# eVISO

*Sector: Utilities*

## BUY (unchanged)

**Target: €11.65** (unchanged)

## I Prossimi Tre Anni Iniziano Oggi

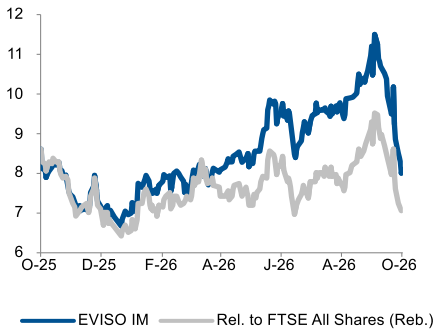
**ANALYST(s)**

**Chiara Tavazzi** +39-02-77115.451
chiara.tavazzi@intermonte.it

| Change (%) | 2027E | 2028E | 2029E |
|---|---|---|---|
| Eps Adj. | -20.2% | -5.8% | |

| Key Data | October 09, 2026 |
|---|---|
| Price (€) | 8.10 |
| Upside/(Downside) | 43.8% |
| Sector | Utilities |
| Reuters Code | EVS.MI |
| Bloomberg Code | EVISO IM |

| Performance (%) | 1M | 3M | 12M |
|---|---|---|---|
| Absolute | -22.7% | -13.4% | -5.9% |
| Relative | -19.5% | -8.9% | -18.2% |
| 12M (H/L) | | | 11.50/6.67 |
| 3M Average Volume (th): | | | 16.20 |




| Shareholder data | |
|---|---|
| Total no. of Shares (mn): | 24.7 |
| Mkt Cap (€ mn): | 199.8 |
| Mkt Float (€ mn): | 40.3 |
| Mkt Float (in %): | 20.2% |
| Main Shareholder: | |
| Gianfranco Sorasio | 57.1% |

| Balance Sheet Data | |
|---|---|
| Book Value (€ mn) | 28.1 |
| BVPS (€) | 1.14 |
| P/BV | 7.1 |
| Net Financial Position (€ mn) | 10.4 |
| Enterprise Value (€ mn) | 189.4 |

**Il FY25-26 rappresenta un esercizio di crescita operativa e pone le basi per lo sviluppo futuro. Alla continua espansione del canale diretto, si affiancano la crescente rilevanza del segmento gas e l'avvio delle attività in Spagna, ampliando le direttrici di crescita della società. Le modifiche alle nostre stime riflettono una scelta deliberata di aumentare gli investimenti commerciali, organizzativi e tecnologici, accettando una minore redditività nel breve termine per alimentare un potenziale di crescita più elevato nel medio periodo. In quest'ottica, riteniamo che eVISO sia ben posizionata per beneficiare della scalabilità della propria piattaforma e delle opportunità offerte dai nuovi canali, dall'espansione internazionale e dalle potenziali operazioni di M&A. BUY e TP di €11.65 ps confermati.**

- **FY25-26: diretto e gas trainano crescita e marginalità.** Nel FY25-26 eVISO ha registrato ricavi per €341.0mn (+8% a/a), sostenuti dalla crescita dell'energia erogata (1,422 GWh +13% a/a). Il segmento diretto power ha raggiunto 455 GWh (+23% a/a), i reseller power hanno mostrato un progressivo recupero chiudendo a 758 GWh (-3% a/a), mentre il segmento gas ha registrato la crescita più sostenuta attestandosi a 208 GWh (+88% a/a), portando il proprio peso sul mix energetico dal 9% al 15%. Il GM si è attestato a €21.8mn (+9% a/a). L'EBITDA reported ha raggiunto €10.4mn (+3% a/a), con una conversione del GM in EBITDA pari al 48%, riflettendo i maggiori investimenti commerciali, tecnologici e organizzativi sostenuti durante l'esercizio. La PFN si conferma positiva per €10.4mn, mentre gli investimenti complessivi hanno raggiunto circa €3.9mn, principalmente destinati allo sviluppo della piattaforma.
- **Aggiornamento stime.** A livello operativo confermiamo o miglioriamo lievemente le nostre aspettative di volumi, sostenute dalla crescita del diretto power, dall'espansione dei canali retail, digital e agenzie, dal progressivo sviluppo del gas e dall'avvio delle attività in Spagna. L'intervento principale riguarda l'EBITDA, che viene rivisto al ribasso del 18.3% sul 2027E e del 4.9% sul 2028E, a fronte di maggiori investimenti in personale, marketing, costi di agenzia, servizi commerciali ed evoluzione dell'ecosistema eVISO Giro. Prevediamo una conversione del Gross Margin in EBITDA stabilmente superiore al 50%, ma inferiore ai livelli prossimi al 60% precedentemente incorporati nel modello. Riteniamo che tali investimenti rappresentino un elemento chiave per sostenere lo sviluppo dei nuovi canali di crescita e ampliare il potenziale della piattaforma nell'orizzonte 2027-29.
- **BUY e target price di €11.65 per azione confermati.** Riteniamo che la revisione delle stime di breve periodo non modifichi il valore intrinseco della società, in quanto compensata da prospettive di crescita più robuste nel medio termine. Manteniamo una view positiva su eVISO, supportata da: i) un management con una comprovata capacità di execution e di sviluppo di nuove linee di business; ii) una piattaforma proprietaria scalabile che continua a generare crescita nei segmenti storici e ad aprire nuove direttrici di sviluppo; iii) una struttura finanziaria net cash che offre ampia flessibilità sia per sostenere la crescita organica sia per cogliere opportunità di M&A. Riteniamo che gli investimenti commerciali e organizzativi incorporati nelle nuove stime rappresentino un elemento essenziale per costruire il potenziale di crescita del gruppo nel periodo 2027-29 e oltre.

| Key Figures & Ratios | 2025A | 2026A | 2027E | 2028E | 2029E |
|---|---|---|---|---|---|
| Sales (€ mn) | 315.6 | 341.0 | 394.2 | 446.1 | 496.1 |
| EBITDA Adj (€ mn) | 10.1 | 10.4 | 14.2 | 18.6 | 22.8 |
| Net Profit Adj (€ mn) | 5.0 | 5.2 | 8.0 | 10.9 | 14.2 |
| EPS New Adj (€) | 0.204 | 0.212 | 0.326 | 0.442 | 0.493 |
| EPS Old Adj (€) | 0.199 | 0.265 | 0.408 | 0.469 | |
| DPS (€) | 0.046 | 0.047 | 0.047 | 0.047 | 0.047 |
| EV/EBITDA Adj | 21.0 | 18.2 | 13.1 | 9.6 | 7.6 |
| EV/EBIT Adj | 28.1 | 25.1 | 16.0 | 11.4 | 8.6 |
| P/E Adj | 44.1 | 38.2 | 24.9 | 18.3 | 16.4 |
| Div. Yield | 0.6% | 0.6% | 0.6% | 0.6% | 0.6% |
| Net Debt/EBITDA Adj | -1.0 | -1.0 | -1.0 | -1.1 | -1.2 |

*The reproduction of the information, recommendations and research produced by Intermonte SIM contained herein, and any of its parts, is strictly prohibited. None of the contents of this document may be shared with third parties without Company authorization. Please see important disclaimer on the last page of this report. This Note is issued by arrangement with MIT SIM, Issuer's Specialist.*

Websim Corporate

| EVISO - Key Figures | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Profit & Loss (€ mn)** | **2024A** | **2025A** | **2026A** | **2027E** | **2028E** | **2029E** |
| Sales | 224.3 | 315.6 | 341.0 | 394.2 | 446.1 | 496.1 |
| EBITDA | 11.0 | 10.1 | 10.4 | 14.2 | 18.6 | 21.8 |
| EBIT | 7.5 | 7.5 | 7.6 | 11.6 | 15.7 | 19.0 |
| Financial Income (charges) | -0.5 | -0.2 | 0.1 | -0.2 | -0.1 | -0.2 |
| Associates & Others | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Pre-tax Profit | 7.0 | 7.3 | 7.7 | 11.5 | 15.6 | 19.8 |
| Taxes | -2.1 | -2.3 | -2.5 | -3.4 | -4.7 | -5.6 |
| Tax rate | 30.2% | 31.0% | 31.9% | 30.0% | 30.0% | 30.0% |
| Minorities & Discontinued Operations | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Net Profit | 4.9 | 5.0 | 5.2 | 8.0 | 10.9 | 14.2 |
| EBITDA Adj | 11.0 | 10.1 | 10.4 | 14.2 | 18.6 | 22.8 |
| EBIT Adj | 7.5 | 7.5 | 7.6 | 11.6 | 15.7 | 20.0 |
| Net Profit Adj | 4.9 | 5.0 | 5.2 | 8.0 | 10.9 | 14.2 |
| **Per Share Data (€)** | **2024A** | **2025A** | **2026A** | **2027E** | **2028E** | **2029E** |
| Total Shares Outstanding (mn) - Average | 24.7 | 24.7 | 24.7 | 24.7 | 24.7 | 24.7 |
| Total Shares Outstanding (mn) - Year End | 24.7 | 24.7 | 24.7 | 24.7 | 24.7 | 24.7 |
| EPS f.d | 0.198 | 0.204 | 0.212 | 0.326 | 0.442 | 0.493 |
| EPS Adj f.d | 0.198 | 0.204 | 0.212 | 0.326 | 0.442 | 0.493 |
| BVPS f.d | 0.817 | 1.051 | 1.141 | 1.466 | 1.909 | 2.402 |
| Dividend per Share ORD | 0.045 | 0.046 | 0.047 | 0.047 | 0.047 | 0.047 |
| Dividend per Share SAV | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 |
| Dividend Payout Ratio (%) | 22.1% | 21.5% | 21.0% | 13.7% | 10.1% | 9.0% |
| **Cash Flow (€ mn)** | **2024A** | **2025A** | **2026A** | **2027E** | **2028E** | **2029E** |
| Gross Cash Flow | 10.6 | 5.9 | 8.3 | 10.7 | 9.1 | 12.2 |
| Change in NWC | -0.3 | -1.4 | -1.4 | -4.0 | 0.5 | -3.5 |
| Capital Expenditure | -4.5 | -2.5 | -3.3 | -3.2 | -3.6 | -4.0 |
| Other Cash Items | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Free Cash Flow (FCF) | 5.7 | 2.3 | 3.8 | 3.5 | 6.0 | 4.8 |
| Acquisitions, Divestments & Other Items | -1.1 | 1.6 | -0.6 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Dividends | 0.0 | -1.1 | -1.4 | -1.4 | -1.4 | -1.4 |
| Equity Financing/Buy-back | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Change in Net Financial Position | 3.6 | -1.6 | 0.4 | 3.5 | 7.1 | 6.8 |
| **Balance Sheet (€ mn)** | **2024A** | **2025A** | **2026A** | **2027E** | **2028E** | **2029E** |
| Total Fixed Assets | 23.4 | 29.3 | 32.9 | 34.9 | 36.1 | 37.7 |
| Net Working Capital | -14.8 | -10.1 | -11.8 | -10.1 | -11.0 | -8.0 |
| Long term Liabilities | 0.0 | -2.3 | -2.4 | -0.6 | 2.7 | 3.1 |
| Net Capital Employed | 8.6 | 15.9 | 17.7 | 22.2 | 25.8 | 30.9 |
| Net Cash (Debt) | 11.5 | 10.0 | 10.4 | 13.9 | 21.0 | 27.8 |
| Group Equity | 20.1 | 25.9 | 28.1 | 36.2 | 47.1 | 59.2 |
| Minorities | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Net Equity | 20.1 | 25.9 | 28.1 | 36.2 | 47.1 | 59.2 |
| **Enterprice Value (€ mn)** | **2024A** | **2025A** | **2026A** | **2027E** | **2028E** | **2029E** |
| Average Mkt Cap | 114.7 | 221.7 | 199.8 | 199.8 | 199.8 | 199.8 |
| Adjustments (Associate & Minorities) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Net Cash (Debt) | 11.5 | 10.0 | 10.4 | 13.9 | 21.0 | 27.8 |
| Enterprise Value | 103.1 | 211.7 | 189.4 | 185.9 | 178.8 | 172.0 |
| **Ratios (%)** | **2024A** | **2025A** | **2026A** | **2027E** | **2028E** | **2029E** |
| EBITDA Adj Margin | 4.9% | 3.2% | 3.1% | 3.6% | 4.2% | 4.6% |
| EBIT Adj Margin | 3.4% | 2.4% | 2.2% | 3.0% | 3.5% | 4.0% |
| Gearing - Debt/Equity | -57.3% | -38.5% | -36.9% | -38.4% | -44.5% | -46.9% |
| Interest Cover on EBIT | 14.6 | 32.4 | nm | 73.7 | 120.8 | 118.5 |
| Net Debt/EBITDA Adj | -1.0 | -1.0 | -1.0 | -1.0 | -1.1 | -1.2 |
| ROACE* | 87.2% | 47.2% | 42.6% | 52.2% | 60.2% | 60.3% |
| ROE* | 26.4% | 21.8% | 19.4% | 25.0% | 26.2% | 26.6% |
| EV/CE | 12.0 | 13.3 | 10.7 | 8.3 | 6.8 | 5.5 |
| EV/Sales | 0.5 | 0.7 | 0.6 | 0.5 | 0.4 | 0.3 |
| EV/EBITDA Adj | 9.3 | 21.0 | 18.2 | 13.1 | 9.6 | 7.6 |
| EV/EBIT Adj | 13.7 | 28.1 | 25.1 | 16.0 | 11.4 | 8.6 |
| Free Cash Flow Yield | 2.9% | 1.1% | 1.9% | 1.8% | 3.0% | 2.4% |
| **Growth Rates (%)** | **2024A** | **2025A** | **2026A** | **2027E** | **2028E** | **2029E** |
| Sales | -0.3% | 40.7% | 8.0% | 15.6% | 13.2% | 11.2% |
| EBITDA Adj | 444.8% | -8.6% | 3.3% | 36.5% | 30.5% | 22.6% |
| EBIT Adj | nm | 0.1% | 0.5% | 54.0% | 35.1% | 27.0% |
| Net Profit Adj | nm | 2.9% | 4.2% | 53.4% | 35.8% | 29.8% |
| EPS Adj | nm | 2.9% | 4.2% | 53.4% | 35.8% | 11.5% |
| DPS | nm | 2.1% | 2.8% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |

*Excluding extraordinary items Source: Intermonte SIM Estimates

**2024 - ITA GAAP

## Risultati FY25-26

**Il FY25-26 segna il debutto di eVISO nella rendicontazione IAS/IFRS** e la presentazione del primo bilancio consolidato del gruppo. Ai fini comparativi, i dati FY24-25 sono stati riesposti secondo gli stessi principi contabili, consentendo un confronto omogeneo con l'esercizio precedente. Il perimetro di consolidamento include integralmente eVISO LUZ Y GAS S.A., costituita in Spagna ad aprile 2026, e SmartMele Fruits Trading L.L.C., mentre GD System S.r.l. e Greenovation S.r.l. sono consolidate con il metodo del patrimonio netto.

Nel FY25-26 eVISO ha registrato **ricavi pari a €341mn, +8% a/a** (+3% vs attese), nonostante un contesto caratterizzato da prezzi medi dell'energia inferiori rispetto all'esercizio precedente. I ricavi sono stati sostenuti da una **crescita dell'energia complessivamente erogata a 1,422 GWh (+13% a/a)**, in linea con le nostre attese di 1,423 GWh.

La dinamica trimestrale conferma il progressivo miglioramento già osservato nel corso dell'anno e testimonia la capacità della piattaforma di trasformare la crescita commerciale in sviluppo dei volumi e della marginalità. Nel dettaglio **il quarto trimestre ha visto ricavi in crescita del 48% a/a, energia totale erogata in aumento del 23% a/a.**

**Il Gross Margin si è attestato a €21.8mn (+9% a/a),** beneficiando della crescita dei volumi e della progressiva evoluzione del mix commerciale verso segmenti a maggiore valore aggiunto. La crescita del Gross Margin è stata trainata principalmente dal canale diretto power, che ha raggiunto €11.8mn (+17% a/a), e dal segmento gas, che continua ad aumentare il proprio contributo al risultato complessivo. Sul fronte della marginalità unitaria, il GM/MWh del canale diretto power si è attestato a €25.96/MWh (-5% a/a), risentendo dell'aumento del peso dei clienti industriali e del canale agenzie, mentre il canale reseller power ha mantenuto una marginalità sostanzialmente stabile a €10.32/MWh. Nel segmento gas, il margine unitario del canale diretto si è attestato a €8.11/MWh, riflettendo anch'esso l'acquisizione di clienti di maggiore dimensione e consumi più elevati, ma la riduzione è stata più che compensata dall'aumento dei volumi.

**L'EBITDA reported si è attestato a €10.4mn (+3% a/a),** al netto dei costi di acquisizione clienti (€3.4mn), piani di stock option (€0.4mn), attività di advertising per il canale digitale (€0.2mn) e sponsorizzazioni (€0.2mn), l'EBITDA adj. raggiunge i €14.7mn. **Il rapporto EBITDA/Gross Margin si attesta al 48%** secondo i principi IFRS, rispetto a circa il 51% che sarebbe stato registrato secondo i precedenti principi OIC. Il dato riflette la scelta del management di continuare a investire nel rafforzamento della struttura commerciale, del marketing e della piattaforma tecnologica, in una fase caratterizzata da crescente complessità operativa.

**L'EBIT si è attestato a €7.5mn, sostanzialmente in linea con l'esercizio precedente**, riflettendo l'incremento degli ammortamenti (+8%). **L'utile netto ha raggiunto €5.2mn (+4% a/a).**

Pur adottando per la prima volta i principi IAS/IFRS, i risultati risultano sostanzialmente coerenti con i KPI preliminari comunicati ad agosto e non evidenziano discontinuità tali da modificare la lettura fondamentale del business.

**eVISO: FY25-26 Results**

| | FY24-25A | FY25-26A | YoY |
|---|---|---|---|
| **Sales** | **315.6** | **341.0** | *8.0%* |
| **Gross Margin** | **20.0** | **21.8** | *8.9%* |
| **EBITDA** | **10.1** | **10.4** | *3.0%* |
| *% of sales* | *3.2%* | *3.0%* | |
| *GM conversion* | *50.4%* | *47.6%* | |
| D&A and Provisions | -2.6 | -2.9 | |
| **EBIT** | **7.5** | **7.5** | *0.1%* |
| *% of sales* | *2.4%* | *2.2%* | |
| Net Financial Charges | -0.3 | 0.0 | |
| Associates | 0.0 | 0.1 | |
| **Pretax Profit** | **7.3** | **7.7** | *5.1%* |
| Taxes | -2.3 | -2.5 | |
| *tax rate* | *-31%* | *-32%* | |
| **Consolidated Net Profit** | **5.0** | **5.2** | *3.6%* |
| *% of sales* | *1.6%* | *1.5%* | |
| **Net Profit** | **5.0** | **5.2** | *3.6%* |
| *% of sales* | *1.6%* | *1.5%* | |
| **Net Financial Position** | **10.2** | **10.4** | |

Source: Company data

**La pfn si è confermata positiva per €10.4mn, rispetto a €10.2mn del FY24-25.** Il mantenimento di una posizione net cash appare particolarmente rilevante alla luce del continuo investimento nello sviluppo della piattaforma. Gli investimenti effettuati nel corso dell'esercizio confermano la centralità della tecnologia all'interno del modello di business di eVISO. Gli esborsi per investimenti immateriali sono stati pari a €2.8mn, di cui €2.6mn destinati allo sviluppo della piattaforma proprietaria, mentre gli investimenti materiali hanno raggiunto €0.5mn, principalmente destinati al patrimonio immobiliare e alle infrastrutture operative e commerciali. La capacità di mantenere una posizione net cash in una fase di espansione del business conferma la solidità del profilo finanziario della società e rappresenta un elemento particolarmente importante in vista delle opportunità di crescita delineate dal management.

Il management, infatti, identifica **l'M&A come un'importante leva di sviluppo**, con focus su operatori energetici autorizzati in Italia e Spagna caratterizzati da **2.000-20.000 POD/PDR** e un **deal size compreso tra €2mn e €4mn**. Secondo la società, la migrazione dei portafogli acquisiti sulla piattaforma proprietaria potrebbe avvenire in 30-60 giorni, consentendo l'eliminazione immediata di una quota significativa dei costi tecnologici e di back-office dei potenziali target.

### Energia elettrica: canale diretto in crescita e recupero dei reseller

Nel segmento energia elettrica i volumi complessivi si sono attestati a 1,214 GWh (+5% a/a). La crescita è stata trainata dal canale diretto, che ha raggiunto 455 GWh (+23% a/a), beneficiando dell'espansione della rete commerciale, del rafforzamento del canale agenzie e della continua crescita delle attività retail e digital.

Particolarmente rilevante appare il progressivo recupero del canale reseller. Dopo una prima parte dell'esercizio influenzata dalla strategia di deliberata riduzione delle controparti commerciali, i volumi reseller hanno mostrato un miglioramento trimestre dopo trimestre, passando dal -19% a/a del primo trimestre al +8% a/a del terzo trimestre, fino al +14% a/a nel quarto trimestre. Pur chiudendo l'anno a 758 GWh (-3% a/a), il segmento evidenzia un ritorno alla crescita che riteniamo coerente con l'obiettivo della società di migliorare la qualità della base clienti senza rinunciare allo sviluppo dei volumi.

### Gas: aumenta il peso sul mix energetico

Il segmento gas si conferma il principale driver di crescita dell'esercizio. I volumi erogati hanno raggiunto 208 GWh (+88% a/a), sostenuti sia dal canale diretto (+61% a/a) sia dalla componente reseller (+683% a/a), ancora nelle prime fasi di sviluppo.

La forte espansione del business ha determinato un incremento del peso del gas sul mix energetico complessivo dal 9% al 15%, evidenziando una progressiva trasformazione del modello di business della società. Riteniamo che tale dinamica sia particolarmente interessante in quanto riflette sia il successo delle strategie di cross-selling sulla base clienti esistente sia la crescente rilevanza dell'offerta integrata luce-gas.

**eVISO: FY25-26 Main business KPI by segment**

| | FY24-25 | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | FY25-26 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Power Segment** | | | | | | |
| Total Energy Delivered (GWh) | 1,152.8 | 292.4 | 290.9 | 324.2 | 306.2 | 1,213.7 |
| P0D (#) | 187,620 | 187,095 | 190,850 | 189,338 | 192,468 | 192,468 |
| **Direct** | | | | | | |
| Energy delivered (GWh) | 368.8 | 109.4 | 112.3 | 117.2 | 115.6 | 455.3 |
| *o/w retail* | *1.0* | *1.0* | *0.7* | *1.3* | *1.1* | *4.1* |
| *o/w agency* | *27.0* | *9.0* | *9.9* | *12.1* | *13.7* | *44.7* |
| *o/w commercial network* | *340.9* | *99.4* | *101.8* | *103.8* | *100.8* | *405.8* |
| *o/w digital* | *0.0* | *0.0* | *0.0* | *0.3* | *0.2* | *0.7* |
| **Reseller** | | | | | | |
| Energy delivered (GWh) | 783.9 | 183.0 | 178.4 | 206.6 | 190.4 | 758.4 |
| **Gas Segment** | | | | | | |
| Total Natural gas delivered (GWh) | 110.9 | 17.3 | 64.3 | 93.9 | 32.4 | 208.0 |
| PDR (#) | 7,236 | 8,568 | 11,585 | 13,772 | 17,285 | 8,117 |
| **Direct** | | | | | | |
| Natural gas delivered (GWh) | 106.1 | 15.4 | 55.0 | 74.6 | 25.7 | 170.8 |
| *o/w retail* | *1.9* | *0.3* | *2.7* | *4.3* | *0.9* | *8.2* |
| *o/w agency* | *5.5* | *1.0* | *5.6* | *7.8* | *2.4* | *16.8* |
| *o/w commercial network* | *98.7* | *14.1* | *46.6* | *62.2* | *22.4* | *145.2* |
| *o/w digital* | *0.0* | *0.0* | *0.0* | *0.4* | *0.1* | *0.6* |
| **Reseller** | | | | | | |
| Natural gas delivered (GWh) | 4.8 | 1.9 | 9.3 | 19.2 | 6.7 | 37.2 |

Source: Company Data

## Modifiche alle stime

A seguito della pubblicazione dei risultati FY25-26 e dei recenti incontri con il management, aggiorniamo il nostro modello previsionale introducendo il 2029 come anno di stima esplicita. Sebbene i risultati FY25-26 risultino sostanzialmente in linea con le nostre aspettative e confermino la validità delle principali direttrici di crescita del gruppo, aggiorniamo le nostre stime per riflettere una maggiore intensità degli investimenti commerciali e organizzativi rispetto a quanto precedentemente incorporato nel modello.

A livello operativo, manteniamo una view positiva sull'evoluzione del business. Le nostre stime incorporano una sostanziale conferma, e in alcuni casi un lieve miglioramento, delle attese di ricavi e volumi erogati. Continuiamo a prevedere una crescita del canale diretto power, sostenuta dall'espansione della quota di mercato nelle aree storicamente presidiate dalla rete commerciale e dall'ulteriore sviluppo dei canali retail, digital e agenzie. Per quanto riguarda retail e digital ci attendiamo tassi di crescita tripla cifra, doppia cifra per le agenzie. Questi ultimi, ancora poco rilevanti in termini assoluti, rappresentano oggi i segmenti a più elevato potenziale di crescita e sono caratterizzati da livelli di marginalità superiori rispetto alle attività storiche. Sul fronte reseller power manteniamo una view costruttiva sul ritorno alla crescita dei volumi dopo la fase di deliberata contrazione completata nel FY25-26. Le nostre stime incorporano tuttavia il recesso dal contratto con il reseller comunicato dalla società a settembre. Pur trattandosi di un operatore che rappresentava circa 118 GWh di volumi annuali, riteniamo che l'impatto operativo sia limitato, in quanto il management ha confermato la fiducia nella recuperabilità del credito commerciale associato e ha ribadito che le aspettative di crescita del canale sono supportate dall'avvio delle attività in Spagna, per le quali continuiamo ad assumere circa €0.5mn di Gross Margin per l'esercizio 26-27. Continuiamo a vedere interessanti prospettive di crescita per il segmento gas, che dopo aver raggiunto il 15% dei volumi complessivi nel FY25-26 continua a beneficiare dell'espansione delle offerte bundle luce-gas. Nel complesso, stimiamo una crescita progressiva dei volumi energetici lungo tutto l'orizzonte previsionale, fino a superare i 400GWh.

L'intervento principale sulle stime riguarda invece la marginalità operativa. Incrementiamo le nostre assunzioni relative a costi del personale, marketing, servizi commerciali, costi di agenzia e sviluppo dell'ecosistema eVISO Giro per riflettere la volontà del management di accelerare gli investimenti nei canali a maggiore potenziale di crescita. Di conseguenza, pur mantenendo una conversione del Gross Margin in EBITDA stabilmente superiore al 50%, non riteniamo più realistico un superamento del 60% precedentemente incorporato nel nostro modello. L'EBITDA atteso per il 2027 viene pertanto rivisto da €17.4mn a €14.2mn (-18.3%), mentre la stima 2028 passa da €19.5mn a €18.6mn (-4.9%), con una riduzione dell'utile netto rispettivamente del 20% e del 6%.

Continuiamo infine a prevedere una Posizione Finanziaria Netta positiva lungo tutto l'orizzonte di stima, pari a €13.9mn nel 2027, €21mn nel 2028 e €27.8mn nel 2029. Riteniamo che la società mantenga una struttura finanziaria sufficientemente solida per sostenere sia la crescita organica sia eventuali operazioni di M&A coerenti con la strategia di consolidamento più volte richiamata dal management.

**eVISO: Change in estimates**

| (Eu mn) | 2027E Old | 2027E New | % chg | 2028E Old | 2028E New | % chg | 2029E New |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Net revenues** | **379.3** | **394.2** | *3.9%* | **414.5** | **446.1** | *7.6%* | **496.1** |
| *o/w Electricity - direct channel* | *112.2* | *130.4* | | *119.5* | *150.6* | | *166.4* |
| *o/w Electricity - reseller channel* | *208.8* | *200.2* | | *229.7* | *230.3* | | *264.8* |
| *o/w Natural Gas* | *30.0* | *24.9* | | *36.3* | *31.3* | | *35.4* |
| *o/w Ancillary Srvices* | *7.8* | *9.5* | | *7.8* | *10.5* | | *10.7* |
| *o/w trading* | *20.1* | *28.9* | | *20.7* | *23.1* | | *18.5* |
| *o/w SmartMele* | *0.4* | *0.2* | | *0.5* | *0.3* | | *0.3* |
| Others | 0.9 | 0.6 | | 0.9 | 0.6 | | 0.6 |
| **Value of production** | **380.2** | **394.8** | *3.8%* | **415.4** | **446.7** | *7.5%* | **496.7** |
| **Gross Margin** | **27.9** | **26.6** | *-4.9%* | **30.7** | **31.8** | *3.7%* | **37.2** |
| Personnel costs | -6.3 | -7.6 | *20.9%* | -7.2 | -8.6 | *18.8%* | -9.4 |
| **EBITDA reported** | **17.4** | **14.2** | *-18.3%* | **19.5** | **18.6** | *-4.9%* | **21.8** |
| *EBITDA margin* | *4.6%* | *3.6%* | *-21.3%* | *4.7%* | *4.2%* | *-11.6%* | *4.4%* |
| *GM conversion* | *62.4%* | *53.6%* | | *63.6%* | *58.3%* | | *58.5%* |
| D&A | -2.7 | -2.6 | *-2.1%* | -2.6 | -2.9 | *9.8%* | -2.8 |
| *on VoP* | *0.7%* | *0.7%* | *-5.7%* | *0.6%* | *0.6%* | *2.1%* | *0.6%* |
| Writedowns/Provision | 0.0 | 0.0 | *0.0%* | 0.0 | 0.0 | *0.0%* | 0.0 |
| *on VoP* | *0.0%* | *0.0%* | *0.0%* | *0.0%* | *0.0%* | *0.0%* | *0.0%* |
| **EBIT reported** | **14.8** | **11.6** | *-21.2%* | **16.9** | **15.7** | *-7.1%* | **19.0** |
| *EBIT margin* | *3.9%* | *3.0%* | *-24.1%* | *4.1%* | *3.5%* | *-13.7%* | *3.8%* |
| **Pretax** | **14.4** | **11.5** | *-20.2%* | **16.5** | **15.6** | *-5.8%* | **18.8** |
| Taxes | -4.3 | -3.4 | *-20.2%* | -5.0 | -4.7 | *-5.8%* | -5.6 |
| *tax rate* | *-30%* | *-30%* | *0.0%* | *-30%* | *-30%* | *0.0%* | *-30%* |
| Minorities | 0.0 | 0.0 | *0.0%* | 0.0 | 0.0 | *0.0%* | 0.0 |
| **Net income** | **10.1** | **8.0** | *-20.2%* | **11.6** | **10.9** | *-5.8%* | **13.2** |
| **Net Financial Position** | **16.3** | **13.9** | | **25.4** | **21.0** | | **27.8** |

Source: Websim Corporate estimates

## Conclusioni

Il FY25-26 ha rappresentato per eVISO un esercizio di crescita operativa: alla continua espansione del canale diretto, si sono affiancati la crescente rilevanza del segmento gas e l'avvio delle attività in Spagna, ampliando le direttrici di crescita della società. Il passaggio ai principi IAS/IFRS e il rafforzamento della struttura manageriale con l'ingresso del **nuovo CFO, Andrea Cesare Mapelli**, risultano coerenti con l'evoluzione dimensionale della Società.

Confermiamo la nostra view positiva su eVISO, supportata da: i) un management con una comprovata **capacità di execution** e di sviluppo di nuove linee di business; ii) una **piattaforma proprietaria scalabile** che continua a generare crescita nei segmenti storici e ad aprire nuove direttrici di sviluppo; iii) una **struttura finanziaria net cash** che offre ampia flessibilità sia per sostenere la crescita organica sia per cogliere opportunità di M&A.

Gli investimenti commerciali e organizzativi incorporati nelle nuove stime rappresentano un elemento essenziale per costruire il potenziale di crescita del gruppo nel periodo 2027-30 e oltre. Il roll-over del modello dcf e una più favorevole outlook di crescita nel medio periodo controbilanciano l'aggiornamento delle stime operative '27/'28.

Confermiamo pertanto la raccomandazione **BUY e il target price di €11.65 per azione**.

Riteniamo che le attuali quotazioni non riflettano il potenziale di creazione di valore della Società. Dopo la recente sottoperformance registrata dal titolo il **potenziale upside raggiunge il 44%.**

**eVISO: DCF Summary**

| | |
|---|---|
| A) 2027-31 Discounted Free Cash Flows | 41.2 |
| Terminal Value | 460.3 |
| *Discounting factor* | *0.63* |
| B) Discounted Terminal Value | 288.0 |
| **C) = (A+B) Enterprise Value** | **329.3** |
| Net financial position @ 30.06.2026 | 10.4 |
| **Equity Value** | **339.7** |
| 20% Liquidity discount | (67.9) |
| **Fair Equity Value** | **271.7** |
| *Number of fully diluted shares (mn)* | *23.3* |
| **Fair Value per share (€)** | **11.66** |

# Company in brief

## Descrizione della società

eVISO è una tech company, quotata nel 2020, che applica l'intelligenza artificiale alla gestione delle materie prime, attiva nei segmenti power, gas e *fresh apples*. Nel settore elettrico opera lungo tutta la filiera: direttamente verso circa 20.000 punti di fornitura tra PMI e clienti retail nel Nord-Ovest Italia, indirettamente servendo oltre 100 operatori raggiungendo più di 500.000 utenze a livello nazionale, e upstream verso produttori di energia rinnovabile.

## Management

**Chairman e CEO:** Gianfranco Sorasio
**CEO:** Lucia Fracassi
**CFO:** Andrea Cesare Mapelli
**CTO:** Carlo Cigna

## Azionisti

| | |
|---|---|
| Gianfranco Sorasio | 57.1% |
| *o/w O Caminho Srl* | *51.8%* |
| *o/w Santiago Srl* | *5.3%* |
| Pandora S.S. | 12.1% |
| Iscat S.r.l. | 5.3% |
| Azioni proprie | 5.5% |
| Mkt float | 20.1% |

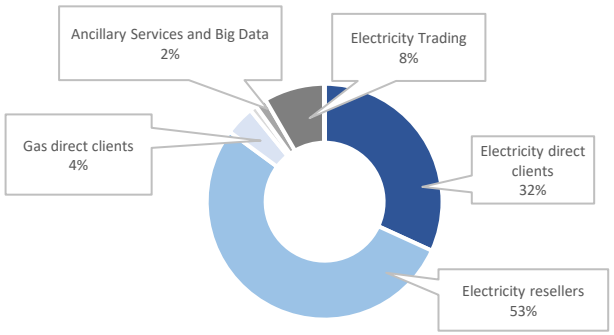
## Punti di forza/Opportunità

- **Business model scalabile**, in grado di assorbire shock di mercato, ottimizzare le performance operative e ridurre i costi unitari;
- **Tecnologia proprietaria** applicabile in modo trasversale a mercati differenti, favorendo l'espansione su diverse classi di commodity;
- **Solida struttura finanziaria**, caratterizzata da un'elevata generazione di cassa.

## Rischi/Debolezze

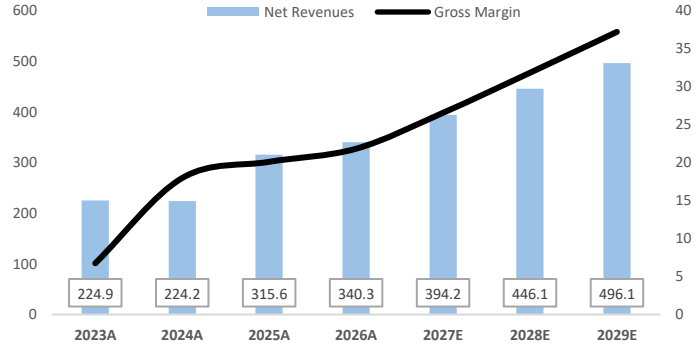
- Potenziale inasprimento della concorrenza da parte di grandi *player* di mercato
- Rischio regolatorio, legato a possibili modifiche nel quadro normativo del mercato energetico italiano.

**eVISO: FY25-26 Breakdown of Revenues by Business Unit**



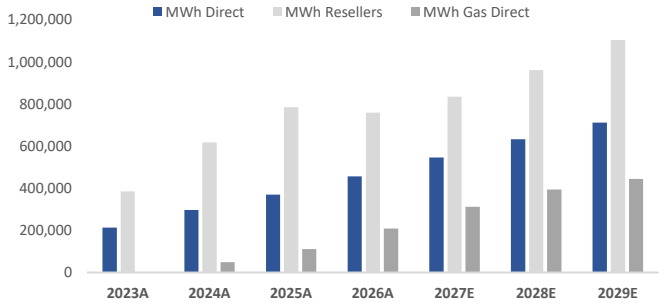

Source: Company Data

**eVISO: 2023-29E Net Turnover & Gross Margin Trend (€ mn)**



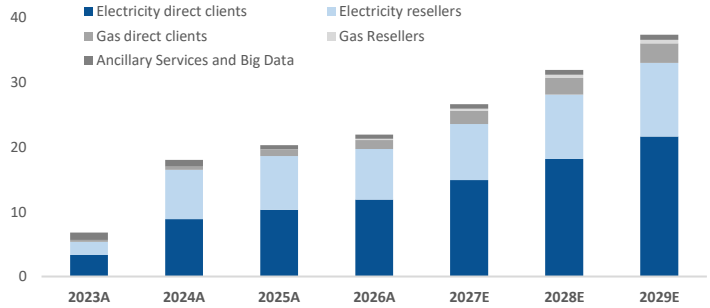

Source: Company Data & Websim Corporate estimates

**eVISO: 2023-29E Energy Delivered by channel (MWh)**



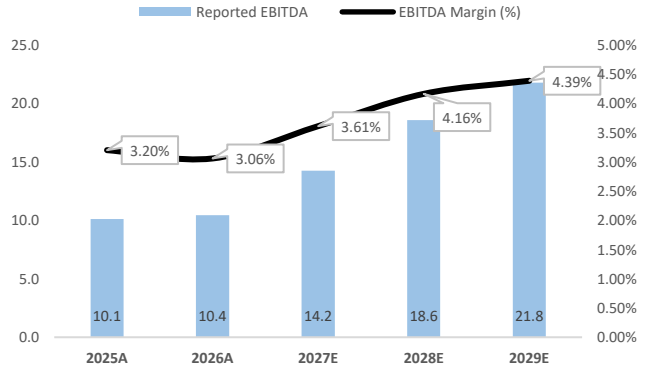

Source: Company Data & Websim Corporate estimates

**eVISO: 2023-29E Gross Margin breakdown by segment (€ mn)**



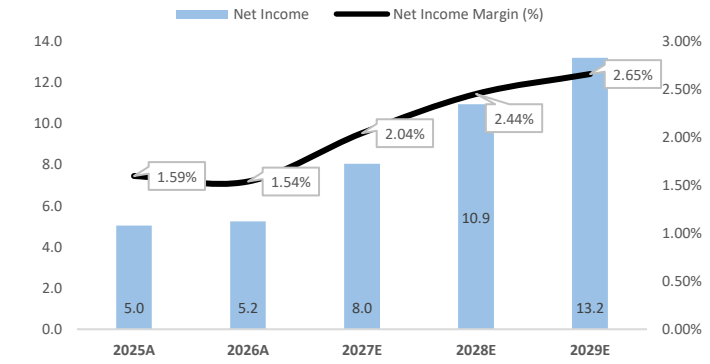

Source: Company Data & Websim Corporate estimates

**eVISO: 2025-29E Reported EBITDA (€ mn) & EBITDA Margin (%)**




Source: Company Data & Websim Corporate estimates

**eVISO: 2025-29E Net Income (€ mn) & Net Income Margin (%)**




Source: Company Data & Websim Corporate estimates

| DETAILS ON STOCK RECOMMENDATION | | | |
|---|---|---|---|
| **Stock NAME** | **EVISO** | | |
| Current Recomm: | BUY | Previous Recomm: | BUY |
| Current Target (€): | 11.65 | Previous Target (€): | 11.65 |
| Current Price (€): | 8.10 | Previous Price (€): | 9.60 |
| Date of report: | 11/10/2026 | Date of last report: | 5/27/2026 |

Intermonte

**IMPORTANT DISCLOSURES**

The reproduction of the information, recommendations and research produced by Intermonte SIM contained herein and of any its parts is strictly prohibited. None of the contents of this document may be shared with third parties without authorisation from Intermonte.

This report is directed exclusively at market professional and other institutional investors (Institutions) and is not for distribution to person other than "Institution" ("Non-Institution"), who should not rely on this material. Moreover, any investment or service to which this report may relate will not be made available to Non-Institution.

The information and data in this report have been obtained from sources which we believe to be reliable, although the accuracy of these cannot be guaranteed by Intermonte. In the event that there be any doubt as to their reliability, this will be clearly indicated. The main purpose of the report is to offer up-to-date and accurate information in accordance with regulations in force covering "recommendations" and is not intended nor should it be construed as a solicitation to buy or sell securities.

This disclaimer is constantly updated on Intermonte's website www.intermonte.it under LEGAL NOTICES. Valuations and recommendations can be found in the text of the most recent research and/or reports on the companies in question. For a list of all recommendations made by Intermonte on any financial instrument or issuer in the last twelve months consult the web page CUSTOMER AREA.

Intermonte distributes research and engages in other approved activities with respect to Major U.S. Institutional Investors ("Majors") and other Qualified Institutional Buyers ("QIBs"), in the United States, via Plural Securities LLC under SEC 15a-6 guidelines. Intermonte is not registered as a broker dealer in the United States under the Securities Exchange Act of 1934, as amended (the "Exchange Act"), and is not a member of the Securities Investor Protection Corporation ("SIPC"). Plural Securities LLC is registered as a broker-dealer under the Exchange Act and is a member of SIPC.

**ANALYST CERTIFICATION**

For each company mentioned in this report the respective research analyst hereby certifies that all of the views expressed in this research report accurately reflect the analyst's personal views about any or all of the subject issuer (s) or securities. The analyst (s) also certify that no part of their compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendation or view in this report.

The analyst (s) responsible for preparing this research report receive(s) compensation that is based upon various factors, including Intermonte's total profits, a portion of which is generated by Intermonte's corporate finance activities, although this is minimal in comparison to that generated by brokerage activities. Intermonte's internal procedures and codes of conduct are aimed to ensure the impartiality of its financial analysts. The exchange of information between the Corporate Finance sector and the Research Department is prohibited, as is the exchange of information between the latter and the proprietary equity desk in order to prevent conflicts of interest when recommendations are made.

The analyst responsible for the report is not a) a resident of US; b) an associated person of a U.S. broker-dealer; c) supervised by a supervisory principal of a U.S. broker-dealer. This Research Report is distributed in the U.S. through Plural Securities LLC, 950 3rd Avenue, Suite 1702, NY 10022, USA.

**GUIDE TO FUNDAMENTAL RESEARCH**

The main methods used to evaluate financial instruments and set a target price for 12 months after the investment recommendation are as follows:

- Discounted cash flow (**DCF**) model or similar methods such as a dividend discount model (**DDM**)
- Comparison with market peers, using the most appropriate methods for the individual company analysed: among the main ratios used for industrial sectors are price/ earnings (P/E), EV/EBITDA, EV/EBIT, price /sales
- Return on capital and multiples of adjusted net book value are the main methods used for banking sector stocks, while for insurance sector stocks return on allocated capital and multiples on net book value and embedded portfolio value are used
- For the utilities sector comparisons are made between expected returns and the return on the regulatory asset base (RAB)

Some of the parameters used in evaluations, such as the risk-free rate and risk premium, are the same for all companies covered, and are updated to reflect market conditions. Currently a risk-free rate of 4.0% and a risk premium between 5.5% - 6.0% are being used.

Frequency of research: quarterly.

Reports on all companies listed on the FTSEMIB40 Index, most of those on the MIDEX Index and the main small caps (regular coverage) are published at least once per quarter to comment on results and important newsflow.

A draft copy of each report may be sent to the subject company for its information (without target price and/or recommendations), but unless expressly stated in the text of the report, no changes are made before it is published.

Explanation of our ratings system:

BUY: stock expected to outperform the market by over 25% over a 12 month period;

OUTPERFORM: stock expected to outperform the market by between 10% and 25% over a 12 month period;

NEUTRAL: stock performance expected at between +10% and - 10% compared to the market over a 12 month period;

UNDERPERFORM: stock expected to underperform the market by between -10% and -25% over a 12 month period;

SELL: stock expected to underperform the market by over 25% over a 12 month period.

Prices: The prices reported in the research refer to the price at the close of the previous day of trading

**CURRENT INVESTMENT RESEARCH RATING DISTRIBUTIONS**

Intermonte SIM is authorised by CONSOB to provide investment services and is listed at n° 246 in the register of brokerage firms.

As at 12 October 2026 Intermonte's Research Department covered 138 companies. Intermonte's distribution of stock ratings is as follows:

| | |
|---|---|
| BUY: | 28.26% |
| OUTPERFORM: | 42.03% |
| NEUTRAL: | 28.99% |
| UNDERPERFORM: | 00.72% |
| SELL: | 00.00% |

The distribution of stock ratings for companies which have received corporate finance services from Intermonte in the last 12 months (81 in total) is as follows:

| | |
|---|---|
| BUY: | 49.38% |
| OUTPERFORM: | 29.63% |
| NEUTRAL: | 18.52% |
| UNDERPERFORM: | 02.47% |
| SELL: | 00.00% |

**CONFLICT OF INTEREST**

In order to disclose its possible conflicts of interest Intermonte SIM states that:

**Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as the person in charge of carrying out the share buyback plan approved by the shareholders' meeting of** AZIMUT, ECOSUNTEK, EL.EN., ELICA, FILA, FINCANTIERI, GIOCAMONDO STUDY, INTERCOS, INTRED, PHARMANUTRA, SALVATORE FERRAGAMO, SESA, SG COMPANY, STAR7, SYS-DAT, UNIDATA, VALSOIA, WEBUILD

**Intermonte SIM S.p.A. provides or has provided corporate brokerage services to** AATECH, ABC COMPANY, AEROPORTO GUGLIELMO MARCONI DI BOLOGNA, ALLCORE, ALMAWAVE, AVIO, CASTA DIVA GROUP, CUBE LABS, CY4GATE, DOMINION HOSTING HOLDING, ELICA, ESPRINET, EVISO, EXECUS, FINE FOODS & PHARMACEUTICALS NTM, GPI, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, LUVE, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, PREATONI GROUP, REDELFI, REDFISH LONGTERM CAPITAL, REVO INSURANCE, REWAY GROUP, SERI INDUSTRIAL, SPINDOX, STAR7, TECNO, ULISSE BIOMED, WIIT, XENIA HOTELLERIE SOLUTION, Zest Group SpA **in the last 12 months**

**Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as Financial Content Provider on the company** AATECH, ALLCORE, ALMAWAVE, B&C SPEAKERS, BANCA SISTEMA, BIFIRE, CASTA DIVA GROUP, COFLE, COM.TEL, CUBE LABS, CY4GATE, DOMINION HOSTING HOLDING, ECOSUNTEK, ELES, ELICA, ENERGY, EVISO, EXECUS, FIERA MILANO, FILA, FOPE, G.M. LEATHER, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTERCOS, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, MASI AGRICOLA, MATICA FINTEC, MISITANO & STRACUZZI SPA, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, OLIDATA, PREATONI GROUP, RACING FORCE, REDELFI, REDFISH LONGTERM CAPITAL, SG COMPANY, SIMONE, SPINDOX, TAMBURI, TECNO, TMP GROUP, ULISSE BIOMED, XENIA HOTELLERIE SOLUTION, Zest Group SpA

**Intermonte SIM S.p.A. performs or has performed in the last 12 months the role of intermediary appointed in the public purchase and/or exchange offer transaction of** ANTARES VISION, BANCA SISTEMA, MARE ENGINEERING GROUP, POSTE ITALIANE

**Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as liquidity provider of** BANCA SISTEMA, Zest Group SpA

**Intermonte SIM is acting as advisor to Webuild in the voluntary public tender offer promoted on Trevi-Finanziaria Industriale.**

**Intermonte SIM is acting as advisor to Poste Italiane S.p.A. in the context of the voluntary public purchase and exchange offer promoted on TIM S.p.A. in relation to stock market aspects and institutional investors relationships, as well as intermediary responsible for the coordination of the collection of the offer acceptances.**

**Intermonte SIM has acted as counterparty to WIIT Fin S.r.l. in connection with call and put options having WIIT S.p.A. shares and dividends as reference underlying.**

**Intermonte SIM S.p.A. performs or has performed in the last 12 months the role of financial advisor for** BANCA GENERALI, BANCO BPM, MARE ENGINEERING GROUP, POSTE ITALIANE, TELECOM ITALIA, WEBUILD

**Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as market maker on financial instruments with underlying shares issued by** A2A, AMPLIFON, AZIMUT, BANCA GENERALI, BANCA IFIS, BANCA MEDIOLANUM, BANCO BPM, BCA MPS, BFF BANK, Bper Banca, BREMBO, BUZZI, CAMPARI, DANIELI & C, DIASORIN, ENEL, ENI, ERG, FERRARI, FINECOBANK, INDUSTRIE DE NORA, INTERPUMP GROUP, INTESA SANPAOLO, INWIT, IREN, ITALGAS, LEONARDO, LOTTOMATICA GROUP, MFE B, MONCLER, MONDADORI EDIT., NEXI, OVS, PIRELLI & C, POSTE ITALIANE, PRYSMIAN, SAIPEM, SESA, SNAM S.p.A., STELLANTIS, STMICROELECTRONICS, TECHNOGYM, TECHNOPROBE, TELECOM ITALIA, TELECOM ITALIA R, TENARIS, TERNA, UNICREDIT, UNIPOL, WEBUILD

**Intermonte Sim S.p.A. has or had in the last 12 months a marketing contract on instruments issued by** BARCLAYS, BNP PARIBAS, GOLDMAN SACHS GROUP INC, LEONTEQ, MAREX FINANCIAL, MEDIOBANCA, MORGAN STANLEY, NATIXIS, SOCIETE GENERALE, UNICREDIT, VONTOBEL N

**Intermonte SIM S.p.A. performs or has performed in the last 12 months the role of specialist on financial instruments issued by** ABITARE IN, AQUAFIL, BANCA IFIS, BANCA SISTEMA, COFLE, COM.TEL, DIGITOUCH, ECOSUNTEK, EL.EN., EMAK, ENERGY, FNM, GEFRAN, GREEN OLEO, INTRED, MATICA FINTEC, MISITANO & STRACUZZI SPA, MONDADORI EDIT., OLIDATA, OMER, PHARMANUTRA, POWERSOFT, QF ALPHA IMM, REPLY, SESA, SG COMPANY, SOMEC, STAR7, SYS-DAT, TAMBURI, TESMEC, TINEXTA, TMP GROUP, TXT E-SOLUTIONS, UNIDATA **with the obligation to disseminate studies**

**Intermonte SIM S.p.A. plays or has played in the last 12 months the role of sponsor for** UNIDATA S.p.A.

**© Copyright 2026 by Intermonte SIM - All rights reserved**

It is a violation of national and international copyright laws to reproduce all or part of this publication by email, xerography, facsimile or any other means. The Copyright laws impose heavy liability for such infringement. The Reports of Intermonte SIM are provided to its clients only. If you are not a client of Intermonte SIM and receive emailed, faxed or copied versions of the reports from a source other than Intermonte SIM you are violating the Copyright Laws. This document is not for attribution in any publication, and you should not disseminate, distribute or copy this e-mail without the explicit written consent of Intermonte SIM.

INTERMONTE will take legal action against anybody transmitting/publishing its Research products without its express authorization.

INTERMONTE Sim strongly believes its research product on Italian equities is a value added product and deserves to be adequately paid.

Intermonte Sim sales representatives can be contacted to discuss terms and conditions to be supplied the INTERMONTE research product.

INTERMONTE SIM is MIFID compliant - for our Best Execution Policy please check our Website https://www.intermonte.it/it/avvertenze-legali/mifid-ii.html

Further information is available.