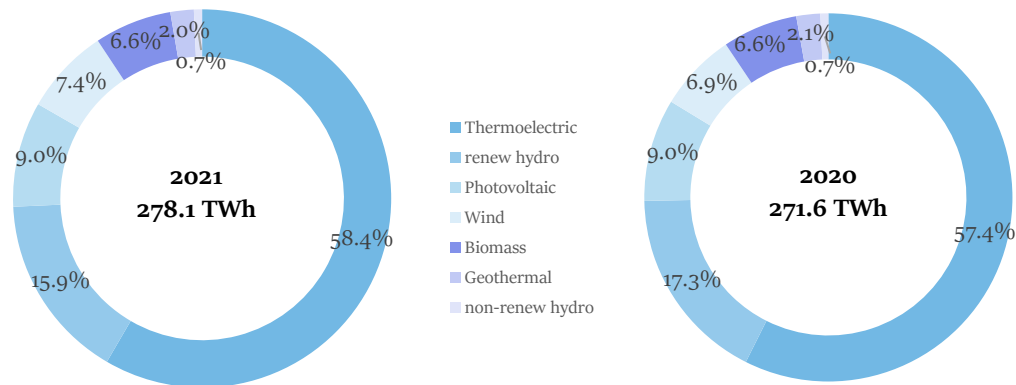
L'Italie, qui au niveau national, a une consommation mensuelle moyenne d'électricité d'environ 26,5 TWh, a terminé 2019 avec une consommation annuelle de 320 TWh, 2020 avec 303 TWh et 2021 avec environ 318 TWh (source : rapport annuel/prévisions Terna). Au-delà de la réduction de la consommation enregistrée en 2020, l'Italie affiche une légère tendance à la baisse de la consommation.

En ce qui concerne la production en 2021, 36 % proviendront de sources renouvelables (contre 38 % en 2020). L'augmentation de la production d'énergie photovoltaïque et éolienne a été compensée par une diminution de la production hydroélectrique, laissant le niveau de production stable en termes absolus. Les sources d'énergie conventionnelles, quant à elles, ont produit environ 51% des besoins énergétiques, laissant environ 13% des besoins aux activités d'importation (contre 10% en glissement annuel).

D'ici 2030, le plan national intégré pour l'énergie et le climat, mis à jour à la suite du "Green Deal" de l'UE, vise à installer jusqu'à 60/70 GW de capacités renouvelables supplémentaires (soit 6-8 GW à installer chaque année), ce qui permettra aux sources d'énergie renouvelables (SER) de répondre à 65 % de la demande nationale (contre 36 % en glissement annuel). La croissance attendue de la production d'énergies renouvelables n'entraînera pas d'augmentation de la consommation nationale, mais permettra d'alléger la production d'électricité traditionnelle dépendante du gaz (et les coûts d'importation correspondants) et les importations d'électricité.

En analysant la production nationale de 2021, entre les sources renouvelables et non renouvelables, l'Italie a produit 278,1 TWh d'électricité, les principales sources étant: thermique (58,4%), hydraulique (15,9%), photovoltaïque (9%) et éolienne (7,4%).

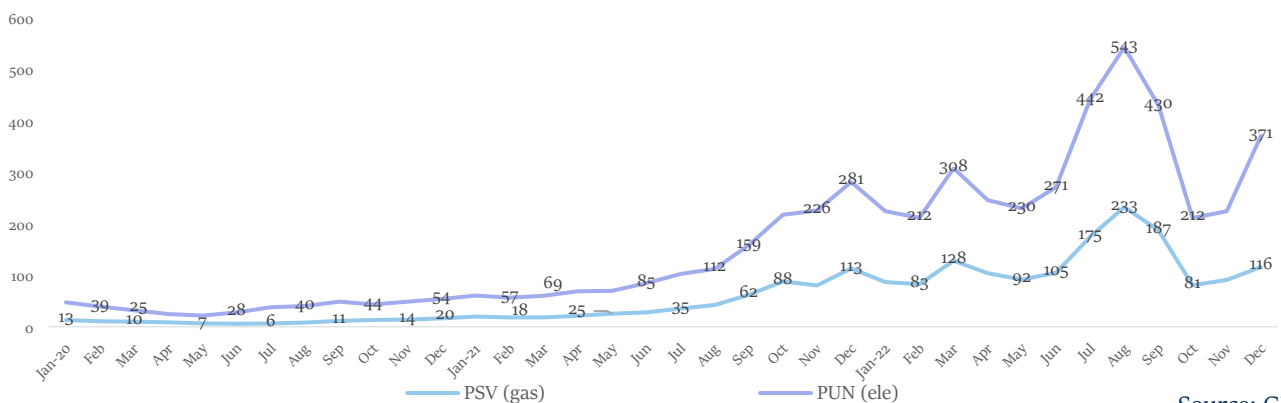
Production annuelle italienne d'énergie par source 2021-2020 (TWh)



Source: Terna`s official report 2021

Étant donné qu'environ 80% des centrales thermiques produisent de l'énergie en consommant du gaz naturel comme combustible, les deux produits de base, le gaz et l'électricité, ont des prix fortement corrélés. Le déclenchement du conflit russo-ukrainien et les tensions géopolitiques qui en ont découlé ont entraîné une forte augmentation du prix de ces deux matières premières, le prix spot mensuel moyen de l'électricité (PUN, janvier-octobre 2022) augmentant de 711 % (par rapport au prix mensuel moyen de 2020, période d'avant-guerre et d'avant la crise) et le prix spot du gaz (PSV) augmentant de 1 157 % sur la même période. En considérant un prix PUN de 224,5€/MWh enregistré en novembre 2022 et un volume de consommation d'électricité de 25,3TWh (en décembre 2021), l'Italie, selon les données IPEX, dépensera environ 88 milliards d'euros en 2022 (contre 36,6 milliards d'euros en 2021 et 11 milliards d'euros en 2020) pour ses besoins énergétiques. Il est clair qu'une plus grande indépendance des fournisseurs et une augmentation de la production énergétique nationale sont cruciales pour la durabilité et le bien-être du système économique national.

Évolution des prix mensuels PUN (€/MWh) et des prix mensuels PSV (€/MWh) entre Jan-2020 et Nov-2022



Source: GME

Le marché italien de l'électricité : grossistes, distribution et revendeurs

En fonction du prix de l'électricité fixé par la dynamique de l'offre et de la demande et des importations en provenance des pays européens et internationaux, il existe ensuite un système de distribution national dans lequel, depuis le jour où le marché italien a été libéralisé en juillet 2007 (avant cette année ENEL était un monopoliste sur le marché.), plusieurs entités opèrent avec trois fonctions principales.

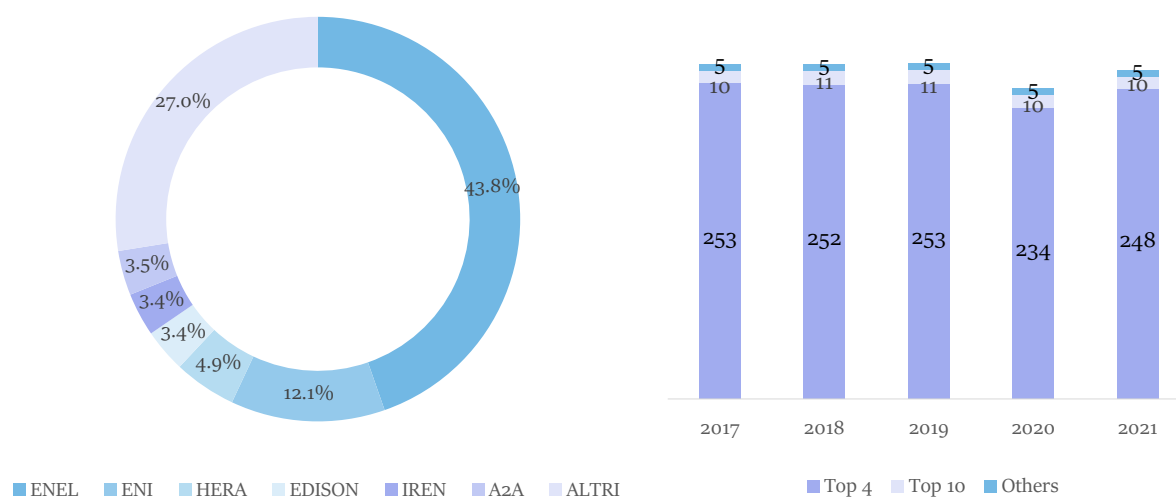
Les grossistes sont ceux qui achètent de l'électricité (ou du gaz) sur des marchés intérieurs ou extérieurs et la revendent principalement à des revendeurs. Deuxièmement, nous avons les distributeurs et les répartiteurs, qui sont les propriétaires de l'infrastructure sur l'ensemble du territoire et qui permettent/garantissent le transit de l'électricité depuis un point de fourniture jusqu'aux points de livraison individuels domestiques et non domestiques (POD). Enfin, nous avons les revendeurs, qui signent des contrats commerciaux avec les clients finaux (appartenant au marché libre ou au marché de la protection renforcée), achètent l'électricité aux grossistes et la revendent directement aux clients finaux en émettant des factures mensuelles et en profitant de l'infrastructure nationale.

Les clients finaux domestiques et non domestiques ont une liberté totale de choix du fournisseur et ont à tout moment la possibilité d'abandonner un fournisseur et de commencer à s'approvisionner auprès d'une autre entité. Il est clair qu'à partir du moment où le prix national augmente de manière significative, le coût auquel les revendeurs achètent l'électricité augmentera de manière significative et, en conséquence directe, le coût que les clients finaux trouveront sur leurs factures.

En termes de volumes distribués sur le marché national, ENEL conserve la plus grande part de marché avec 43,8% de l'énergie distribuée à l'échelle nationale, suivie par ENI 12,1% et HERA 4,9%. Les acteurs du marché en dehors des six premiers gèrent environ 27 % des volumes.

Les quatre principaux distributeurs nationaux ont livré environ 94,5 % de l'électricité sur le territoire national chaque année entre 2012 et 2021, et ont un portefeuille de plus de 500 000 clients ; cette activité de gestion des infrastructures est en fait très concentrée entre les mains des principaux acteurs nationaux : E-distribuzione (groupe ENEL, qui distribue à lui seul 85,4 % de l'énergie nationale), Unareti (groupe A2A), Areti (groupe ACEA) et Ireti (groupe IREN).

Volumes domestiques vendu par les principaux acteurs (2021) et distribution en Italie par les principaux distributeurs (TWh)



Sources: ARERA, TP ICAP Midcap

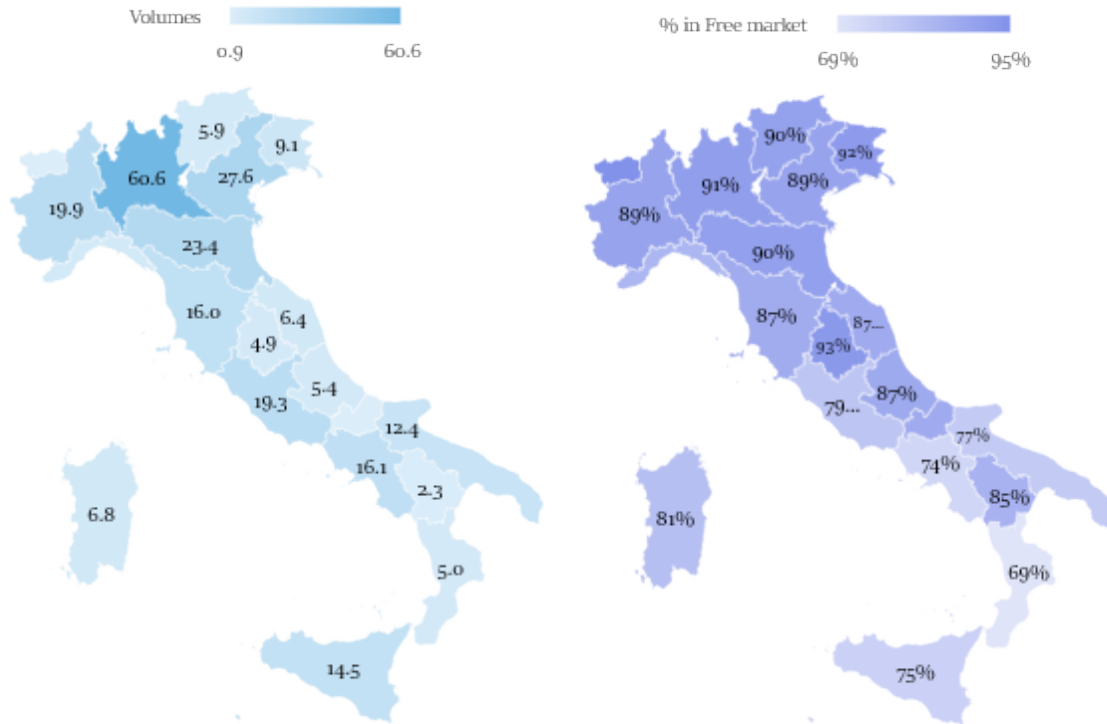
Les clients domestiques peuvent opérer soit sur le marché libre, soit sur le marché protégé, tandis que les clients non domestiques peuvent opérer sur le marché libre, le marché protégé, le marché sauvegardé ou le marché progressivement protégé

Les clients du marché protégé consomment en moyenne beaucoup moins que les clients du marché libre. Au niveau national, le marché protégé consomme environ 11,2% des volumes contre une consommation du marché libre de 85,7% des volumes (sauvegardé 1,3% et protégé graduellement 1,8%). En même temps, le nombre de PODs contractés sous le règlement protégé dépasse 25% du total (bien qu'ils absorbent moins de 12% des volumes).

Progressivement, les volumes appartenant aux marchés protégés seront injectés dans le marché libre, favorisant les opérateurs tels qu'eVISO qui privilégient les clients à faible consommation.

La région la plus importante en termes de volumes distribués est la Lombardie avec 60,6 TWh, dont 91% sur le marché libre, suivie de la Vénétie, avec 27,6 TWh distribués (89% sur le marché libre), en troisième position nous trouvons l'Émilie-Romagne, 23,4 TWh distribués (90% sur le marché libre) et enfin le Piémont avec 19,9 TWh distribués (89% sur le marché libre). Le pays où la consommation est la plus faible est le Val d'Aoste, qui est en même temps en tête pour la libéralisation du marché avec 95% des volumes appartenant au marché libre.

Consommation d'électricité en volume par région (TWh) et % des volumes respectant les règles du marché libre (%)

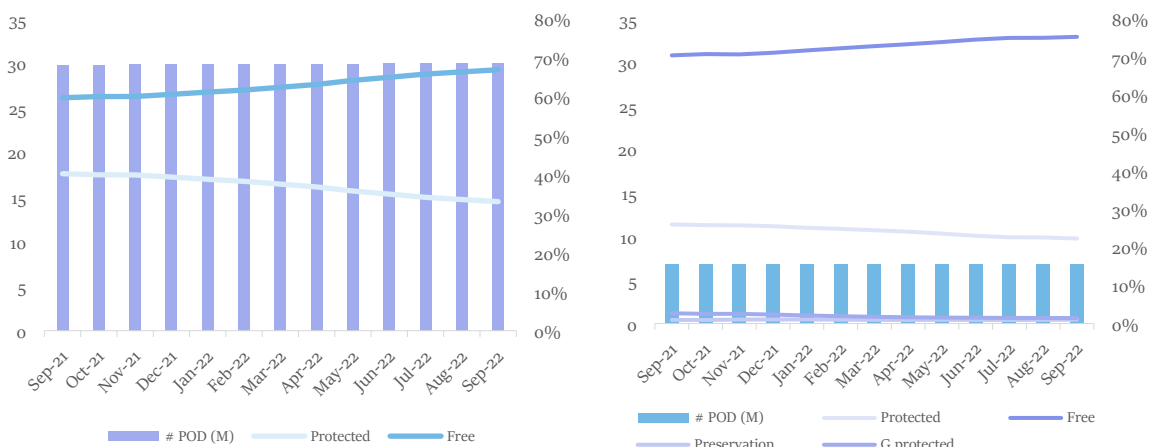


Source: ARERA, TP ICAP Midcap

En septembre 2022, 30M de PODs étaient actifs sur le seul marché domestique (vs 29,8M YoY) dont 66,9% appartiennent au marché libre (vs 59,7% YoY) et 33,1% appartiennent au marché protégé (vs 40,3%). Comme environ 90% de l'énergie distribuée dépend du marché libre, nous pouvons affirmer que les nouveaux entrants sur le marché libre seront principalement des PODs à faible consommation (ce qui est excellent pour le modèle économique eVISO). De septembre 2021 à septembre 2022 le marché libre a absorbé 7,2% des POD, la tendance suivra ce cours jusqu'à la libéralisation totale, ce qui est très positif pour les acteurs qui n'opèrent pas sur le marché protégé et par conséquent pourront gagner une part des nouveaux entrants chaque année.

En ce qui concerne les POD basse tension non domestiques, 6,8M de POD étaient actifs en septembre 2022 (une légère baisse par rapport à septembre 2021), dont 75,2% sont régulés par le marché libre (vs 70,4% YoY), 22,3% appartiennent au marché protégé (vs 26% YoY), 1,4% au marché de la protection graduelle (vs 2,7%) et 1% au marché sauvegardé (vs 0,9% YoY).

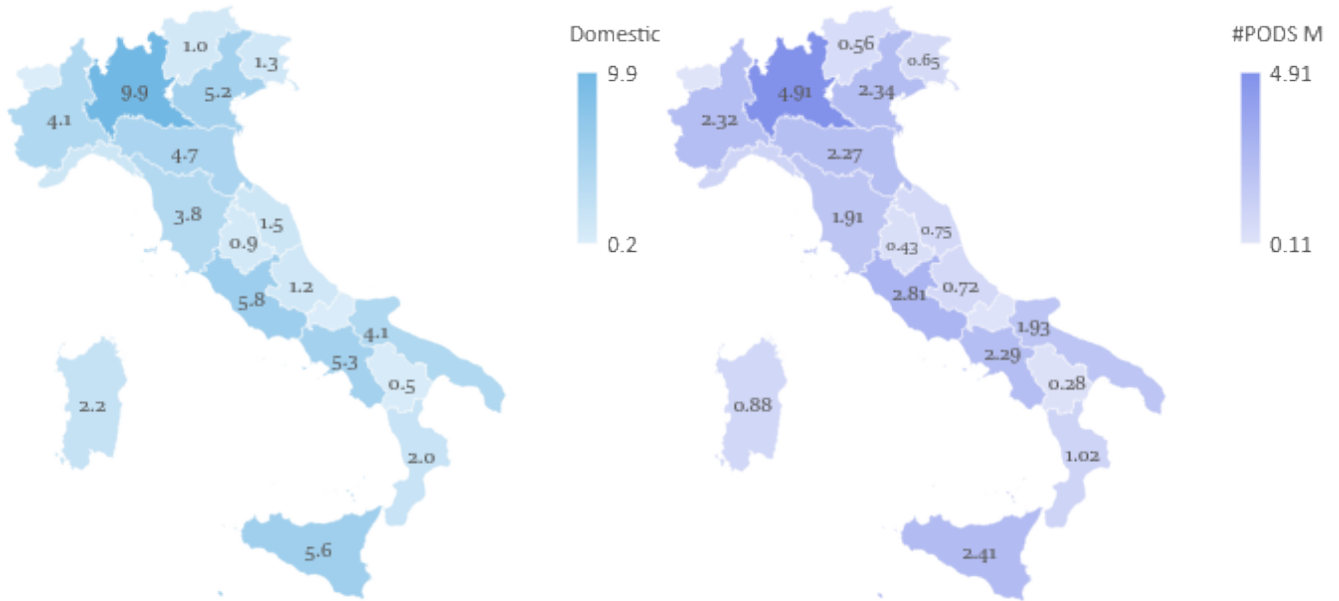
Nombre de POD à basse tension, % du nombre total de POD domestiques libre et protégé (gauche) et non domestiques (droite)



Source: ARERA, TP ICAP Midcap

Si l'on analyse le marché intérieur de 2021 en fonction de la consommation uniquement et du nombre de POD actifs ventilés par région, la Lombardie occupe la première place avec 9,9 TWh de volumes consommés et 4,9 M de POD actifs, en deuxième position on a le Lazio, avec 5,8TWh consommés et 2,8M de POD actifs, suivis dans l'ordre par la Sicile, la Campanie, l'Émilie-Romagne et le Piémont avec des consommations de 5,6TWh, 5,3TWh, 4,7TWh et 4,1TWh et un nombre de POD actifs compris entre 2,3M et 2,4M.

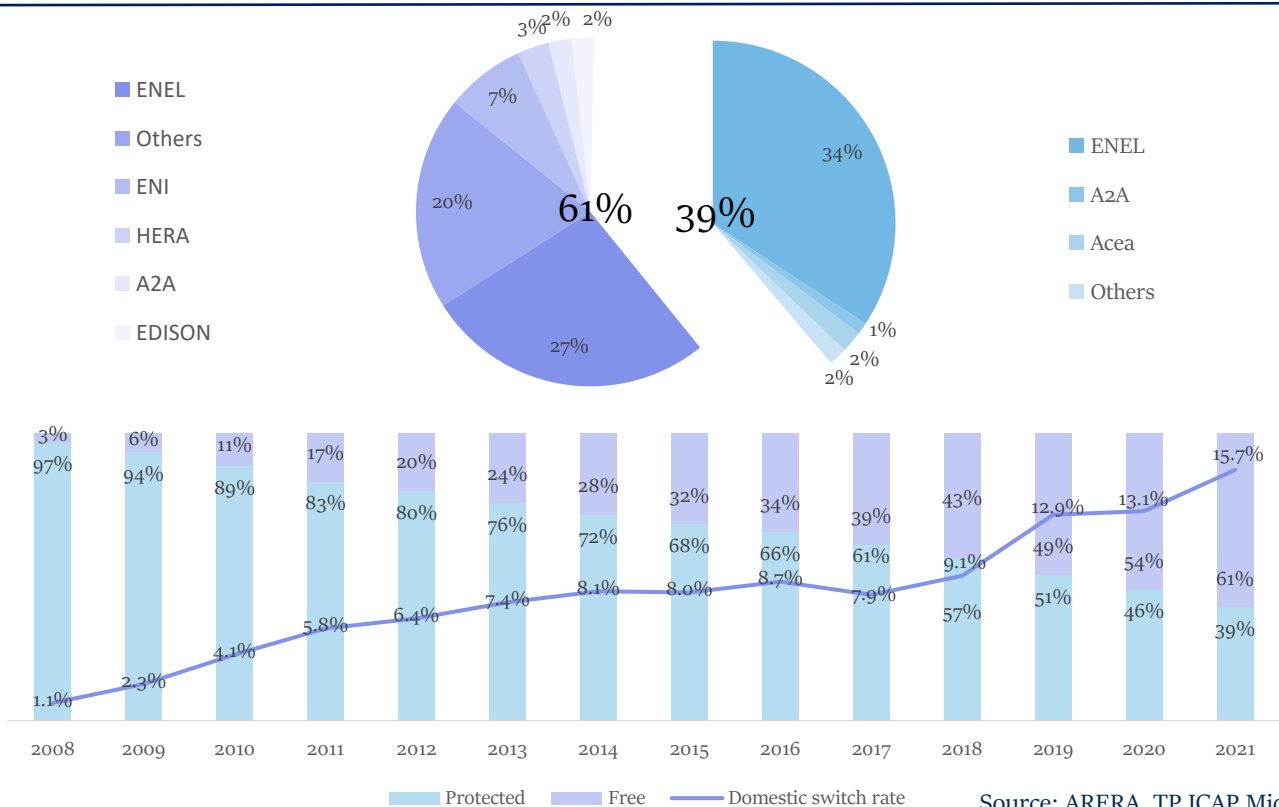
Consommation intérieure italienne (à gauche, TWh) et nombre de POD actifs (à droite, #M) par région



Source: ARERA, TP ICAP Midcap

Les clients nationaux passent progressivement au marché libre. En 2008, seulement 3,1% des clients domestiques appartenaient au marché déréglementé, en 2021 cette tranche représentera environ 60% des clients domestiques. En combinant les clients domestiques protégés et non protégés, ENEL est le leader incontesté du marché avec une part de marché de 61%. Depuis la libéralisation du marché jusqu'en 2021, le nombre de clients sur le marché libre n'a cessé d'augmenter, tout comme le taux de changement de fournisseur, un indicateur important du risque de marché.

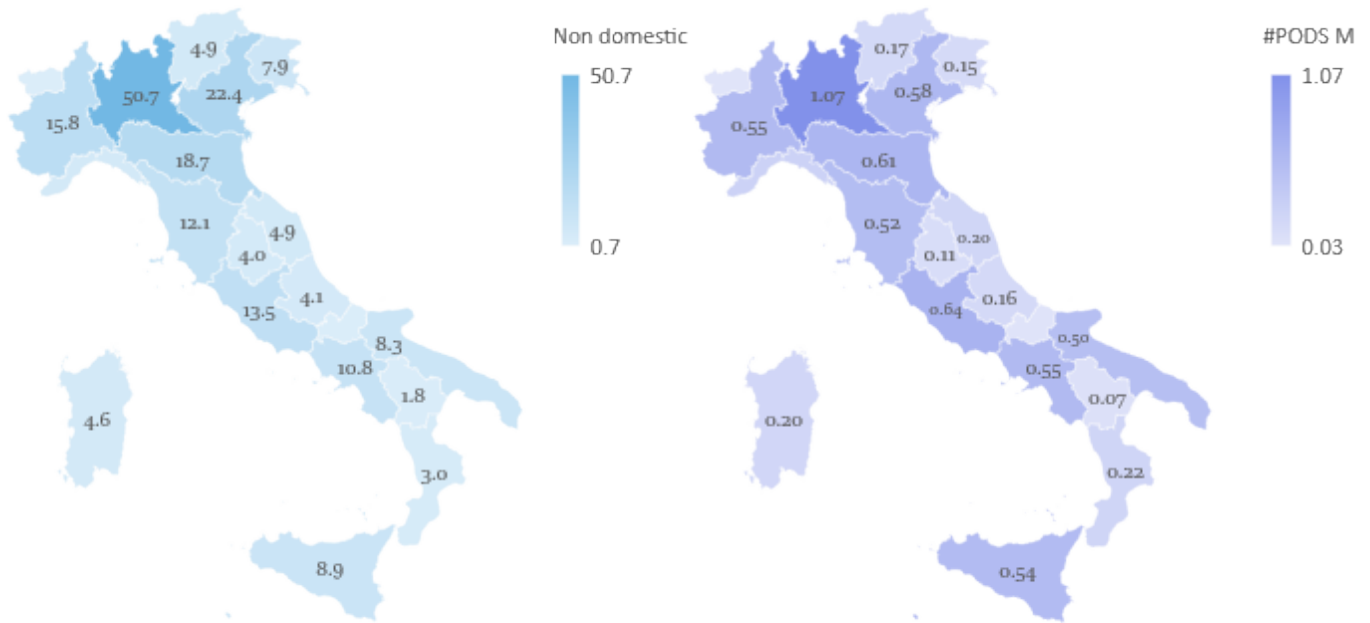
La part des clients nationaux des 2021 principaux acteurs sur le marché libre et protégé et la dynamique des taux de change.



Source: ARERA, TP ICAP Midcap

En ce qui concerne le marché non domestique en termes de consommation, la Lombardie occupe une fois de plus la première place avec une consommation annuelle de 50,7 TWh, soit 25% de la consommation non domestique nationale, plus que le double de celle de la deuxième région, la Vénétie, qui a enregistré en 2021 un niveau de consommation de 22,4 TWh. L'Émilie-Romagne et le Piémont suivent avec respectivement 18,7GWh et 15,8GWh consommés. La Lombardie est la seule région qui compte plus d'un million de POD non domestiques.

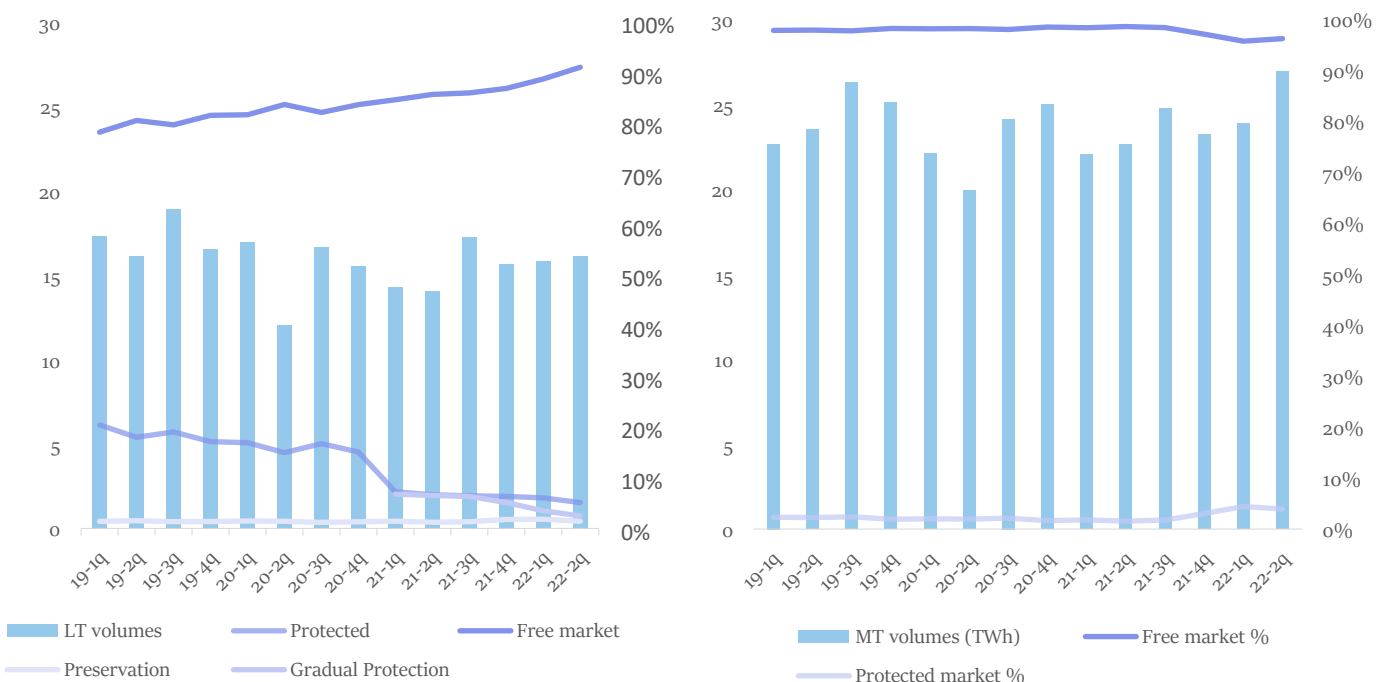
Italian non domestic consumption (left, TWh) and number of active POD (right, #M) per region



Source: ARERA, TP ICAP Midcap

En termes de volumes livrés, les PODs moyenne tension enregistrent un trafic plus important que les PODs basse tension. Il convient de noter qu'en termes de volumes livrés, la dépendance à l'égard du marché public dépasse 90 % pour les deux catégories à ce jour. Au deuxième trimestre de 2020, période de fermeture nationale, la consommation a enregistré sa valeur la plus faible des dix dernières années.

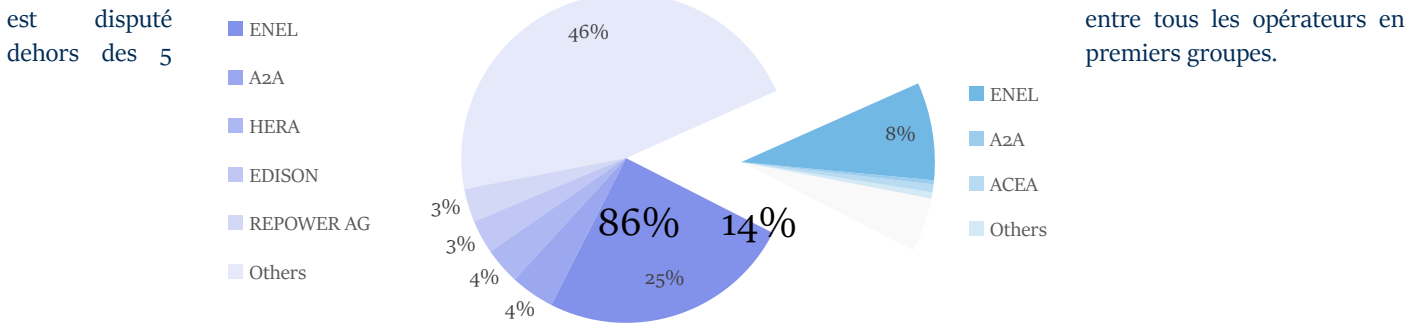
Volumes supplied quarterly through low tension LT-PODs (left) and medium tension MT-PODs, subdivided per market.



Source: ARERA, TP ICAP Midcap

Enel est également le principal opérateur sur le marché non domestique : entre le marché libre et le marché protégé, la société gère 33% de la part de marché, A2A est le deuxième opérateur, fournissant environ 5% des acteurs du marché. Environ 46% du marché

La part de la clientèle non domestique des 2021 principaux acteurs sur le marché libre et protégé et la dynamique des taux

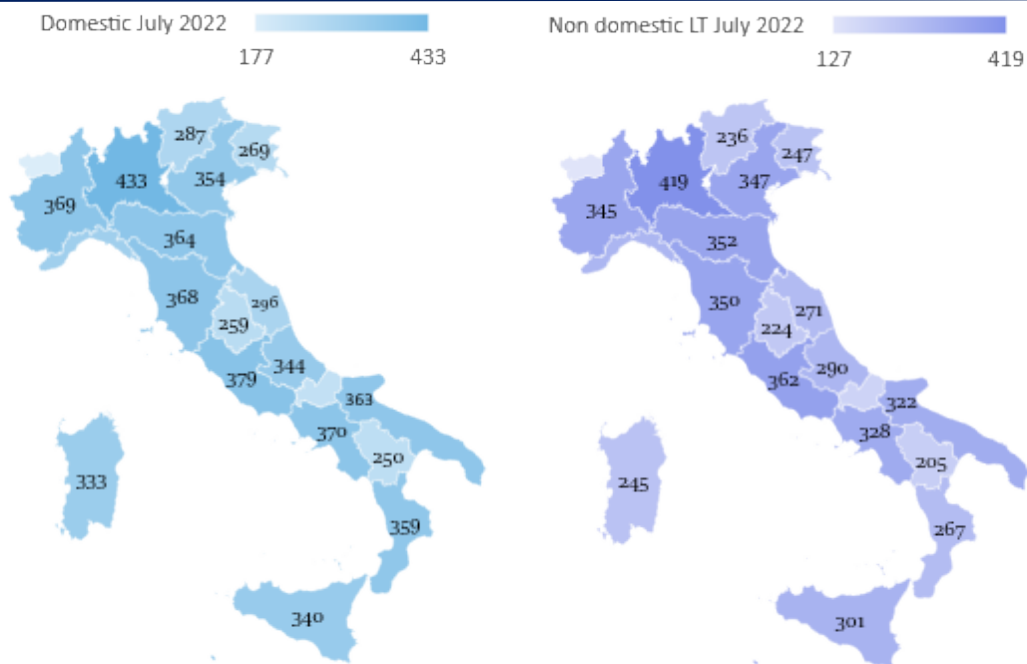


Source: ARERA, TP ICAP Midcap

En termes de commodité, l'ARERA élabore également une analyse mensuelle de la commodité des offres présentées sur le portail officiel. Ce n'est qu'en considérant les 10% d'offres les plus pratiques sur le marché libre qu'un utilisateur pourrait réduire légèrement ses coûts annuels par rapport aux offres du marché protégé. On estime qu'annuellement, un utilisateur domestique ayant signé un contrat de fourniture sur le marché libre en octobre 2022 dépenserait en moyenne 11% de plus que la moyenne du marché protégé. En vue de maîtriser les coûts, il devient de plus en plus important de pouvoir évaluer les offres du marché libre.

En Italie, selon les données de l'ARERA mises à jour en juillet 2022, il y a 587 revendeurs actifs sur le marché national, dont 104 sont actifs dans toutes les régions, 95 dans une seule région et le reste dans certaines régions. En ce qui concerne le nombre de revendeurs fournissant le marché de la basse tension non domestique, sur les 610 acteurs actifs, seuls 62 sont actifs dans toutes les régions, une partie beaucoup plus importante est concentrée dans des groupes actifs dans un nombre de régions qui varie de 2 à 10. En ce qui concerne le nombre de revendeurs actifs divisé par région pour les départements de basse tension domestique et non domestique, la Lombardie a le plus grand nombre d'acteurs actifs, avec 433 et 419 revendeurs actifs respectivement.

July 2022 domestic and non domestic active resellers per region



Source: ARERA, TP ICAP Midcap

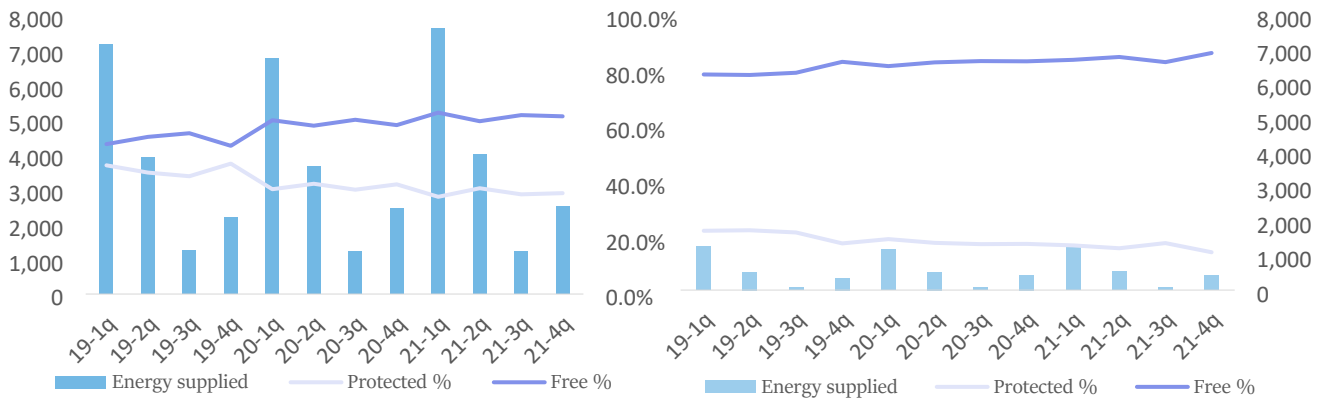
En ce qui concerne l'offre contractuelle, le marché du gaz étant très similaire à celui de l'électricité, la plupart des opérateurs qui vendent de l'électricité vendent également du gaz par le biais d'offres bicarburants ; en 2021, 423 opérateurs étaient actifs sur le marché avec des offres bicarburants, 74 avec des offres uniquement gaz et 157 avec des offres uniquement électricité.

Marché du gaz

Le marché du GAZ est très similaire à celui de l'électricité, bien que les principaux clients soient de trois types : les ménages, les closements collectifs et les autres utilisations. En termes d'exploitation, à la fois moins importante et moins stratégique pour eVISO, l'analyse sera moins approfondie, de plus eVISO n'opère aujourd'hui que sur le segment direct et non avec les revendeurs. De même, sur le marché du gaz, comme sur celui de l'électricité, certains clients/revendeurs appartiennent/opèrent sur un marché protégé, (représente 36% de la consommation nationale), en ce qui concerne les closements collectifs cette valeur tombe à 12,5%.

Contrairement au marché de l'énergie, le gaz a une structure de consommation beaucoup plus saisonnière, la majorité de la consommation étant concentrée sur le premier trimestre de chaque année.

Volumes nationaux de consommation en millions de mètres cubes et % en marché protégé/libre par foyer et copropriétés

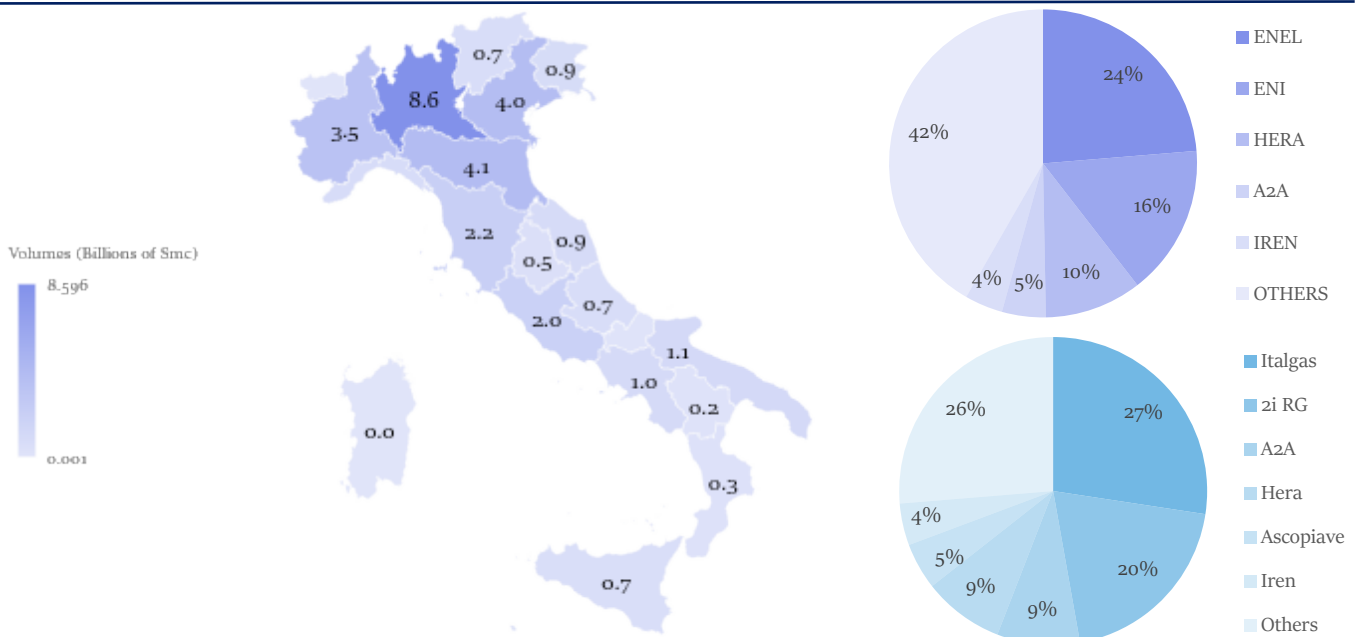


Source: ARERA, TP ICAP Midcap

Le nombre de revendeurs actifs sur le marché en 2021 est de 507, en croissance régulière d'année en année, dont 147 sont actifs dans toutes les régions. Sur les 507 acteurs, seuls 74 ont des offres exclusivement sur le marché du GAZ et aucune offre Dual Fuel.

Les principaux groupes actifs sur le marché de la vente de GAZ sont : ENEL, (23,7% de part de marché), ENI (15,8% de part de marché), HERA (10,2% de part de marché), A2A (4,6% de part de marché) et IREN (4% de part de marché). Ces dernières années, le marché a connu une tendance progressive à la perte des parts de marché détenues par les plus grands acteurs au profit d'acteurs plus petits (avec des parts de marché inférieures à 5%). En ce qui concerne la distribution, les plus grands acteurs (et leurs parts de marché) sont : Italgas (27,4%), zi Rete Gas (19,8%), A2A (8,7%), Hera (8,5%) Ascopiave (4,9%) et Iren (4,4%). La région qui consomme le plus de volumes est la Lombardie.

Annual volumes 2021 per region (Mds Smc), resellers market share and distributors market share

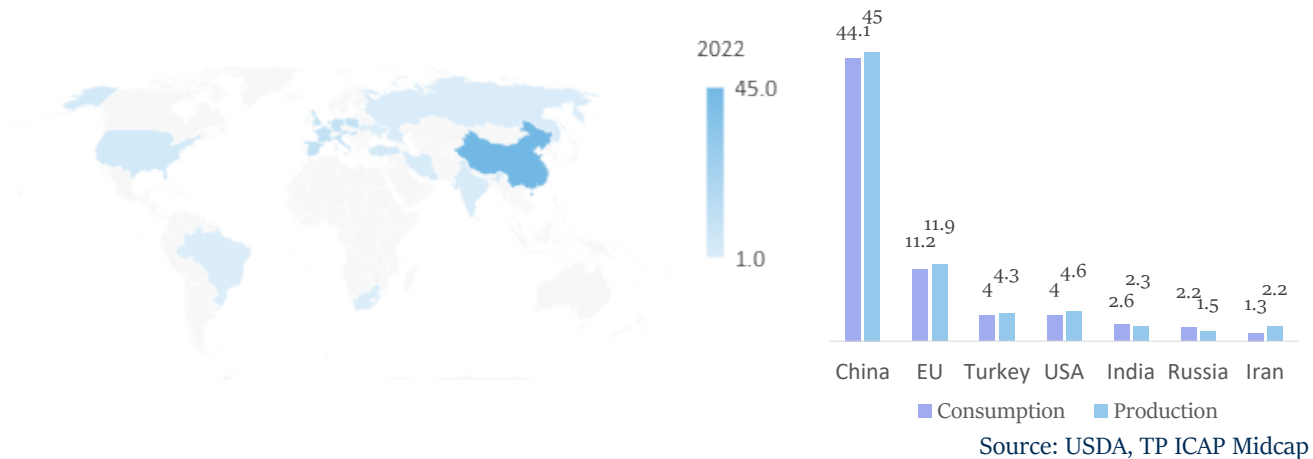


Source: ARERA, TP ICAP Midcap

Marché mondial de la pomme

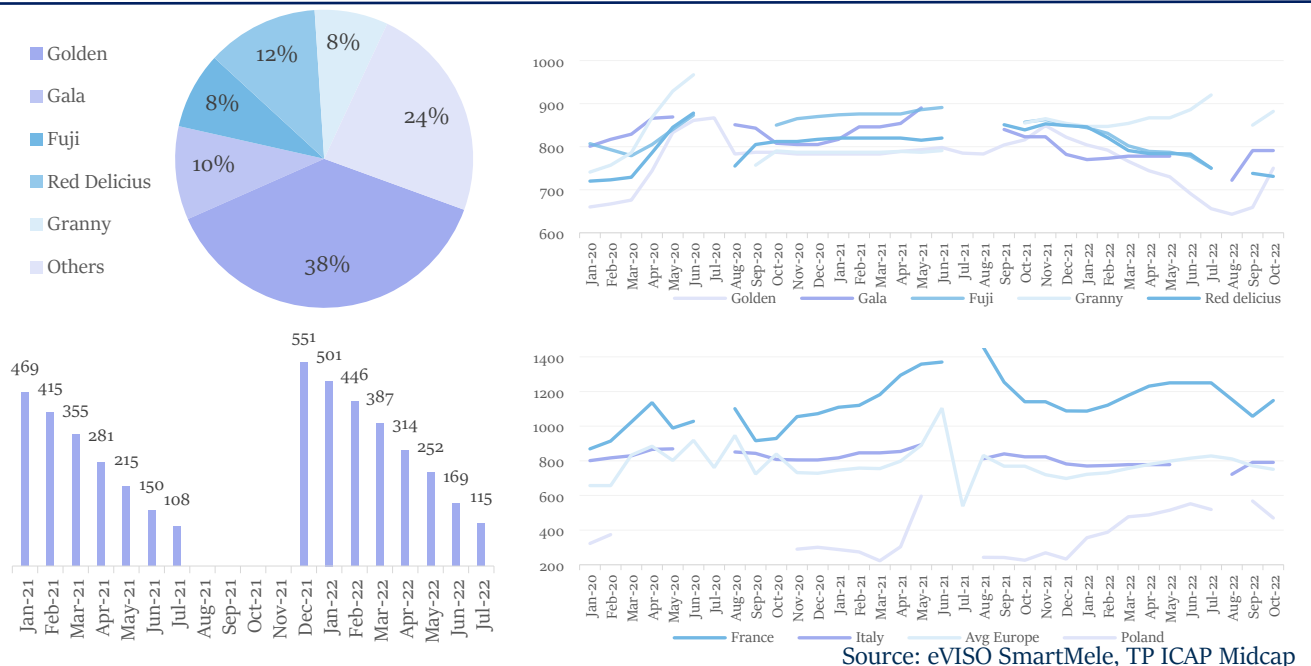
En ce qui concerne le marché de la pomme, le marché adressable pour eVISO est le marché mondial, il convient de souligner que le plus grand producteur et consommateur mondial est la Chine (avec environ 45M tonnes produites en 2022), plus de 50% de la production mondiale, en deuxième position se trouve l'Union européenne avec environ 12M tonnes (l'Italie, la Pologne et la France sont les plus grands producteurs européens) suivie par les États-Unis (4,6M tonnes), la Turquie (4,3M tonnes) et le reste du monde produit environ 16M tonnes supplémentaires. La consommation de chaque pays est en adéquation avec le niveau de production, le plus grand importateur mondial est la Russie avec 0,6M de tonnes importées en 2022 (en diminution progressive), le plus grand exportateur mondial est l'Union européenne avec un peu plus de 1M de tonnes exportés, suivie de la Chine et de l'Iran.

Annual volumes 2021 per region (Mds Smc), resellers market share and distributors market share



Il existe plus de 1 200 types de pommes différents dans le monde. Selon un échantillon de données sur la production italienne de pommes recueillies par la plateforme SmartMele d'eVISO (sur la base d'une production nationale localisée d'environ 1,4 million de tonnes), environ 38 % des pommes produites sont de type "Golden", 12 % "Delicious", 10 % "Gala", 16 % également réparties entre "Fuji" et "Granny" et le reste de la production appartient à diverses autres catégories. Au niveau de la dynamique du marché italien, les pommes commencent à être vendues en décembre, lorsque les entrepôts des producteurs atteignent leur capacité maximale (dans la période post-récolte), la période de vente se poursuit ensuite jusqu'en juillet pour tous les types de pommes, mois au cours duquel, historiquement, les variétés moins produites commencent à s'épuiser. En Italie, en 2021, la variété Gala est la deuxième plus produite et la première à être épuisée, tandis que la Golden, la plus produite au niveau national (environ 0,6 M de tonnes en 2021), continue à être vendue après juillet. Les prix italiens des 5 principaux types de pommes se situent entre 625€ par tonne et 900€ par tonne. Au niveau européen, les prix par type de pomme et par pays montrent une forte variabilité des prix.

Production italienne de pommes par type, dynamique du stock de type 'Gala', prix européen du type et prix de la Gala par pays



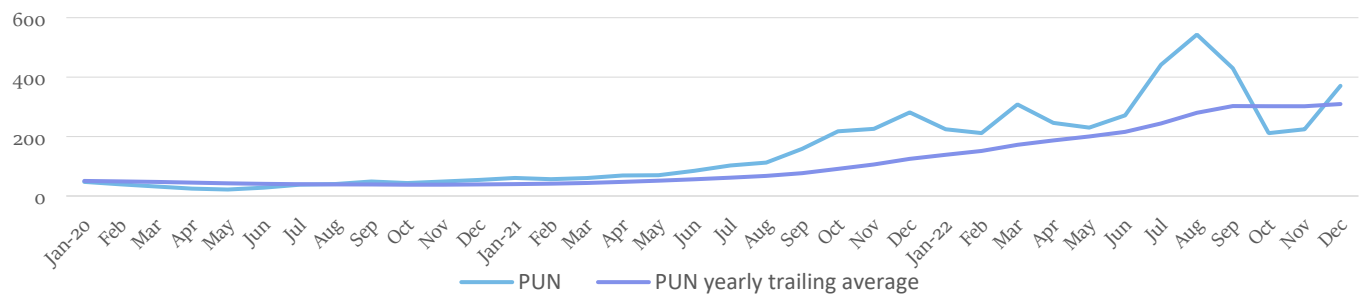
Analyse financière

Principaux moteurs du P&L et de la valeur ajoutée

Le marché principal d'eVISO est le marché de l'énergie et en particulier la vente d'électricité. En juin 2022, la société a généré 72,5 millions d'euros par le biais de ventes directes, 105,6 millions d'euros par le biais de ventes à des revendeurs et 24,7 millions d'euros par le biais du négoce (un poste de comptabilité des recettes et du coût des matières premières qui permet à eVISO d'améliorer les achats), soit 97,5 % de son CA. Il est important de souligner que l'analyse du CA n'est pas pertinente car:

- Le chiffre d'affaires dépend du prix de la matière première en amont, si le prix de la matière première négociée sur le marché double, l'entreprise aura une augmentation conséquente et substantielle du chiffre d'affaires, mais dans le même temps subira une diminution des marges. Une augmentation des volumes consommés n'apporte aucun avantage au revendeur qui, au contraire, aurait intérêt à maintenir tant le prix que les volumes à un niveau aussi bas que possible afin d'augmenter l'impact du quota fixe sur le revenu total et par conséquent sur la marge.
- le chiffre d'affaires de la société dépend de divers éléments qui sont versés par les clients finaux aux revendeurs de référence, et qui sont ensuite payés par les revendeurs aux entités auxquelles ces revenus sont dus, parmi lesquels les principaux sont: les frais de transport et de gestion des compteurs (à payer au distributeur de référence) ; les frais de système (Arim, Asos); les taxes et la TVA. Ces articles peuvent en fait faciliter la gestion du fonds de roulement car ils sont généralement "remboursés" plus facilement que les délais de paiement exigés par les fournisseurs de matières premières.

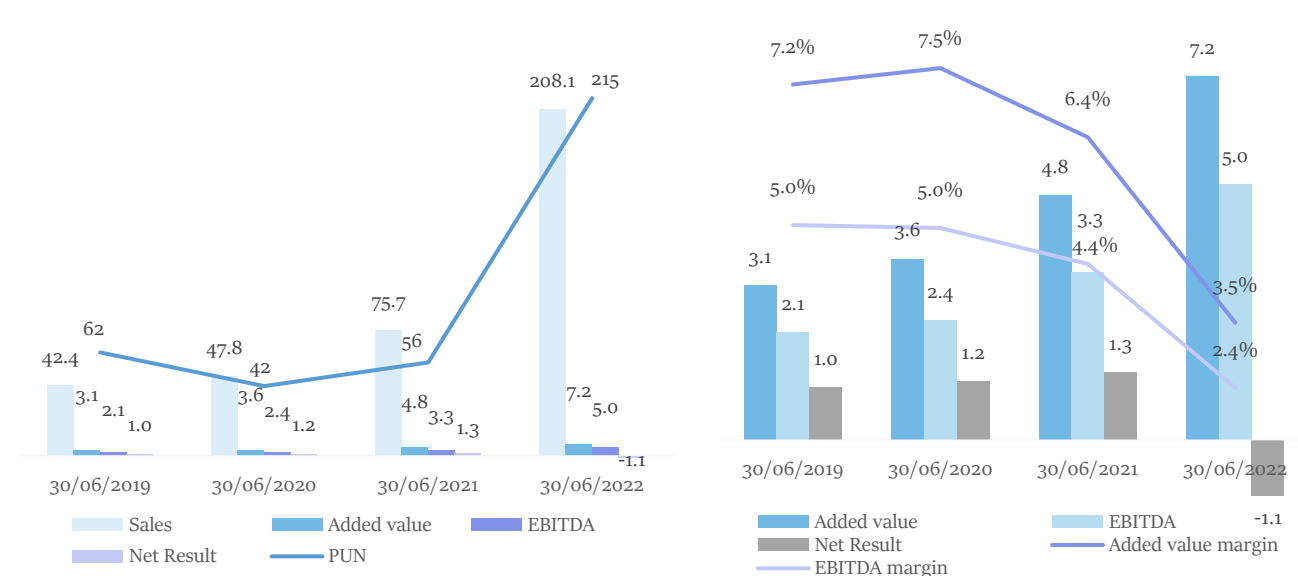
Prix mensuel au comptant de PUN, et moyenne annuelle de suivi entre janvier 2020 et décembre 2022.



Source: GME, TP ICAP Midcap

Au cours des deux dernières années, le coût de la matière première a augmenté de manière significative (le PUN a atteint un pic en août 2022 à plus de 15x le prix moyen 2020) et malgré la réduction des frais de système et la réduction des coûts de transport (en compliquant la gestion du fonds de roulement pour les revendeurs), le CA d'eVISO pour la période juillet 2021-juin 2022 a explosé et la marge du groupe a diminué de manière significative. Cette tendance à la hausse du CA et à la baisse des marges se poursuivra dans les états financiers d'eVISO de juin 2023 (de juillet 2022 à ce jour, la PUN moyenne a été supérieure à 350€MWh contre une moyenne de 216€MWh pour eVISO dans l'année à juin), et nous nous attendons à ce que la tendance à la baisse des prix de l'électricité commence dans la seconde moitié de l'année 2023.

eVISO P&L compared with PUN dynamics and marginality evidence between 2019 and 2022

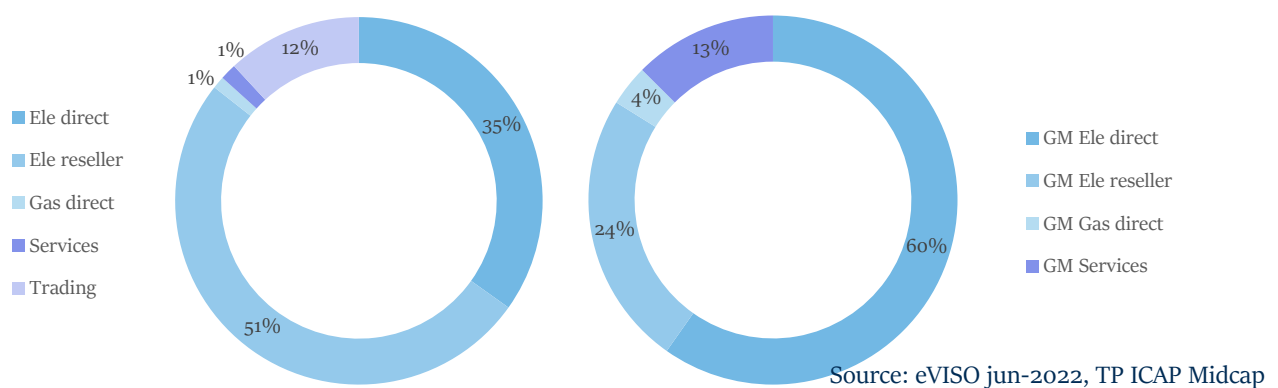


Dans ce contexte de baisse inévitable des marges imposée par le fonctionnement du marché avec les mêmes volumes traités, eVISO a réussi à améliorer significativement la première marge générée par MWh fourni, en orientant l'acquisition de nouveaux clients vers des POD à faible consommation. Dès que la tendance à la baisse des prix de l'électricité commencera (prévue dans l'exercice Juillet-Juin 2023), nous pourrons observer une augmentation significative des marges, également en % des ventes.

En ce qui concerne la perte enregistrée sur 2022, elle est entièrement imputable à l'impôt national appliqué aux sociétés d'énergie qui ont généré des bénéfices supplémentaires, cette taxation a continué à être appliquée pour l'exercice en cours également ; comme eVISO n'est pas un producteur d'électricité, on estime que la société pourra obtenir un remboursement pour ce coût et que l'entreprise bénéficiera d'un levier opérationnel à partir de juillet 2023 sans être pénalisée par cette imposition.

En termes de génération de chiffre d'affaires, l'électricité vendue par le canal des revendeurs est prédominante, mais en fait, eVISO génère aujourd'hui la plupart de ses marges par le canal direct. Dans le même temps, les services auxiliaires sont principalement offerts aux clients du canal des revendeurs et constituent un poste extrêmement important en termes de marges à ajouter aux marges générées par le canal des revendeurs. On estime que, dès cette année, la combinaison des services auxiliaires et de l'énergie vendus par le canal des revendeurs dépassera la marge générée par le canal direct (historiquement la principale source d'eVISO).

Main revenue indicators and related Gross Margin generation



a) Canal direct

Au cours de l'exercice se terminant en juin 2022, eVISO a livré 246,6 GWh aux 19 731 POD sous gestion directe, et compte tenu du coût moyen de l'énergie achetée par eVISO de 216 €/MWh (contre 56 €/MWh YoY), la société a généré un chiffre d'affaires de 72,5 M€ (contre 39,7 M€ YoY) égale à environ 294€/MWh, et une marge brute de 4,26 M€ (contre 3,83 M€ YoY). La forte augmentation du coût de l'énergie combinée à l'augmentation des volumes gérés a favorisé une augmentation substantielle du CA généré par la division et en même temps une réduction de la marge brute par rapport au CA, qui s'est établie à 5,9% (vs. 9,7% YoY).

La marge brute par MWh géré, indicateur de référence pour l'évaluation de la performance, a augmenté à 17,26 €/MWh (contre 16,21 €/MWh) en raison d'une stratégie d'entreprise orientée vers l'acquisition du plus grand nombre de POD à faible niveau de consommation. Le MWh par POD par an des clients domestiques est tombé à 2,64 (contre 2,89 YoY), pour les clients non domestiques la valeur est tombée à 25,42 (contre 28,76).

b) Canal reseller

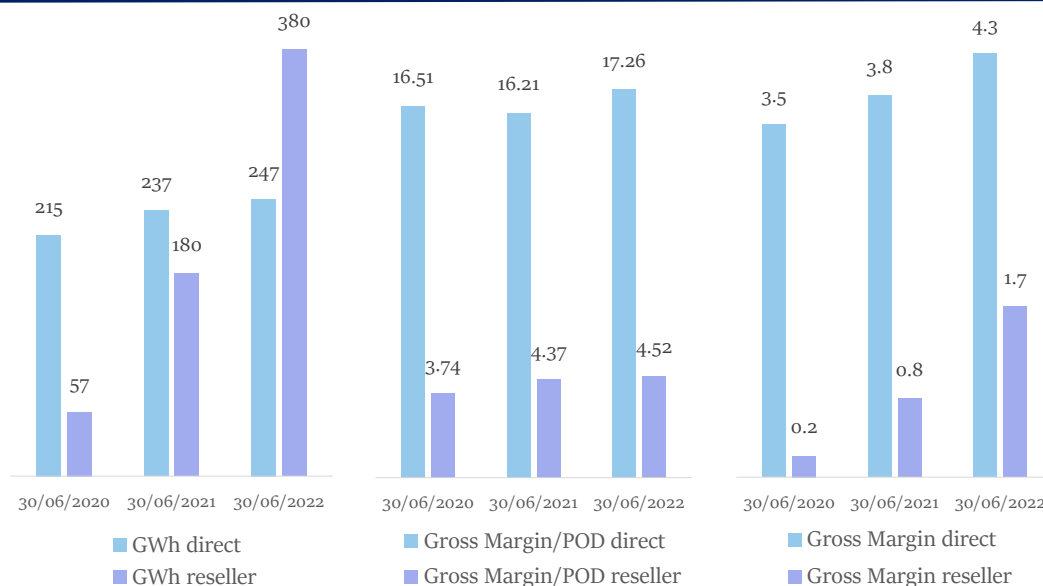
Comme dans le cas du canal direct, la stratégie du canal des revendeurs visait à approvisionner une part importante des revendeurs qui avaient principalement des clients domestiques ou orientés vers les PME avec des POD avec les niveaux de consommation les plus bas possibles, afin d'acquérir indirectement des clients avec un niveau de marge plus élevé (en raison du raisonnement exposé ci-dessus) et un risque de crédit plus faible car plus différencié.

Au cours de l'exercice terminant en juin 2022, eVISO a livré 379,8 GWh aux 181 419 POD gérés indirectement, et compte tenu de la moyenne de 216 €/MWh enregistrée par le PUN au cours de l'année, la société a généré un chiffre d'affaires de 105,6M€, et une marge brute de 1,72M€. Toujours dans ce canal, la forte hausse du coût de l'énergie a favorisé une augmentation substantielle du chiffre d'affaires généré et, dans le même temps, une réduction de la marge brute par rapport au chiffre d'affaires, qui s'est établie à 1,6% (contre 2,8% en glissement annuel).

La marge brute par MWh géré a augmenté à 4,52 EUR/MWh (contre 4,37 EUR/MWh) en raison de l'acquisition d'un plus grand nombre de POD avec un niveau de consommation plus faible. Le MWh par POD par an des clients revendeurs a chuté à 5,69 (contre 9,45 YoY), soit une baisse de 39,8%, mettant en évidence le processus de sélection des clients revendeurs qui sont principalement

dédiés aux clients domestiques à faible consommation. A périmètre constant, les résultats auraient montré une croissance du CA à 59,5M€ (vs. 28,2M€ YoY) et une croissance du ratio Marge brute / Revenus à 2,9% (vs. 2,8% YoY).

Principaux indicateurs des clients directs et revendeurs et génération de la marge brute



Source: eVISO jun-2022, TP ICAP Midcap

c) Trading

L'activité de négoce d'électricité exercée par la société a finalement généré des revenus pour 24,75M€. Nous estimons que l'activité de négoce pur est principalement transitoire et ne génère pas de niveaux de marges significatifs, mais optimise le prix d'achat. Nous estimons cependant que les marges réalisées par le canal des revendeurs et le canal direct sont en petite partie une conséquence directe de l'activité d'achat efficace en amont. Aujourd'hui, l'entreprise est en mesure d'effectuer jusqu'à 1 million de transactions par mois grâce à Conkatador, le système d'approvisionnement basé sur l'automatisation des processus robotiques et l'apprentissage automatique et opérant sur les marchés intrajournaliers de l'électricité.

d) Gaz direct

Bien qu'encore de petite taille, la vente directe de GAZ a généré des volumes de 1,6M mètres cubes de gaz (` Smc `), à ce jour, la société est en mesure de générer une marge par Smc vendu d'environ 0,16 €/Smc, ce qui a entraîné une marge brute d'environ 0,25M € ou environ 11% par rapport au chiffre d'affaires généré par la division (l'énergie directe a un chiffre d'affaires de conversion en marge brute de 6%, l'énergie vendue aux revendeurs de 2%).

e) Services auxiliaires

Cette dernière catégorie englobe la partie des services auxiliaires qui sont principalement fournis aux acheteurs d'électricité par le canal des revendeurs. Les services annexes génèrent 1,5% du CA de la société et un total de 2,98M€ et 27k fichiers traités annuellement (vs. 1,2M€ et 6,9k YoY), une petite partie de ces revenus concerne les services BigData et de fichiers pour les clients gaziers.

Sur les 27 000 dossiers traités annuellement, environ 24 300 sont traités pour les revendeurs d'électricité, 2 500 pour les clients directs de l'électricité et seulement 200 pour les clients directs du gaz.

La croissance du chiffre d'affaires des services auxiliaires a été favorisée par le développement continu de la plateforme propriétaire CORTEX et constitue la partie la plus intéressante du chiffre d'affaires avec des marges, presque totalement automatisées. La faible marge garantie par les clients revendeurs est en partie compensée par les services accessoires proposés, qui peuvent dégager jusqu'à 30% de marge sur chaque dossier traité.

Les tensions dans le secteur désavantagent les revendeurs plus petits et moins capitalisés, cette tendance permet à eVISO d'acquérir de plus en plus de GWh gérés d'année en année à la fois sur le canal direct, dans une faible mesure, et sur le canal des revendeurs où les services offerts sont attractifs dans ce contexte de marché et où le potentiel technologique du service offert peut afficher des taux de croissance disruptifs par rapport aux concurrents.

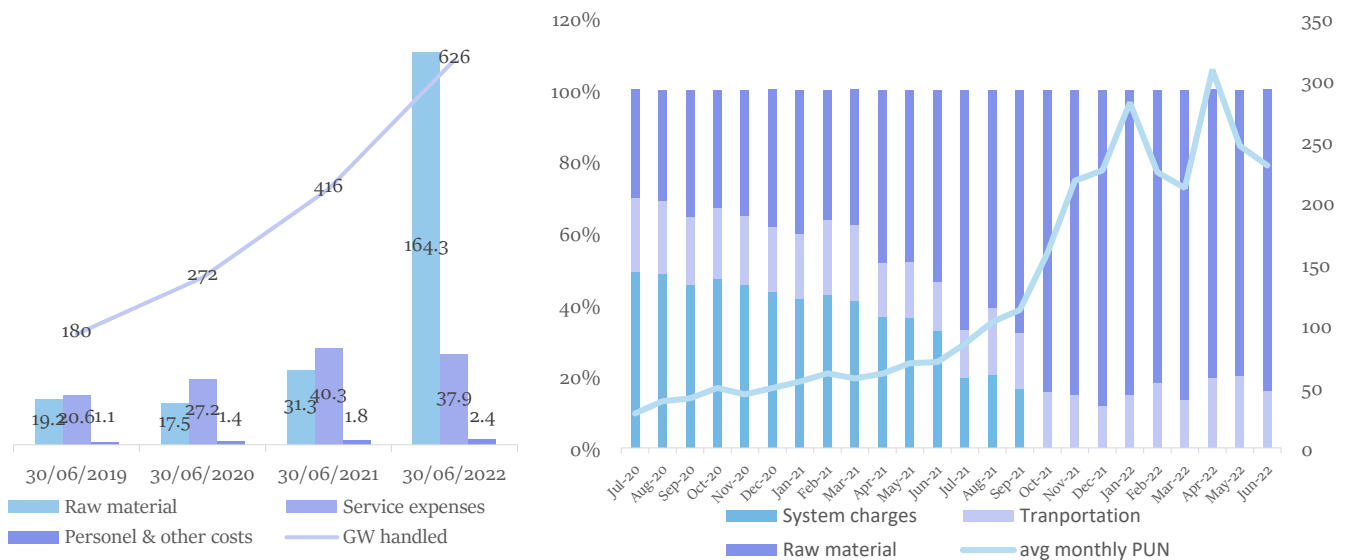
P&L facteurs de coûts et dynamique du marché

Dans le compte de résultat de l'entreprise, les coûts de transmission, d'exploitation des compteurs et les frais de système sont intégrés dans les coûts des services et sont séparés des coûts des matières premières. Il convient de souligner que de 2021 à 2022, les coûts attribuables à l'achat de matières premières ont considérablement augmenté, tandis que les autres coûts "répercutés" ont diminué en valeur absolue malgré l'augmentation substantielle des GWh traités (de 272 au total à plus de 600 en 2 ans).

En établissant des hypothèses précises sur les niveaux de consommation, les tranches horaires de consommation et la puissance moyenne des compteurs et en parcourant les tableaux ARERA publiés mensuellement, nous avons reconstitué la dynamique des coûts supportés en Italie par le marché protégé pour soutenir les coûts des matières premières, les coûts de transport et les charges du système. En % des coûts totaux, on voit clairement que jusqu'en juillet 2020, les frais de système représentaient environ 50% des coûts encourus, alors qu'à partir d'octobre 2021, ce coût a été annulé ; quant aux frais de transport, ils ont progressivement diminué, laissant place à l'augmentation inégalée des coûts des matières premières.

Nous pouvons dire que les frais de système ont montré une tendance inversement proportionnelle à la croissance du PUN, même si cela s'est produit pour des raisons d'urgence et non durable à long terme au niveau du système. Nous estimons que dans les années à venir cet élément n'aura pas d'importance sur la valeur totale de la facture.

Dynamique des coûts P&L d'eVISO comparée à la composition des coûts du marché traité et protégé par GW



Source: GME, TP ICAP Midcap

Fonds de roulement

La gestion du fonds de roulement est le principal poste du bilan des revendeurs d'électricité et revêt une importance fondamentale pour l'optimisation de la génération de trésorerie, car il ne s'agit pas d'une activité particulièrement fondée sur les actifs.

La dynamique des stocks n'existe pas dans ce secteur et tout repose donc sur la capacité à collecter les factures auprès de leurs clients et sur la capacité à différer les paiements aux fournisseurs. Les paiements à effectuer dans les délais les plus courts sont ceux relatifs aux coûts des matières premières, suivis des coûts de transport et d'expédition et enfin des frais de système. En effet, plus la facture est élevée pour les seules matières premières, moins l'entreprise a la possibilité de différer les paiements (les grossistes étant très restrictifs sur les délais de paiement). La période récente a conduit à une dépendance croissante des recettes par rapport au coût des matières premières, compliquant de facto la gestion de la trésorerie des revendeurs.

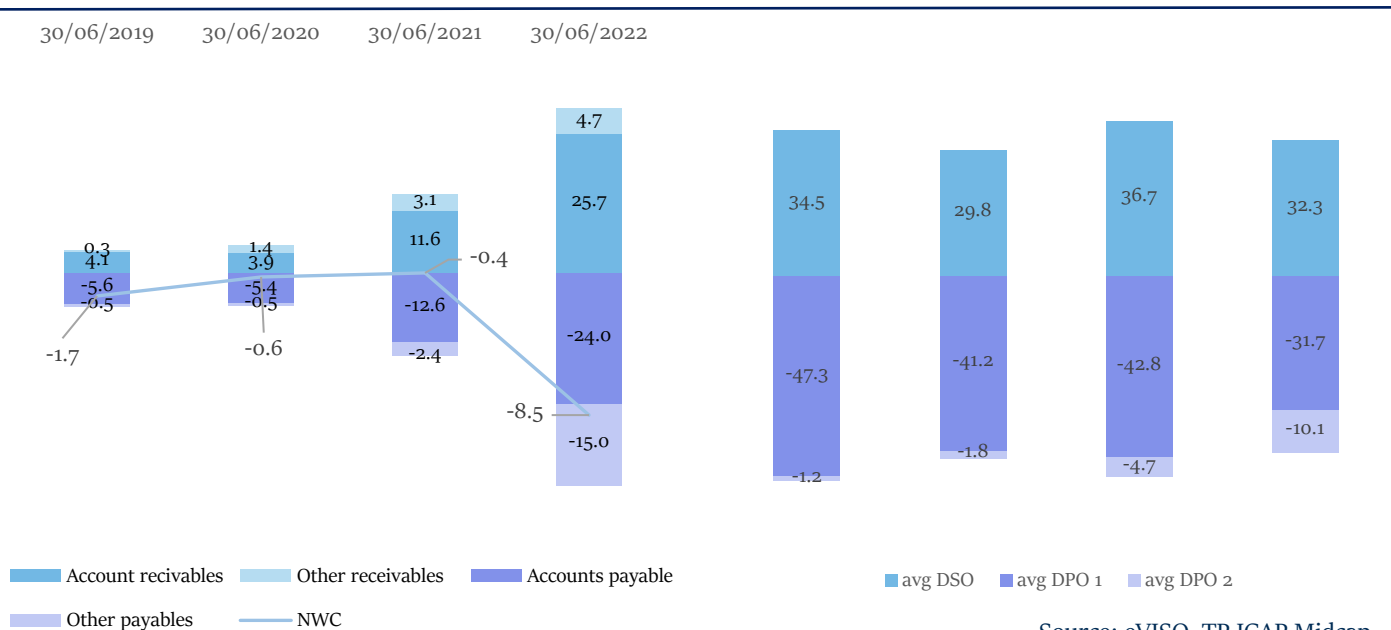
Parallèlement, le modèle économique d'eVISO présente trois caractéristiques, qui se sont particulièrement imposées ces dernières années au point de révolutionner partiellement la structure contractuelle, et qui facilitent la gestion du fonds de roulement:

- Tout d'abord, l'entreprise est en mesure de produire des prévisions de consommation très fiables, ce qui lui permet de faire émerger et de demander des acomptes sur la fourniture à ses clients. Au fur et à mesure que ces acomptes sont versés (et ils le seront de plus en plus dans le cadre des accords signés avec ses clients en 2023), ils réduisent le délai de recouvrement (DSO) et, d'autre part, en ce qui concerne les acomptes impayés, ils sont très fiables et peuvent être utilisés pour faciliter les activités d'affacturage.

- Deuxièmement, la société demande à ses clients revendeurs de fournir des garanties pour pouvoir faire des affaires avec eux, garantissant ainsi la couverture en cas d'incident de crédit" et atténuant davantage le risque de crédit. Le PODs des revendeurs ayant augmenté massivement ces dernières années, le poste relatif aux garanties reçues a augmenté au même rythme, ce qui facilite à nouveau la gestion du fonds de roulement.
- Une légère facilité de trésorerie supplémentaire est également due à l'approvisionnement direct auprès de producteurs d'énergie renouvelable ; en juin 2022, l'énergie achetée à ces fournisseurs représentait environ 2,5% du coût des matières premières ; ce type d'approvisionnement peut avoir des calendriers de paiement plus souples;

Malgré la forte diminution de la dépendance des factures de transport et des redevances système, la société a pu limiter l'absorption de trésorerie du fonds de roulement. Dans le cadre des nouveaux contrats déjà signés pour l'année civile 2023, le nouveau modèle économique, qui repose davantage sur les acomptes et les garanties fournies (car il dépend de plus en plus du chiffre d'affaires des revendeurs), sera encore plus présent.

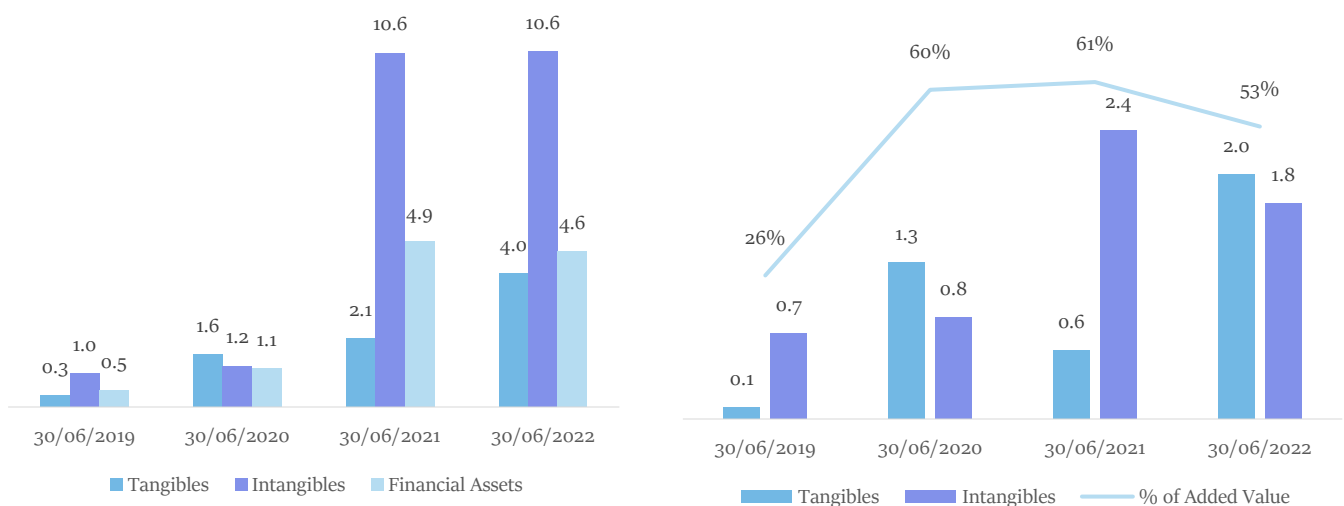
Les fonds de roulement historique d'eVISO



Source: eVISO, TP ICAP Midcap

eVISO est plus dépendant de ses actifs incorporels que les autres acteurs du marché. L'entreprise utilise différents outils qui la différencient et la rendent unique dans l'environnement concurrentiel. Les actifs corporels, incorporels et financiers représentent environ 30% des actifs du bilan. La croissance de la dépendance à l'égard des actifs corporels est liée au récent investissement de l'entreprise dans la construction d'un nouveau siège à Saluzzo, un bâtiment de 4 000 m², qui souligne la vision à long terme du Conseil d'administration.

eVISO fixed assets and investments dynamics



Source: eVISO, TP ICAP Midcap

En ce qui concerne les actifs incorporels, l'entreprise a enregistré un investissement maximal de 2,4 millions d'euros inscrit dans les états financiers de l'exercice se terminant en juin 2021, égal à 50% de la valeur ajoutée générée cette année-là, ce qui a permis à l'entreprise d'enregistrer des niveaux de croissance qui étaient impensables il y a deux ans en termes de GWh fournis pour une entreprise de ce secteur. En 2022, les investissements s'élèvent à environ 1,8M€, soit environ 25% de la valeur ajoutée générée (avant frais de personnel).

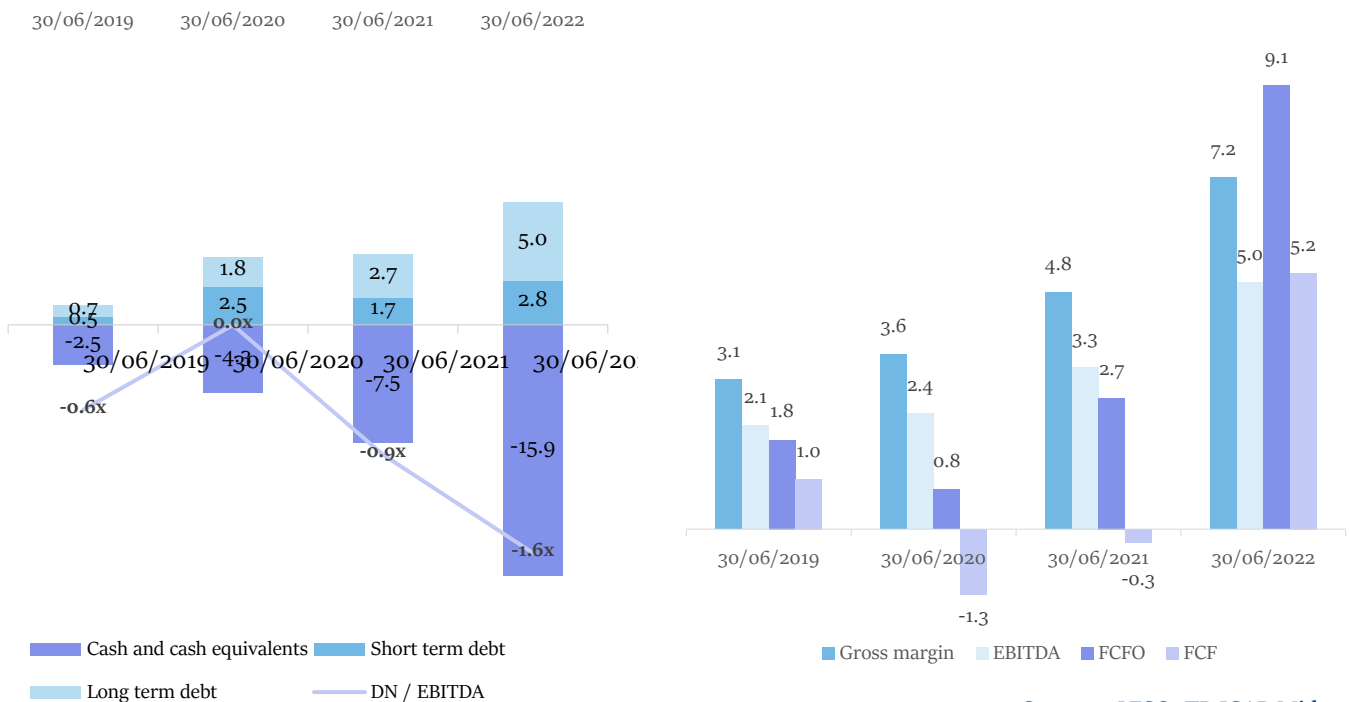
En ce qui concerne les immobilisations financières, il s'agit principalement des garanties versées par eVISO aux différents fournisseurs, celles-ci n'ont pas montré de tendance à la hausse l'année dernière.

Position financière nette

En ce qui concerne la position financière nette, depuis 2019, eVISO clôture ses comptes avec une position de cash net positif. Ce secteur est beaucoup dépendant de l'affacturage (ou l'affacturage inversé). Le taux d'intérêt appliqué à l'affacturage peut dépendre de la qualité du crédit et du mode de paiement adopté par le client final (par facturation ou par prélèvement sur le compte courant).

L'entreprise, qui dispose d'une trésorerie positive, d'une conversion Ebitda/FCF très élevée (une moyenne historique de plus de 90%) et d'un ratio DN/EBITDA négatif de -1,6x, est très solide et peut se permettre d'investir dans la recherche et le développement (création de nouveaux outils), a pu investir dans la construction du nouveau siège à Saluzzo, et nous estimons qu'elle peut continuer à croître de manière substantielle à des niveaux élevés par rapport aux moyennes du secteur.

Dynamique de la position financière nette d'eVISO et principaux indicateurs de marginalité et de génération de trésorerie



Source: eVISO, TP ICAP Midcap

Projections de croissance de l'entreprise

Afin de recréer la ligne supérieure du compte de résultat, on a supposé une dynamique de prix du PUN. Au deuxième semestre 2022, c'est-à-dire les six premiers mois du bilan qu'eVISO clôturera fin juin 2023, le prix moyen enregistré par le PUN était plus de 350 €/MWh, sachant qu'en moyenne entre juillet 2021 et juin 2022, eVISO a dépensé 211,5 €/MWh, nous parlons d'une nouvelle augmentation vertigineuse des prix de plus de 65%. Dans le même temps, les récents développements macroéconomiques, tant sur le front du gaz que de l'électricité, ont entraîné une baisse substantielle du prix, qui s'est négocié en moyenne à 180 €/MWh au cours des premiers jours de janvier. Nous avons estimé que eVISO terminera l'année avec un coût moyen par MWh livré d'environ 257,5€, en tenant compte du fait qu'aux pic de prix, les clients consomment moins.

En même temps, nous aurons une augmentation substantielle des pratiques géré, principalement sur les clients revendeurs, nous estimons que dans environ trois ans les services auxiliaires seront la principale source de marges pour eVISO.

Pour la division GAZ, elle continuera à croître en termes absolus, bien qu'elle ne constitue pas un axe stratégique dans les plans de l'entreprise, en particulier à partir des 1,6 M Smc livrés jusqu'en juin 2022, nous estimons que l'entreprise pourrait atteindre environ 3,7M Smc en juin 2027 (la valeur reste limitée, alors que l'eVISO fournira 0,3% de l'électricité consommée au niveau national d'ici juin 2027, contre 3,7M Smc égale à 0,005% du gaz consommé au niveau national).

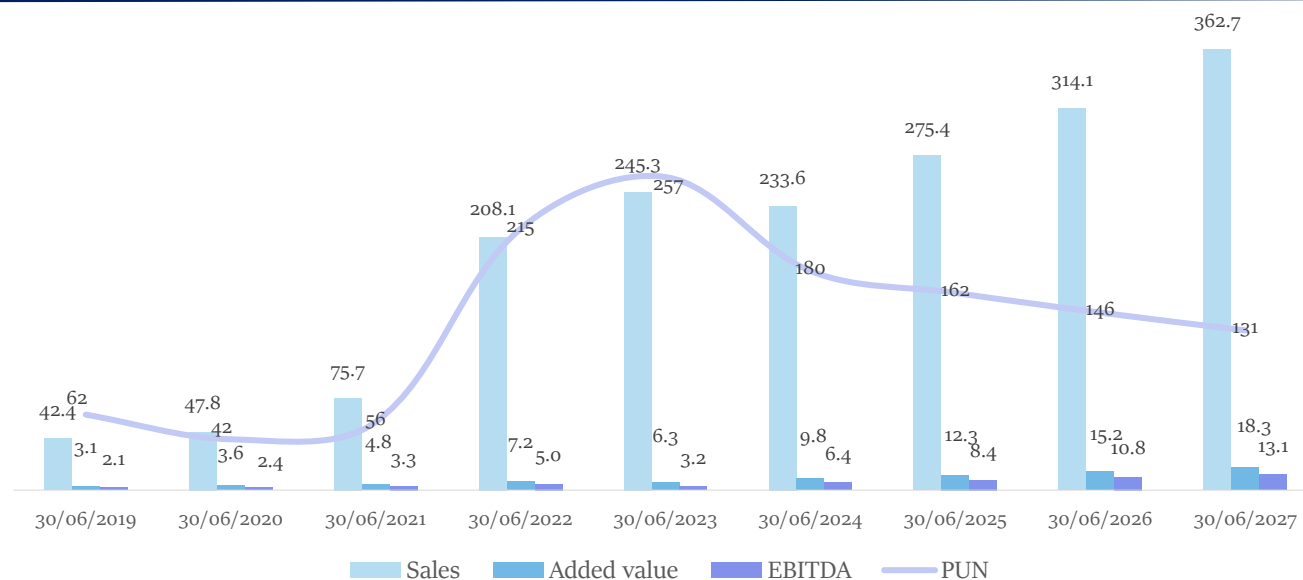
Enfin nous estimons que grâce à SmartMele eVISO peut générer des marges d'environ 1,5M€ entre les frais d'inscription facturés aux fournisseurs et acheteurs de pommes et une commission appliquée sur les transactions effectuées sur la plateforme. En particulier, nous estimons qu'au cours de l'exercice qui sera clôturé en juin 2027, environ 50 000 tonnes de pommes seraient négociées via la plateforme propriétaire, avec des contrats de 3/6/9/12 mois, similaires aux contrats financiers à terme.

eVISO au cours de ce semestre a : (1) a vu la consommation de ses clients non domestiques se contracter en raison de la forte augmentation des coûts et a aussi partiellement ralenti sa campagne d'acquisition de clients, nous estimons qu'elle terminera l'exercice avec 210GWh livré aux clients directs (vs 247 YoY) et environ 400GWh livré aux clients revendeurs (vs 380GWh) ; (2) La taxation des surprofits ont continué à peser sur les comptes de l'eVISO cette année, nous estimons pour environ 2M€, et a en fait ralenti le potentiel de croissance, en attendant que cette taxation soit appliquées exclusivement aux producteurs d'électricité et non aux revendeurs/trader comme eVISO ; (3) aux coûts extraordinaires imputés pour rééquilibrer les positions d'achat et de consommation passées; (4) a été partiellement limitée dans sa capacité à augmenter les factures en proportion de l'augmentation des coûts en raison de limites contractuelles et d'impositions nationales (qui cesseront complètement à partir de juillet 2027).

Pour ces quatre raisons, nous estimons qu'eVISO déclarera un EBITDA de 3,2M€ (vs 5M€ YoY) et un résultat net de -2M€ (vs -1.1M€ YoY) en juin 2023.

Dans le modèle d'évaluation, nous estimons que le PUN enregistrera une chute drastique de sa valeur sur l'exercice clos au juin 2024 (période au cours de laquelle la valeur sera d'environ 180€/MWh). Par la suite, la valeur continuera à baisser, mais plus modérément d'environ 10% chaque année jusqu'à atteindre la valeur de 131 €/MWh en juin 2027 (une valeur 2.5x supérieure à la moyenne enregistrée avant la guerre russo-ukrainienne et avant la crise énergétique). Le chiffre d'affaires d'eVISO augmentera cette année pour atteindre une valeur de €245M€.

P&L expected dynamics. Sales are based on PUN assumptions (which may change massively).

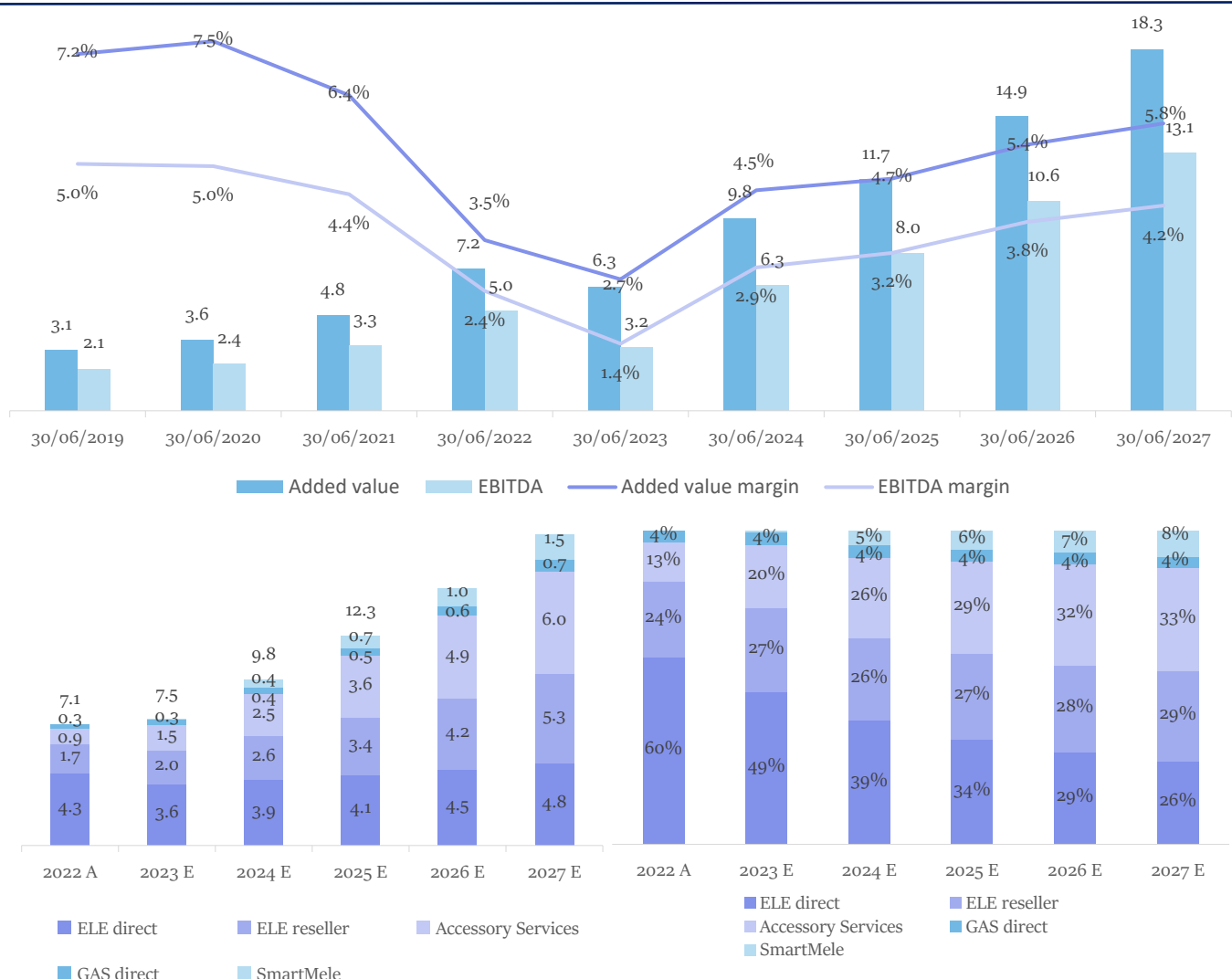


Comme indiqué précédemment, le principal indicateur sur lequel se concentre l'analyse des pertes et profits n'est pas le chiffre d'affaires, qui peut varier considérablement en fonction de l'évolution macroéconomique et du prix de l'énergie qui en résulte, mais la marge générée par le groupe. Nous nous concentrerons en particulier sur la valeur ajoutée et l'EBITDA, les deux principaux indicateurs sectoriels. La marge EBITDA atteindra un point bas en juin de cette année et affichera ensuite une croissance progressive. Les moteurs de croissance des marges seront:

- La baisse attendue du PUN combinée à une amélioration légère mais constante de la marge générée par MWh fourni aux revendeurs;
- Une augmentation progressive des services accessoires offerts, qui s'ils ne génèrent qu'une valeur ajoutée de 700k en juin 2022, sont estimés générer plus de 8,8M€ de marges en juin 2027, grâce à l'acquisition progressive et substantielle de clients dans le canal des revendeurs, principale base de clientèle de CORTEX.
- Une légère augmentation de la valeur ajoutée apportée par la matière première gazeuse, qui, selon nos estimations, pourrait passer de 250k€ à 700k€ en 2027.
- Une augmentation progressive du nombre de clients sur le portail SmartMele, dont nous estimons, suite au lancement, qu'il rapporterait des marges d'environ 1,5M€ d'ici 2027, dépassant en taille et en importance le produit de base du gaz (moins stratégique pour eVISO).

En ce qui concerne les frais de personnel, nous estimons une augmentation d'environ 50% cette année en raison de l'embauche de nouveau personnel à 3.1M€ contre 2.1M€, puis progressivement cette valeur reviendra à 30% de la valeur ajoutée (valeur historique), passant d'un coût total de 2,1M€ enregistré en juin 2022 à environ 5.2M€ en juin 2027. Le nouveau siège de plus de 4 000 mètres carrés accueillera confortablement le personnel entrant attendu dans les prochaines années. Nous estimons qu'eVISO dépassera 13M€ d'EBITDA à partir de juin 2027.

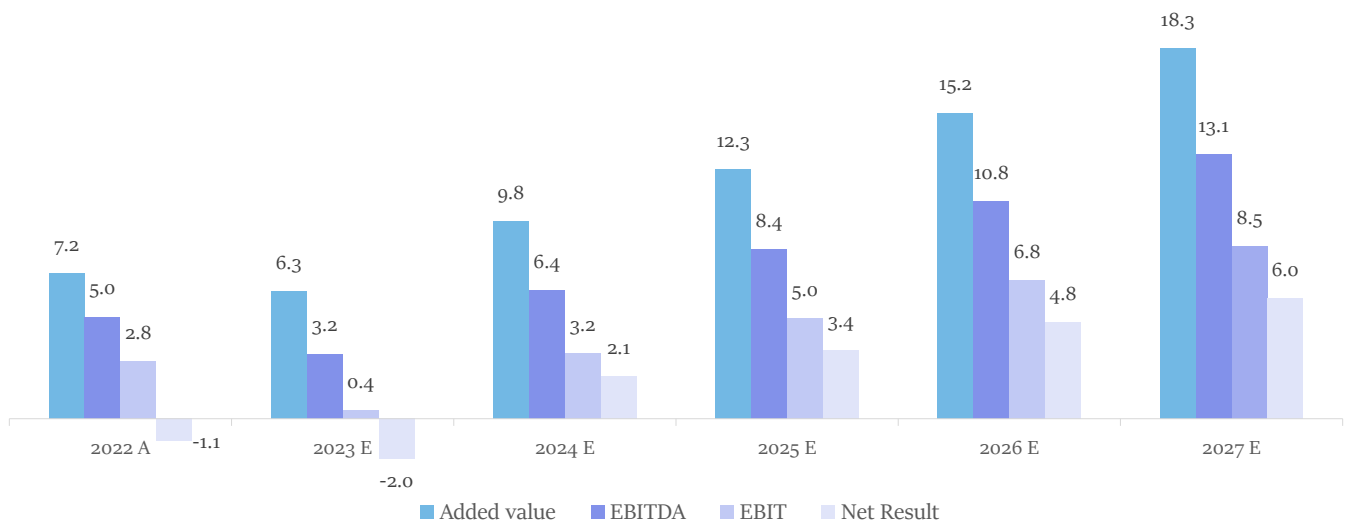
Principaux moteurs du P&L, composition prévue de la valeur ajoutée par BU et variation prévue de la composition en % par BU.



Source: eVISO historical, TP ICAP Midcap projections

Nous estimons une augmentation de la valeur des amortissements matériel dès 2023, qui est liée aux investissements importants réalisés pour l'ouverture du nouveau siège. Quant aux amortissements incorporels, nous estimons qu'ils augmenteront progressivement et que les investissements en développement et outils logiciels baisseront cette année à 0.9M€ et dépassera 3M€ en juillet 2027. Par prudence, nous avons également supposé une augmentation des pertes de crédit, qui devraient passer de 129k à 380k€ cette année, mais qui resteront très faibles malgré la forte augmentation des prix. Enfin, les coûts de financement restent faibles, en lien avec la faible dépendance de l'entreprise à des financements bancaires à court et long terme. Enfin, l'imposition sur les bénéfices supplémentaires pèsera sur les comptes d'environ 2M€ qui se traduira par une perte nette de 2M€.

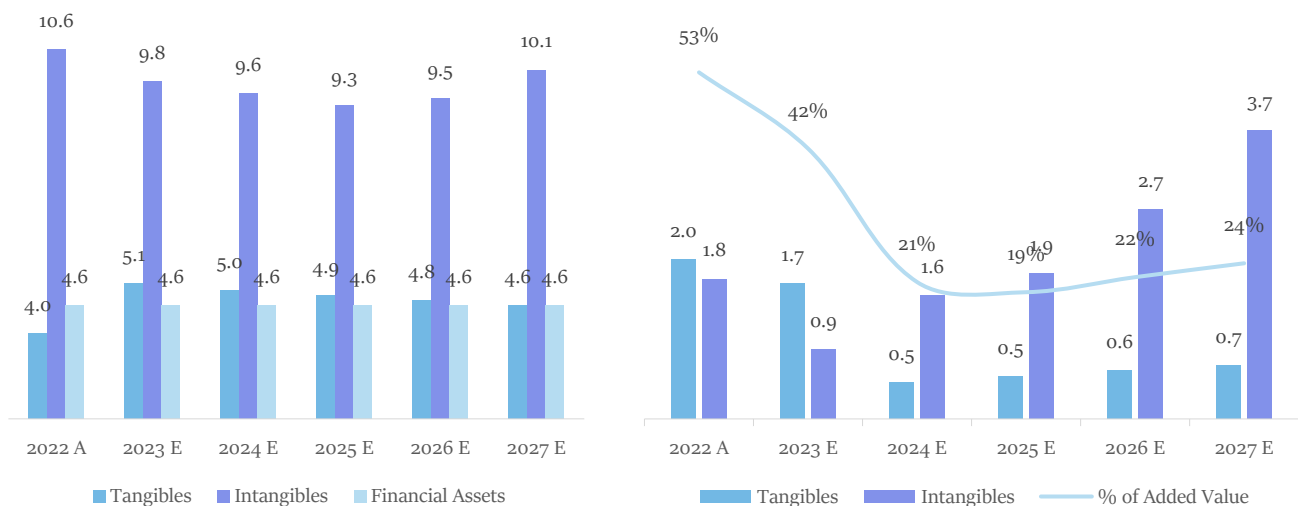
Dynamique prévue de l'EBITDA, de l'EBIT et du résultat net



Source: eVISO 2022A , TP ICAP Midcap projections

En ce qui concerne les actifs de l'entreprise, nous prévoyons une stabilité générale du bilan, avec des investissements en actifs incorporels qui devraient être inférieurs cette année par rapport à l'année dernière, puis croître régulièrement pour atteindre 3.7M€ d'investissements en 2027, ce qui sera compensé par une croissance similaire des amortissements, maintenant ainsi une valeur du bilan en légère augmentation. En revanche, les lourds investissements de l'année dernière et de cette année consacrés à l'ouverture du nouveau siège entraîneront une augmentation de la valeur des actifs corporels, qui restera ensuite constante et avec de faibles besoins d'investissement au cours des années suivantes. Enfin, les actifs financiers (principalement les dépôts de garantie/garanties) devraient rester stables. La baisse de l'investissement prévu en % de la valeur ajoutée donne un aperçu du degré d'avancement technologique de eVISO aujourd'hui, qui serait en mesure de maintenir des niveaux de croissance élevés sans avoir besoin d'investissements massifs, un très bon indicateur.

Projections des immobilisations et des investissements en capital fixe



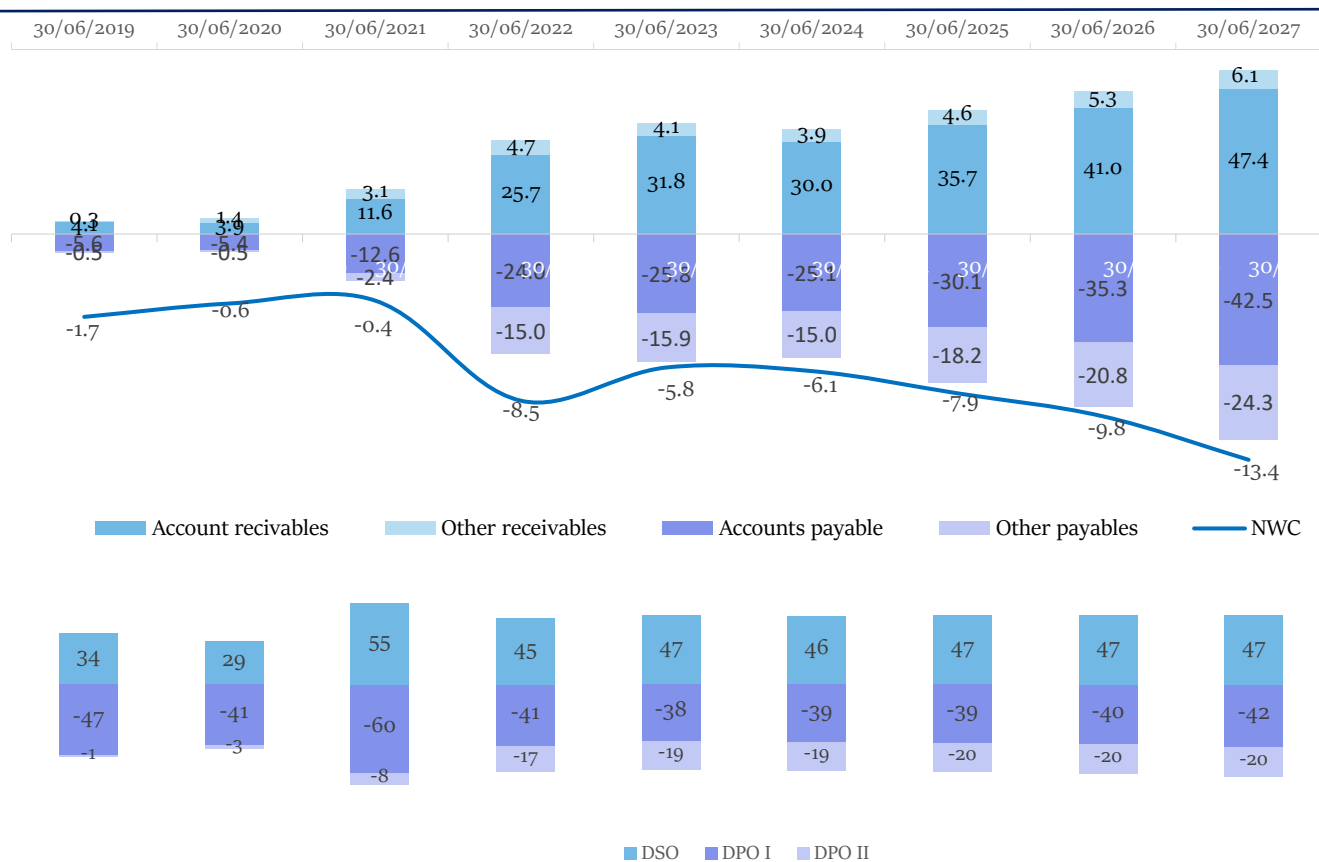
Source: eVISO 2022A , TP ICAP Midcap projections

Historiquement, eVISO a toujours été capable de maintenir un fonds de roulement net négatif, un bon indicateur sur le plan financier car il montre comment l'avancée technologique de l'entreprise lui permet d'exercer un bon pouvoir de négociation et, par conséquent, de retarder les paiements à ses fournisseurs et d'anticiper les encaissements de ses clients.

Nous estimons qu' eVISO maintiendra le DSO entre 45 et 47. En outre, la possibilité d'endettement commerciales sera également limitée en raison de la dépendance encore plus grande à l'égard des dettes envers les grossistes (l'OPD I passera de 41 à 38). Dans le même temps, nous estimons qu'à court terme (dans les deux prochaines années), eVISO sera en mesure de compenser partiellement cette tendance en continuant à mettre en œuvre sa politique de réception de garanties de la part de ses clients et en étant en outre plus restrictif dans ses demandes d'acomptes (sur la base de la consommation prévue avec un degré de fiabilité croissant) ; le deuxième type de DPO, dépendant de ces deux valeurs, passera de 17 à 19 en juin 2023.

Au cours des prochaines années, avec la réintroduction progressive des redevances système et la réduction concomitante de la dépendance des factures au coût des matières premières, eVISO sera en mesure d'augmenter le DPO I et donc le montant des dettes fournisseurs, ce dernier étant résolument moins restrictif en termes de calendrier (de plus de 30 jours à périmètre constant). À long terme, la réintroduction progressive des redevances d'utilisation du réseau continuera à faciliter la gestion financière de l'eVISO, qui pourra à son tour se permettre d'être moins restrictif avec ses clients.

Dynamique hystorique et future attendue du fonds de roulement

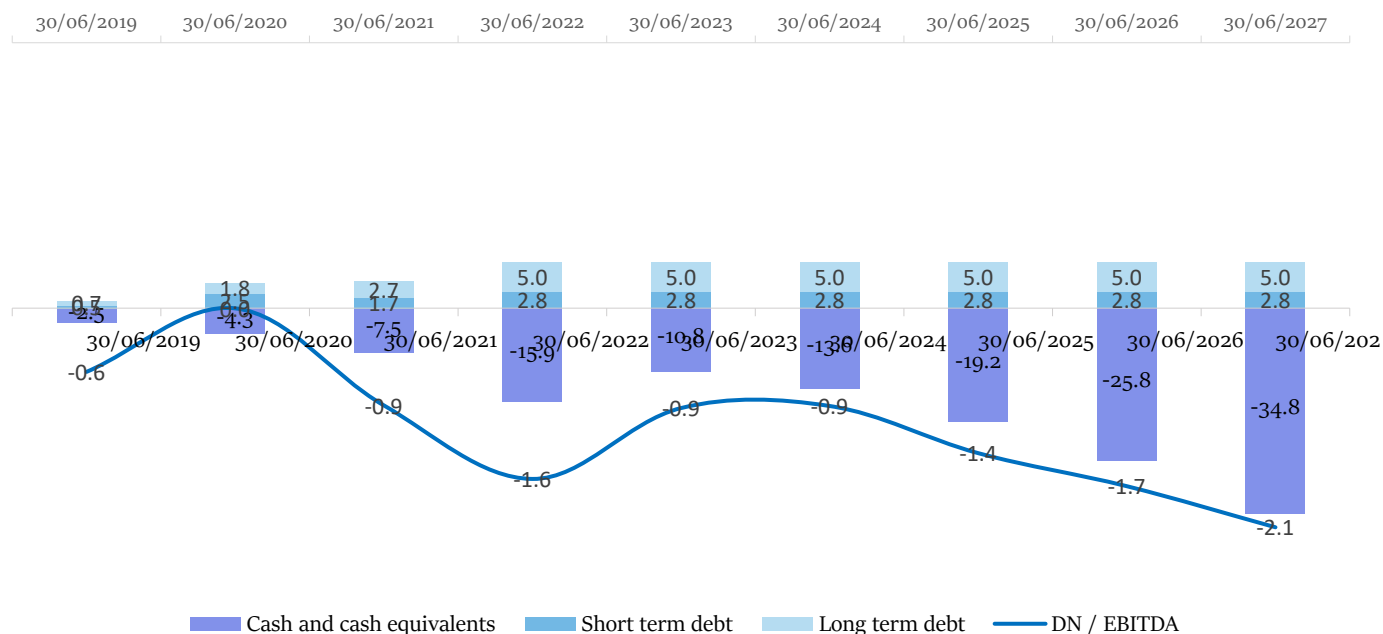


Source: eVISO historical , TP ICAP Midcap projections

En ce qui concerne l'analyse financière, la société a clôturé les comptes de juin 2022 avec une dette nette négative, c'est-à-dire avec un niveau de trésorerie supérieur à sa dette bancaire pour 8,1M€. En raison de l'environnement macroéconomique, on estime que la société finira par drainer des liquidités d'environ 5,1M€. Nous estimons que la baisse des marges et la gestion du fonds de roulement entraîneront une absorption de trésorerie de 2,5M€, à laquelle s'ajouteront les investissements pour l'ouverture du nouveau siège (1.7M€) et le développement (0.9M€), le capital total absorbé sera donc de 5,1M€.

Le prochaine exercice, grâce à une plus grande liberté contractuelle en matière de prix, à l'annulation des coûts supplémentaires encourus cette année en raison des ajustements, et enfin à l'annulation de la taxe sur les bénéfices supplémentaires nous estimons que l'entreprise pourra retrouver une génération de cash-flow de 2,8M€ et que cette génération atteindra 9M€ en juin 2027.

Dynamique historique et prévue de la position financière nette et du DN/EBITDA



Non seulement la société se trouve actuellement dans une situation financière optimale, avec plus de liquidités que de dettes, mais en outre, il est estimé qu'à partir de juin 2023, une période où le ratio DN/EBITDA atteindra -0,9x (selon nos estimations), la société atteindra un ratio de -2,1x en 2027 grâce aux liquidités générées organiquement année après année.

En supposant que l'entreprise peut se permettre d'avoir un niveau d'endettement d'au moins 1,5x DN/EBITDA, d'ici 2027, et en stabilisant la situation de la dette vis-à-vis des établissements de crédit, nous estimons que l'entreprise peut se permettre d'investir jusqu'à 47M€ de plus que nos estimations en M&A, développement ou recrutement de personnel. Un indicateur absolument unique de santé financière. En augmentant le niveau optimal de DN/EBITDA à des valeurs de 2x et 2,5x respectivement, la puissance de feu d'eVISO passerait à 53.3M€ et 60M€ selon nos prévisions de croissance (IREN SpA par exemple à la fin de 2021 avait un DN/EBITDA de plus de 3x, HERA SpA environ 2,7x contre la valeur négative d'eVISO).

Source: eVISO historical , TP ICAP Midcap projections

Évaluation de l'entreprise

Afin de déterminer la valeur intrinsèque d'eVISO, une méthode d'actualisation des flux de trésorerie a été appliquée (avec une pondération de 80%) et pour étayer le résultat, un modèle secondaire d'évaluation relative (avec une pondération de 20%) a également été appliqué, pour lequel sept sociétés italiennes comparables en termes de taille, de caractéristiques commerciales ou de concurrents du secteur coté ont été sélectionnées. Le modèle de valorisation relative est basé sur les multiples EV/EBITDA (pondérés à 10%) et EV/EBIT (pondérés à 10%), tous deux strictement dépendants de la valeur ajoutée (ou marge brute), principal indicateur de référence du compte de résultat.

L'évaluation ne tient pas compte d'éventuelles futures opérations de fusion et d'acquisition, mais uniquement de la croissance organique attendue. Il faut toutefois tenir compte du fait qu'en prenant le bilan publié en juin 2022 et en supposant un niveau optimal de NFP/EBITDA de 2x (conservateur), la société pourrait déjà investir plus de €20M, puissance de feu qui, selon nos prévisions, augmentera à plus de 68M€ en juin 2027 (en supposant uniquement une croissance organique).

Méthode DCF

Afin de développer le modèle DCF, les hypothèses suivantes ont été mises en œuvre :

Principales caractéristiques de NOPAT et FCF :

- Marge EBITDA sur la valeur ajoutée normalisée à 70% à partir de 2032E ;
- Capex à 21% de la valeur ajoutée à partir de 2032E ;
- Fonds de roulement net stabilisé à -15% de la valeur ajoutée à partir de 2031 ;
- Taux d'imposition des sociétés de 27,9%.

Taux d'actualisation :

- Taux sans risque de 4.11% (BTP italien à 10 ans, moyenne des valeurs des six derniers mois)
- Prime de risque sur les actions de 9,1 % (Source : site Web de Damodaran).
- Bêta de 0,97x (soulignant que depuis l'introduction en bourse la société a présenté un bêta de 0,4x, sur 1 an).
- Taux de croissance à long terme de 2%.
- Un coût des capitaux propres de 12.9% sur une pondération en actions de 100%.
- Une valeur prudentielle de WACC à 12.9%.

Preuve du calcul du bêta

Beta						
Country:	Peers	Ticker	Beta 3YR	Gearing	Tax rate	Unlevered
Italy	Doxee	DOX-IT	0.5x	7%	27.9%	0.5x
Italy	Maps	MAPS-IT	1.0x	-19%	27.9%	1.2x
Italy	Iren S.p.A.	IRE-IT	0.8x	-68%	27.9%	1.6x
Italy	Innovatec	INC-IT	0.5x	-14%	27.9%	0.6x
Italy	Hera	HER-IT	0.8x	-54%	27.9%	1.4x
Italy	A2A S.p.A.	A2A-IT	1.1x	-56%	27.9%	1.8x
Average			0.718x	-0.233x	0.279x	0.962x
	eVISO	EVS-IT	0.4x	0%	27.9%	0.4x
	Re-Levered	0.96x				

Source: factset, TP ICAP Midcap

Méthode DCF

FY ending in Dec (€M)	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
Sales	245.3	233.6	275.4	314.1	362.7					
avg PUN exp	257	180	162	146	131					
% change	17.9%	-4.8%	17.9%	14.0%	15.5%					
Gross Margin	6.3	9.8	12.3	15.2	18.3	21.8	25.4	29.0	32.6	35.8
% Sales	-12.3%	55.0%	26.4%	22.7%	20.9%	18.8%	16.6%	14.4%	12.2%	10.0%
EBITDA	3.2	6.4	8.4	10.8	13.1	15.6	18.2	20.8	23.4	25.8
% Sales	1.3%	2.7%	3.0%	3.4%	3.6%					
% GM	51.0%	65.0%	68.0%	71.0%	71.4%	71.5%	71.6%	71.8%	71.9%	72.0%
D&A	(2.2)	(2.5)	(2.8)	(3.3)	(3.8)	(4.6)	(5.3)	(6.1)	(6.8)	(7.5)
% GM	(35.1%)	(25.4%)	(22.7%)	(21.4%)	(21.0%)	(21.0%)	(21.0%)	(21.0%)	(21.0%)	(21.0%)
EBIT	0.4	3.2	5.0	6.8	8.5	11.0	12.8	14.7	16.6	18.3
% GM	6.6%	33.2%	40.3%	45.2%	46.5%	50.5%	50.6%	50.8%	50.9%	51.0%
Taxes	(0.1)	(0.9)	(1.4)	(1.9)	(2.4)	(3.1)	(3.6)	(4.1)	(4.6)	(5.1)
Tax rate	27.9%	27.9%	27.9%	27.9%	27.9%	27.9%	27.9%	27.9%	27.9%	27.9%
NOPAT	0.3	2.3	3.6	4.9	6.2	7.9	9.3	10.6	11.9	13.2
D&A	2.2	2.5	2.8	3.3	3.8	4.6	5.3	6.1	6.8	7.5
CAPEX	(2.6)	(2.1)	(2.4)	(3.3)	(4.4)	(5.1)	(5.8)	(6.4)	(7.0)	(7.5)
% GM	(41.6%)	(21.1%)	(19.5%)	(21.8%)	(23.9%)	(23.3%)	(22.8%)	(22.2%)	(21.6%)	(21.0%)
WC	(5.8)	(6.1)	(7.9)	(9.8)	(13.4)	(17.6)	(22.4)	(27.7)	(33.0)	(38.0)
% change		5.0%	29.4%	23.5%	36.0%	31.8%	27.6%	23.4%	19.2%	15.0%
% GM	(92.7%)	(62.9%)	(64.4%)	(64.8%)	(72.8%)	(80.8%)	(88.5%)	(95.4%)	(101.4%)	(106.0%)
Δ WC	-2.7	0.3	1.8	1.9	3.5	4.2	4.9	5.2	5.3	5.0
% GM	-42.8%	3.0%	14.6%	12.4%	19.3%	19.5%	19.1%	18.1%	16.3%	13.8%
FCF	-2.8	3.1	5.8	6.8	9.1	11.7	13.7	15.5	17.1	18.1
Discounted FCF	-2.5	2.4	4.1	4.2	5.0	5.7	5.9	6.0	5.8	5.5

Source: TP ICAP Midcap

Résumé de l'évaluation

WACC Calculation		Valuation Summary	
Rf rate 10YR BTP	4.13%	Sum of discounted FCF	42.1
Beta (re-levered)	0.96 x	Discounted TV	51.2
Market Premium	9.1%		
Cost of equity	12.9%	Enterprise Value	93.3
Interest Rate	3.0%	Net Debt	-8.1
Tax rate	27.9%	Provisions	0.5
Cost of debt	2.2%	Equity Value	100.9
% equity	100.0%	# of shares	24.7
% debt	0.0%		
WACC	12.9%	Target Price	€ 4.1

Source: TP ICAP Midcap

Analyse de sensibilité de la valorisation au taux de croissance terminal et au WACC

		WACC				
		11.9%	12.4%	12.9%	13.4%	14.0%
TGR	1.0%	4.4	4.1	3.9	3.7	3.5
	1.5%	4.5	4.2	4.0	3.7	3.5
	2.0%	4.6	4.3	4.1	3.8	3.6
	2.5%	4.8	4.5	4.2	3.9	3.7
	3.0%	4.9	4.6	4.3	4.0	3.8

Sur la base du modèle d'évaluation DCF, la valeur intrinsèque d'eVISO est de 4.1€/action, même dans le pire des scénarios avec un faible taux de croissance terminal (g) et un taux d'actualisation de 14%, la valeur intrinsèque reste bien supérieure au prix du marché.

Description des entreprises comparables :



Doxee SpA fournit des solutions de technologie de l'information par le biais de sa plate-forme propriétaire pour la gestion des communications avec les clients et des systèmes commerciaux d'expérience client numérique. Elle opère à travers les lignes de produits suivantes : Document Experience, Paperless Experience et Interactive Experience. La ligne de produits Document Experience produit et distribue des systèmes de stockage de documents numériques. La ligne de produits Paperless Experience se concentre sur les systèmes de facturation électronique, d'archivage numérique et de commande électronique. La ligne de produits Interactive Experience développe des micro-sites interactifs sous la marque Doxee Pweb et des vidéos personnalisées, sous la marque Doxee Pvideo. La société a été fondée par Sergio Muratori Casali et Paolo Cavicchioli le 26 mars 2001 et son siège social est situé à Modène, Italie.



Maps SpA s'occupe de la conception, de la production et de la distribution de solutions logicielles exclusives pour l'analyse des big data des entreprises. Elle opère par le biais des unités commerciales suivantes : Grandes entreprises, Santé ; ESG et Énergie. L'unité Grande entreprise se concentre sur les solutions ad hoc pour des gros clients. L'unité Healthcare Industry propose des logiciels de gestion des patients au sein de l'établissement, avec des informations sur la santé et des logiciels de soins et d'assistance aux patients. L'unité ESG est spécialisée dans le développement de logiciels pour les administrations publiques pour évaluer les performances, les objectifs et les plans de réalisation. La division Énergie aide à la création et à la gestion de communautés énergétiques et de groupes d'autoconsommation collective. L'entreprise a été fondée en 2002 et son siège social est situé à Parme, en Italie.



Iren SpA est une société holding qui fournit des services d'utilité publique. Elle opère à travers les segments suivants: Réseaux, Environnement, Énergie, marché et Autres services. Le segment Réseaux comprend les réseaux de distribution d'électricité, les réseaux de distribution de gaz, le service intégré de l'eau. Le segment Environnement comprend la collecte et l'élimination des déchets. Le segment Énergie comprend la production hydroélectrique et autres sources renouvelables, la cogénération d'électricité et de chaleur, le chauffage urbain, la production thermoélectrique, l'éclairage public, les services de service global, la gestion de la chaleur, les services d'efficacité énergétique. Le segment Marché comprend la vente d'électricité, de gaz, de chaleur et d'autres services aux clients. Le segment Autres services comprend les laboratoires, les télécommunications et d'autres services mineurs. La société a été fondée le 1er juillet 2010 et son siège social est situé à Reggio Emilia, en Italie.



Innovatec SpA fournit des services de gestion et de maintenance d'installations de production d'énergie renouvelable. Elle opère par le biais des unités commerciales suivantes : Efficacité énergétique, Intégrateur de systèmes, Automatisation des bâtiments, et Opérations et maintenance. L'unité commerciale Energy Efficiency développe et exploite des solutions d'efficacité énergétique sur mesure. L'unité commerciale System Integrator construit des installations clés en main pour la production d'énergie à partir de sources renouvelables. L'unité commerciale Building Automation s'occupe de la recherche et du développement, qui est liée à la force de vente, et développe et personnalise de nouvelles solutions. L'unité commerciale Opérations et maintenance assiste les entreprises et les investisseurs dans l'exploitation des installations de production d'énergie à partir de sources renouvelables. L'entreprise a été fondée en 1960 et son siège social est situé à Milan, en Italie.



Hera SpA fournit des services dans les domaines de l'environnement, de l'eau et de l'énergie. Ses activités comprennent l'éclairage public et les télécommunications, l'ingénierie, les laboratoires, le contrôle à distance et les services techniques aux clients, ainsi que la concentration. La société a été fondée le 1er novembre 2002 et son siège social est situé à Bologne, en Italie.



A2A SpA est engagée dans la production, la vente et la distribution d'électricité, de gaz et de chaleur, ainsi que dans la gestion des déchets et du cycle intégré de l'eau. Elle opère à travers les secteurs d'activité suivants : Énergie, Environnement, Chaleur et Services, Réseaux, et Services aux entreprises et autres. Le secteur d'activité Énergie assure la production d'électricité, la gestion de l'énergie et la vente d'électricité et de gaz. Le secteur d'activité Réseaux comprend la gestion opérationnelle des réseaux de distribution d'électricité, le transport et la distribution de gaz naturel, et la gestion de l'ensemble du cycle intégré de l'eau. La société a été fondée le 23 juillet 1908 et son siège social est situé à Brescia, en Italie.

Comme eVISO est la seule société cotée en bourse avec les deux caractéristiques de revendeur et celle de grossiste/négociant en électricité, il est souligné que la sélection des comparables a été guidée par la volonté de recréer son marché de référence et en même temps les caractéristiques technologiques d'eVISO. Nous considérons que cette deuxième méthode d'évaluation est moins significative que l'évaluation DCF.

L'évaluation relative via le multiple EV/EBITDA conduit à une valeur de 1.8 €, avec un potentiel en baisse de 27.7%. Quatre des six sociétés comparables sélectionnées présentent un modèle économique qui ne dépend pas d'une solution logicielle propriétaire, ce qui entraîne un faible multiple de valorisation EV/EBITDA.

Company Name	Ticker	Country	Market Value (M€)		EV/EBITDA			EV/EBITDA	2023	2024	2025
			Equity	EV	2022	2023	2024				
Doxee S.p.A.	DOX-IT	Italy	86	80	14.2 x	9.7 x	6.9 x	Figure	3.2	6.4	8.4
Maps S.p.A.	MAPS-IT	Italy	42	51	10.5 x	8.6 x	7.4 x	Multiple	6.6x	6.6x	6.4x
Iren S.p.A.	IRE-IT	Italy	2,249	6,937	6.2 x	6.2 x	5.8 x	Multiple at -0% discount	6.6x	6.6x	6.4x
Innovatec SpA	INC-IT	Italy	167	193	4.8 x	4.2 x	3.6 x	Enterprise Value	21.4	42.2	53.6
Hera S.p.A.	HER-IT	Italy	4,133	8,944	7.0 x	7.1 x	6.9 x	Bridge 2021	-7.6	-3.0	-5.9
A2A S.p.A.	A2A-IT	Italy	4,352	9,813	6.3 x	6.2 x	5.9 x	Equity	29.0	45.2	59.5
								Diluted number of shares	24.7	24.7	24.7
								Price/Share	1.2	1.8	2.4
								Average		1.8	
								% upside (downside)		-27.7%	
			Mean		8.2x	7.0x	6.1x				
			Median		6.6x	6.6x	6.4x				
			Harmonic Mean		7.2x	6.5x	5.7x				

Source: TP ICAP Midcap

L'évaluation relative via le multiple EV/EBIT conduit à une valeur de 1.8 €, avec un potentiel en baisse de 29.6 %.

Le marché lui-même reconnaît, par le biais de la valorisation du marché, qu'eVISO a un potentiel de croissance en raison de son positionnement sur le marché et de son avancée technologique qui ne peut être comparée à celle d'autres entreprises.

Company Name	Ticker	Country	Market Value (M€)		EV/EBIT			EV/EBIT	2023	2024	2025
			Equity	EV	2022	2023	2024				
Doxee S.p.A.	DOX-IT	Italy	86	80	50.5 x	20.1 x	11.5 x	Figure	0.4	3.2	5.0
Maps S.p.A.	MAPS-IT	Italy	42	51	21.0 x	18.8 x	17.5 x	Multiple	13.8x	13.7x	12.7x
Iren S.p.A.	IRE-IT	Italy	2,249	6,937	13.4 x	13.6 x	12.7 x	Multiple at -0% discount	13.8x	13.7x	12.7x
Innovatec SpA	INC-IT	Italy	167	193	8.4 x	6.6 x	5.2 x	Enterprise Value	5.7	44.6	63.4
Hera S.p.A.	HER-IT	Italy	4,133	8,944	13.9 x	13.8 x	13.3 x	Bridge 2021	-7.6	-3.0	-5.9
A2A S.p.A.	A2A-IT	Italy	4,352	9,813	13.7 x	13.7 x	12.7 x	Equity	13.4	47.6	69.2
								Diluted number of shares	24.7	24.7	24.7
								Price/Share	0.5	1.9	2.8
								Average		1.8	
								% upside (downside)		-29.6%	
			Mean		20.2x	14.4x	12.2x				
			Median		13.8x	13.7x	12.7x				
			Harmonic Mean		14.8x	12.7x	10.6x				

Source: TP ICAP Midcap

Le modèle DCF est considéré comme la méthode d'évaluation la plus précise pour les caractéristiques uniques d'eVISO, aucune société cotée ne présente les mêmes caractéristiques technologiques et le même positionnement sur le marché, pour cette raison nous avons attribué à cette méthodologie d'évaluation une pondération de 80%, 10% ont été attribués aux méthodes d'évaluation relatives EV/EBITDA et EV/EBIT, résultant en un TP final de 3.6€/action, un potentiel de hausse d'environ 44%.

Valuation method	Target Price	Weight	Target Price
DCF	4.1	80.0%	3.6
Multiples EV/EBITDA	1.8	10.0%	
Multiples EV/EBIT	1.8	10.0%	
Target Price	3.6	100%	45%

Source: TP ICAP Midcap

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	245,3	233,6	275,4
Variation (%)	12,8	58,3	174,9	17,9	-4,8	17,9
Marge brute	30,3	44,4	43,9	51,1	68,3	90,3
% du CA	63,3	58,6	21,1	20,8	29,2	32,8
EBITDA	2,4	3,3	5,0	3,2	6,4	8,4
% du CA	5,0	4,4	2,4	1,3	2,7	3,0
ROC	1,7	2,2	3,2	1,0	3,9	5,6
% de CA	3,5	2,9	1,5	0,4	1,7	2,0
Eléments non récurrents	0,0	0,1	0,3	0,6	0,6	0,6
Résultat opérationnel	1,7	2,1	2,8	0,4	3,2	5,0
Résultat financier	0,1	0,4	0,2	0,4	0,3	0,2
Impôt sur les résultats	0,4	0,4	3,7	2,0	0,8	1,3
Taux d'impôt (%)	25,7	24,6	142,7	13 856,8	27,9	27,9
Résultat Net part du groupe	1,2	1,3	-1,1	-2,0	2,1	3,4
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	15,0	14,6	14,2
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	-5,7	-6,0	-7,8
Autres actifs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total actifs	3,3	17,2	10,8	13,9	13,2	11,0
Capitaux propres	2,9	19,8	18,3	16,3	18,4	21,8
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	-3,0	-5,9	-11,5
Autres passifs	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Total Passifs	3,3	17,2	10,8	13,9	13,2	11,0
Dette Nette hors IFRS16	-0,0	-3,0	-8,1	-3,0	-5,9	-11,5
Gearing	-0,0	-0,2	-0,4	-0,2	-0,3	-0,5
Levier	-0,0	-0,9	-1,6	-0,9	-0,9	-1,4
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	0,2	4,6	6,2
ΔBFR	-1,0	-0,0	4,7	-2,7	0,3	1,8
Cash flow généré par l'activité	0,8	2,7	9,1	-2,5	4,9	8,0
Capex net	-2,1	-3,0	-3,8	-2,6	-2,1	-2,4
FCF	-1,3	-0,3	5,2	-5,1	2,8	5,6
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
ROA (%)	34,8%	7,7%	na	na	15,9%	31,0%
ROE (%)	39,4%	6,7%	na	na	11,4%	15,6%
ROCE (%)	57,0%	11,0%	17,4%	6,2%	21,0%	25,7%

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

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	85%	64%
Conserver	13%	37%
Vente	1%	0%
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, 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.