websim CORPORATE

Milan, 17 June 2024

Italian Equity Research – Company Update

eVISO

BUY

Sector: Utilities

Price: Eu5.04 - **Target: Eu6.30**

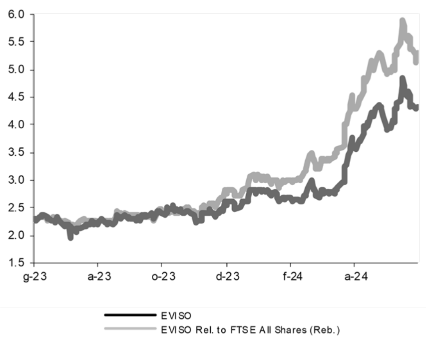
eVISO introduce il voto plurimo

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

Stock Rating			
Rating:			Unchanged
Target Price (Eu):			Unchanged
	2024E	**2025E**	**2026E**
Chg in Adj EPS	0.0%	0.0%	0.0%

Next Event
KPI Out in August

EVISO - 12M Performance



Stock Data			
Reuters code:			EVISO.MI
Bloomberg code:			EVISO IM
Performance	**1M**	**3M**	**12M**
Absolute	2.0%	49.6%	119.1%
Relative	8.8%	52.6%	102.9%
12M (H/L)			5.90/2.00
3M Average Volume (th):			57.76

Shareholder Data	
No. of Ord shares (mn):	25
Total no. of shares (mn):	25
Mkt Cap Ord (Eu mn):	124
Total Mkt Cap (Eu mn):	124
Mkt Float - Ord (Eu mn):	25
Mkt Float (in %):	20.2%
Main Shareholder:	
O Caminho S.r.l.	52.8%

Balance Sheet Data	
Book Value (Eu mn):	22
BVPS (Eu):	0.90
P/BV:	5.6
Net Financial Position (Eu mn):	9
Enterprise Value (Eu mn):	115

- **eVISO apripista del voto plurimo:** In data 4 giugno 2024 eVISO ha convocato l'Assemblea Straordinaria dei Soci per il prossimo 20 (1° convocazione) e 21 (2° convocazione) giugno con all'ordine del giorno la proposta di introduzione del c.d. voto plurimo. La proposta concerne la possibilità per la Società di emettere azioni, aventi gli stessi diritti delle attuali azioni ordinarie, eccezion fatta per il diritto di voto: le azioni a voto plurimo attribuiranno 10 voti per ciascuna azione a voto plurimo posseduta. Qualora l'Assemblea approvi tale proposta, gli azionisti che ne faranno richiesta potranno convertire una parte delle proprie azioni ordinarie in azioni a voto plurimo, entro il limite di 15 azioni a voto plurimo per ogni 100 azioni ordinarie detenute. Al fine di vedersi riconosciuto il diritto alla conversione, gli azionisti dovranno presentare richiesta alla Società entro e non oltre il 15 settembre 2024, dimostrando il possesso continuativo delle azioni dalla data assembleare di approvazione delle modifiche statutarie sino al 1° settembre 2024, subordinatamente all'effettivo possesso delle azioni alla data di effettiva conversione.
- **Cenni di storia…** In Italia la disciplina del voto maggiorato e plurimo è stata introdotta per la prima volta nel 2014, questa tappa ha costituito un primo passo verso il superamento del principio "un'azione-un voto" e la promozione di una maggiore competitività del mercato domestico. Uno degli aspetti più limitanti della disciplina era legato al fattore di moltiplicazione (rispettivamente 1:2 nel maggiorato e 1:3 nel plurimo). Questo svantaggio competitivo del nostro ordinamento si è concretizzato nella "migrazione" di importanti realtà industriali all'estero, che hanno deciso di spostare la sede sociale o di quotarsi direttamente su mercati stranieri al fine di usufruire dei più ampi margini riconosciuti all'autonomia statutaria di quegli ordinamenti. Il 27 febbraio 2024 il Parlamento ha approvato in via definitiva il Disegno di Legge S.674-B (più noto come "DDL Capitali"), contenente numerosi interventi volti a promuovere l'ammodernamento del quadro normativo italiano e la rimozione di alcuni ostacoli alla domanda di capitali da parte delle imprese. In particolare, l'art. 13 del DDL Capitali modifica l'art. 2351, comma 4, c.c., incrementando da 3 a 10 il massimo numero di voti che ciascuna azione a voto plurimo può assegnare al relativo possessore. Nel mercato EGM solo 14 società hanno adottato tale diritto pre-DDL Capitali, in questo campo eVISO è un *first mover*, si tratta della prima società italiana ad introdurre il voto plurimo 1:10 post DDL Capitali.
- **Perché introdurre il voto plurimo?** Attraverso l'introduzione di questa nuova categoria di azioni si cerca di incoraggiare la crescita delle PMI italiane, assicurando continuità alla governance societaria e incentivando l'utilizzo dell'equity come volano per un'accelerazione della crescita aziendale. Il management ritiene che il voto plurimo possa essere uno strumento volto a incentivare e "premiare" quei soci che scelgano di mantenere nel tempo il proprio investimento in eVISO**.** Nella nostra visione il voto plurimo assume piuttosto la funzione di "stabilizzatore della governance" in periodi di crescita impetuosa, liberando opportunità di maggior flessibilità nell'utilizzo dell'equity per realizzare il proprio disegno strategico di crescita, mantenendo allo stesso tempo la garanzia di continuità del Business Model, ovvero della formula di creazione di valore alla base del successo aziendale. Riteniamo quindi che tale strumento possa fornire un eventuale ulteriore grip ad eVISO per un'espansione futura, anche oltre frontiera.

  Queste notizie hanno un impatto trascurabile sulle nostre stime, così come sulla nostra valutazione. In attesa dei KPI al 30.06, che verranno pubblicati il 29 di Agosto e che potrebbero riservare ulteriori sorprese positive in termini di marginalità e/o generazione di cassa, il giudizio su eVISO non subisce variazioni: BUY, target price confermato a €6.30 per azione.

Key Figures & Ratios	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Sales (Eu mn)	208	225	227	324	378
EBITDA Adj (Eu mn)	5	2	11	16	20
Net Profit Adj (Eu mn)	-1	-1	5	9	12
EPS New Adj (Eu)	-0.043	-0.050	0.218	0.365	0.469
EPS Old Adj (Eu)	-0.043	-0.050	0.218	0.365	0.469
DPS (Eu)	0.016	0.000	0.000	0.000	0.000
EV/EBITDA Adj	10.4	23.0	10.4	6.5	4.7
EV/EBIT Adj	18.1	nm	14.4	8.1	5.6
P/E Adj	nm	nm	23.1	13.8	10.7
Div. Yield	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Debt/EBITDA Adj	-1.6	-4.2	-0.8	-1.1	-1.5

websim CORPORATE

EVISO – Key Figures

Profit & Loss (Eu mn)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Sales	76	208	225	227	324	378
EBITDA	3	5	2	11	16	20
EBIT	2	3	-0	8	13	17
Financial Income (charges)	-0	-0	-0	-0	-0	-0
Associates & Others	0	0	0	0	0	0
Pre-tax Profit	2	3	-1	8	13	16
Taxes	-0	-4	-1	-2	-4	-5
Tax rate	24.0%	143.0%	-77.7%	29.0%	29.0%	29.0%
Minorities & Discontinued Operations	0	0	0	0	0	0
Net Profit	1	-1	-1	5	9	12
EBITDA Adj	3	5	2	11	16	20
EBIT Adj	2	3	-0	8	13	17
Net Profit Adj	1	-1	-1	5	9	12
Per Share Data (Eu)	**2021A**	**2022A**	**2023A**	**2024E**	**2025E**	**2026E**
Total Shares Outstanding (mn) - Average	25	25	25	25	25	25
Total Shares Outstanding (mn) - Year End	25	25	25	25	25	25
EPS f.d	0.056	-0.045	-0.050	0.218	0.365	0.469
EPS Adj f.d	0.052	-0.043	-0.050	0.218	0.365	0.469
BVPS f.d	0.804	0.741	0.686	0.904	1.269	1.738
Dividend per Share ORD	0.014	0.016	0.000	0.000	0.000	0.000
Dividend per Share SAV	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Dividend Payout Ratio (%)	25.4%	-35.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Cash Flow (Eu mn)	**2021A**	**2022A**	**2023A**	**2024E**	**2025E**	**2026E**
Gross Cash Flow	2	1	2	8	12	15
Change in NWC	-0	8	2	-2	-0	-0
Capital Expenditure	-3	-4	-5	-4	-3	-3
Other Cash Items	0	0	0	0	0	0
Free Cash Flow (FCF)	-1	6	-1	2	9	12
Acquisitions, Divestments & Other Items	-4	-0	2	-2	0	0
Dividends	-0	-0	0	0	0	0
Equity Financing/Buy-back	8	0	0	0	0	0
Change in Net Financial Position	3	5	1	0	9	12
Balance Sheet (Eu mn)	**2021A**	**2022A**	**2023A**	**2024E**	**2025E**	**2026E**
Total Fixed Assets	18	19	20	21	21	21
Net Working Capital	-1	-8	-11	-8	-8	-8
Long term Liabilities	-0	-1	-1	1	1	1
Net Capital Employed	17	10	8	13	13	13
Net Cash (Debt)	3	8	9	9	19	30
Group Equity	20	18	17	22	31	43
Minorities	0	0	0	0	0	0
Net Equity	20	18	17	22	31	43
Enterprise Value (Eu mn)	**2021A**	**2022A**	**2023A**	**2024E**	**2025E**	**2026E**
Average Mkt Cap	60	60	59	124	124	124
Adjustments (Associate & Minorities)	0	0	0	0	0	0
Net Cash (Debt)	3	8	9	9	19	30
Enterprise Value	57	52	50	115	106	94
Ratios (%)	**2021A**	**2022A**	**2023A**	**2024E**	**2025E**	**2026E**
EBITDA Adj Margin	4.4%	2.4%	1.0%	4.9%	5.0%	5.2%
EBIT Adj Margin	3.0%	1.4%	nm	3.5%	4.0%	4.4%
Gearing - Debt/Equity	-15.2%	-44.6%	-53.2%	-41.2%	-59.3%	-70.7%
Interest Cover on EBIT	6.1	11.3	nm	19.9	32.7	41.7
Net Debt/EBITDA Adj	-0.9	-1.6	-4.2	-0.8	-1.1	-1.5
ROACE*	21.9%	20.8%	-1.6%	75.8%	101.2%	131.9%
ROE*	11.3%	-5.6%	-7.1%	27.4%	33.6%	31.2%
EV/CE	5.8	3.9	5.5	11.0	8.2	7.4
EV/Sales	0.8	0.3	0.2	0.5	0.3	0.2
EV/EBITDA Adj	17.1	10.4	23.0	10.4	6.5	4.7
EV/EBIT Adj	25.5	18.1	nm	14.4	8.1	5.6
Free Cash Flow Yield	-0.5%	4.5%	-0.9%	1.5%	7.5%	9.4%
Growth Rates (%)	**2021A**	**2022A**	**2023A**	**2024E**	**2025E**	**2026E**
Sales	58.3%	174.9%	8.1%	1.0%	42.6%	16.8%
EBITDA Adj	31.3%	48.7%	-56.7%	411.9%	47.4%	21.6%
EBIT Adj	22.0%	27.7%	nm	nm	64.1%	27.7%
Net Profit Adj	-4.2%	nm	nm	nm	67.5%	28.5%
EPS Adj	-22.0%	nm	nm	nm	67.5%	28.5%
DPS	nm	13.1%	nm			

*Excluding extraordinary items Source: Intermonte SIM estimates

Diritto di recesso e altre modifiche allo Statuto. In virtù delle modifiche statutarie che verranno verosimilmente deliberate dall'assemblea, maturerà in capo agli azionisti dissenzienti e assenti un diritto di recesso. Al riguardo, il CdA (sentito il parere del Collegio Sindacale e della Società di Revisione) ha determinato il valore di liquidazione delle azioni, in caso di recesso, in 3,82 euro per azione. Gli azionisti aventi diritto possono esercitare il recesso, in tutto o in parte, entro quindici giorni dalla registrazione della delibera dell'Assemblea nel Registro delle Imprese. Inoltre, il CdA ha deciso di proporre all'Assemblea Straordinaria dei Soci la modifica degli articoli 17, 22 e 29 dello Statuto. Le modifiche agli articoli 17 e 22 mirano a conformarsi al nuovo art. 135-undecies.1 del TUF, permettendo che chi ha diritto di voto possa farlo solo tramite delega al Rappresentante Designato. Mentre la modifica dell'articolo 29 introduce il "casting vote" del Presidente, ovvero che il voto del Presidente del Consiglio di amministrazione prevalga in caso di parità di voti durante le deliberazioni del Consiglio.

Piano di incentivazione. Al fine di garantire un pieno allineamento tra gli interessi del management e quelli dei soci della Società, il CdA ha inoltre approvato un piano di incentivazione dedicato al management. Si tratta di un sistema di remunerazione e incentivazione a medio termine progettato per creare un forte legame tra retribuzioni di tali soggetti e creazione di valore per i soci, supportando al contempo la *retention* delle risorse chiave della Società. Il Piano prevede l'assegnazione gratuita ai beneficiari di un massimo di 500.000 opzioni, che danno diritto alla sottoscrizione di fino a 500.000 azioni ordinarie. Le opzioni potranno essere esercitate nel periodo dal 1° gennaio 2027 al 30 giugno 2027, al prezzo di sottoscrizione di €4 per azione. Attualmente sono 8 i beneficiari individuati, per un'assegnazione complessiva di n. 245.000 opzioni. A servizio del Piano saranno destinate azioni proprie che eVISO ha già in portafoglio: al 7 giugno 2024, le azioni proprie detenute dalla Società ammontavano a n. 634.496, quantità capiente rispetto alle opzioni attualmente assegnabili.

DETAILS ON STOCKS RECOMMENDATION			
Stock NAME	**EVISO**		
Current Recomm:	BUY	Previous Recomm:	BUY
Current Target (Eu):	6.30	Previous Target (Eu):	6.30
Current Price (Eu):	5.04	Previous Price (Eu):	4.36
Date of report:	17/06/2024	Date of last report:	18/04/2024

Intermonte

DISCLAIMER (for more details go to DISCLAIMER)

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 INFORMATION. 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 PERFORMANCE web page.
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 Ave, 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 of 5.5% are being used.
Frequency of research: quarterly.
Reports on all companies listed on the S&PMIB40 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 31 March 2024 Intermonte's Research Department covered 116 companies. Intermonte's distribution of stock ratings is as follows:

BUY:	25.21 %
OUTPERFORM:	46.22 %
NEUTRAL:	27.73 %
UNDERPERFORM	00.84 %
SELL:	00.00 %

The distribution of stock ratings for companies which have received corporate finance services from Intermonte in the last 12 months (50 in total) is as follows:

BUY:	38.78 %
OUTPERFORM:	51.02 %
NEUTRAL:	10.20 %
UNDERPERFORM	00.00 %
SELL:	00.00 %

CONFLICT OF INTEREST

In order to disclose its possible conflicts of interest Intermonte SIM states that:
Intermonte is acting as financial advisor to SGG Holding S.p.A. in relation to the voluntary public tender offer launched on SAES Getters S.p.A.
Intermonte is acting as financial advisor to Retex S.p.A. – Società Benefit in relation to the voluntary public tender offer launched on Alkemy S.p.A.
Intermonte is acting as financial advisor to Eagle S.p.A. and intermediary responsible for coordinating the collection of sale requests in relation to the sell-out procedure on Greenthesis S.p.A.
Intermonte SIM has provided in the last 12 months / provides / may provide investment banking services to the following companies: Aedes, Civitanavi Systems, Cy4Gate, Esprinet, GPI, Greenthesis (formerly Ambienthesis), Growens, Illimity Bank, Maire Tecnimont, SAES Getters, Tinexta, Unidata and WIIT.
Intermonte SIM is acting 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 is Specialist and/or Corporate Broker and/or Sponsor and/or Broker in charge of the share buy back activity of the following Companies: Abitare In, Alkemy, Anima Holding, Antares Vision, Aquafil, Avio, Banca Ifis, Banca Sistema, Civitanavi Systems, Cyberoo, Cy4gate, El.En, Elica, Emak, Esprinet, Fimit - Fondo Alpha, Fine Foods, Franchi Umberto Marmi, Go Internet, GPI, Greenthesis (formerly Ambienthesis), IEG, Iervolino & Lady Bacardi Entertainment, IndelB, Intred, Luve, Matica Fintec, Mondadori, Notorious Pictures, Omer, Pharmanutra, Reevo, Relatech, Reply, Revo Insurance, Sababa Security, Saes Getters, Sciuker Frames, Servizi Italia, Sesa, Seri Industrial, Somec, Star7, Talea, Tamburi, Tinexta, Tesmec, The Italian Sea Group, TXT, Unidata, Webuild and WIIT.
Intermonte SIM has a contractual commitment to act as liquidity provider on behalf of third parties for the following company: Banca Sistema.
Intermonte SIM performes as a market maker for the following companies: A2A, Anima, Atlantia, Autogrill, Azimut Holding, BAMI, Banca Generali, Banca Mediolanum, Brembo, Buzzi, CNHI, Enel, ENI, Exor, Fineco, FCA, FTMIB, Generali, Italgas, Iren, Intesa Sanpaolo, Leonardo, Mediobanca, Moncler, Mediaset, Pirelli&C, Prysmian, Poste, Ferrari, Saipem, Snam, STM, Tenaris, Telecom Italia, Telecom Italia sav, Terna, UBI, Unicredit, Unipol, UnipolSai.
Intermonte SIM, through Websim, which constitute the digital division of Intermonte, acts as a Financial Content Provider on the following companies: Abitare In, Alkemy, Banca Sistema, Bifire S.P.A., B&C Speakers, Cleanbnb, Crowdfundme, Cy4gate, Cyberoo, Digital Bros, Digital Magics, Doxee, Ediliziacrobatica Spa, Eles, Elica, Emak, Esi, Esprinet, Eviso, Fae Technology, Fiera Milano, Fope, FOS, Franchi Umberto Marmi, Giglio Group, GPI, Intercos, Intred, Lventure Group, Maps, Masi Agricola, Matica Fintec, Neodecortech, Notorious Pictures, Osai Automation System, Racing Force Group, Relatech, Reti, Sciuker Frames, Solid World Group, Spindox Digital Soul, Tamburi, Tesmec, Tinexta, Tps Group, Trendevice, Ulisse Biomed, Wiit.
Intermonte SIM SpA holds net long or short positions in excess of 0.5% of the overall share capital in the following issuers:

Emittente	%	Long/Short

INTERMONTE SIM is MIFID compliant - for our Best Execution Policy please check our Website MiFID
Further information is available