

## EQUITY RESEARCH

**UNIDATA S.P.A**  
PUBLICATION  
Communiqué de presse

**ACHAT**  
**OC 6.0€**  
Potentiel: 67%

## Un bon départ

Hier soir, Unidata S.p.A. a publié ses résultats T1 2024, en ligne avec nos estimations. Le CA a affiché une croissance à deux chiffres (+11%) pour atteindre 25,3 M€, stimulé par la croissance organique et un progrès régulier de leurs travaux JV. Le réseau de fibre optique du groupe a augmenté d'environ 350 km pour atteindre 7 150 km. Notre recommandation Achat ainsi que notre objectif de cours sont confirmés.

Sur les 3 premiers mois de l'année 2024, le groupe affiche une forte progression à deux chiffres du CA (+11% par rapport à l'année précédente) pour atteindre 25,3 M€ (vs 22,9 M€), en ligne avec nos estimations (+10%). La division « Service » voit son CA augmenter de +22% sur l'ensemble du T1, bénéficiant d'une solide croissance organique dans les solutions de fibre, de datacenter, de cloud et d'IoT. En fait, la base de clients directs du groupe a augmenté de +6% au cours du trimestre, atteignant 24 585 clients actifs B2B et B2C. D'autre part, le CA « Infrastructure » a augmenté de +19% principalement grâce aux ventes de contrats IRU (« *Indefeasible Right of Use* ») à d'autres opérateurs et aux travaux liés aux JV Unifiber et Unitirreno.

En 2023, l'intégration de TWT Group a fait chuter la marge EBITDA du groupe à 24 % en 2023 (contre 32 % en 2022). Au T1 2024, le groupe a regagné environ 4 points de pourcentage, la marge EBITDA ayant progressé à 27,7 %, pas très loin des niveaux de FY 2022. Cette dernière a bénéficié d'un mix client optimisé (hausse du *Average Revenue per User - ARPU* pour les clients B2B) et des progrès liés à leurs projets de JV. Les travaux liés à leurs JV (câbles sous-marins et déploiement d'infrastructures) ont à leur tour augmenté leur position de dette nette à 53,1 M€ (contre 47,9 M€ pour l'exercice 2023).

A l'avenir, nous voyons le groupe continuer sur sa lancée, car il dispose actuellement d'un solide pipeline de projets composé de ses JV (Unifiber, Unitirreno et Unicenter) ainsi que d'un important pipeline de *Smart Metering IoT* (de plus de 20M€ depuis le début de l'année 2023). En fait, sur FY 2024, nous estimons une amélioration significative de la marge EBITDA (+3 points de pourcentage) pour atteindre 27%, ainsi qu'une croissance du CA de +16%. Nous confirmons donc notre recommandation d'achat et notre objectif de cours de €6. A notre objectif de cours, l'action se négocierait à environ 7x EV/EBIT 2025E, ce qui représente une décote significative par rapport à d'autres peers telco, pour une société disposant d'une portée nationale, d'un réseau de fibre optique propriétaire et d'un solide pipeline de projets.

## Key data

Prix actuel (€)	3,6
Secteur	Télécommunications
Ticker	UD-IT
Nb d'actions (M)	30,887
Capitalisation boursière	111,2
Prochain événement	H1 24 - 10/09

Source: FactSet

## Actionnaires (%)

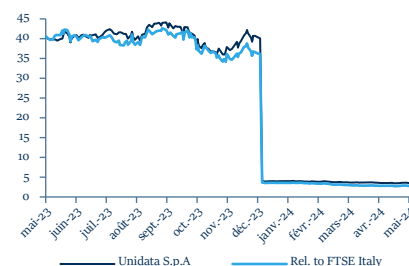
Uninvest S.r.l.	55,0
Upperhand S.r.l.	6,2
Free float	38,8

Source: TPICAP Midcap estimations

BPA (€)	12/24e	12/25e	12/26e
Estimation	0,42	0,48	0,54
Changement de nos estimations (%)	0,0	0,0	0,0

Source: TPICAP Midcap estimations

Performance (%)	1D	1M	YTD
Evolution du cours	-0,8	2,0	-8,6
Rel FTSE Italy	-1,3	-1,2	-21,1



Source: FactSet

TP ICAP Midcap Estimates	12/23	12/24e	12/25e	12/26e	Valuation Ratio	12/24e	12/25e	12/26e
Chiffre d'affaires (m €)	93,3	108,5	122,9	132,4	VE/Sales	1,6	1,3	1,2
ROC (m €)	12,3	20,3	23,2	25,3	VE/EBITDA	5,8	4,8	4,1
MOC (%)	13,2	18,7	18,9	19,1	VE/EBIT	8,4	7,1	6,1
BPA (publié) (€)	0,22	0,42	0,48	0,54	PER	8,7	7,5	6,6
Dividende (€)	0,00	0,01	0,01	0,01	Source: TPICAP Midcap			
Dividend Yield (%)	0,1	0,2	0,3	0,3				
FCF (m €)	1,4	-12,5	6,3	12,0				

Analyst

Filippo Migliorisi  
filippo.migliorisi@tpicap.com  
+33149241801



## FINANCIAL DATA

Compte de résultat	12/21	12/22	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
CA total	37,0	51,3	93,3	108,5	122,9	132,4
Variation (%)	57,9	38,8	81,6	16,3	13,3	7,8
Marge brute	17,5	20,3	32,7	38,6	44,5	48,9
% du CA	47,2	39,5	35,0	35,6	36,2	36,9
<b>EBITDA</b>	<b>14,1</b>	<b>16,2</b>	<b>22,4</b>	<b>29,4</b>	<b>34,0</b>	<b>37,6</b>
% du CA	38,1	31,6	24,0	27,1	27,7	28,4
<b>ROC</b>	<b>9,1</b>	<b>10,7</b>	<b>12,3</b>	<b>20,3</b>	<b>23,2</b>	<b>25,3</b>
% de CA	24,6	20,9	13,2	18,7	18,9	19,1
Eléments non récurrents	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat opérationnel	9,1	10,7	12,3	20,3	23,2	25,3
Résultat financier	-0,3	-0,1	-3,0	-2,5	-2,6	-2,0
Impôt sur les résultats	-1,0	-3,1	-2,5	-5,0	-5,8	-6,5
<b>Résultat Net part du groupe</b>	<b>7,8</b>	<b>7,5</b>	<b>6,7</b>	<b>12,9</b>	<b>14,9</b>	<b>16,8</b>
BPA (publié)	3,20	2,96	0,22	0,42	0,48	0,54
<b>Bilan financier</b>	<b>12/21</b>	<b>12/22</b>	<b>12/23</b>	<b>12/24e</b>	<b>12/25e</b>	<b>12/26e</b>
Goodwill	0,0	0,0	37,5	37,5	37,5	37,5
Immobilisations corp. et incorp.	33,7	39,4	77,2	84,5	92,1	96,8
Droit d'utilisation	9,3	9,3	9,8	8,6	7,4	6,2
Immobilisations financières	1,1	3,5	9,4	9,4	9,4	9,4
BFR	-1,3	1,1	-8,9	10,4	12,5	13,8
Autres actifs	0,4	3,6	5,1	5,1	5,1	5,1
Total actifs	43,2	56,9	130,1	155,5	164,0	168,8
Capitaux propres	29,0	36,9	64,6	77,3	91,9	108,4
Intérêts Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impôts différés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dette Nette	2,2	8,6	47,2	59,8	53,8	42,1
Autres passifs	12,0	11,4	18,3	18,3	18,3	18,3
Total Passifs	43,2	56,9	130,1	155,5	164,0	168,8
Dette Nette hors IFRS16	-3,1	3,8	42,4	55,0	48,9	37,3
Gearing	0,1	0,2	0,7	0,8	0,6	0,4
Levier	0,2	0,5	2,1	2,0	1,6	1,1
<b>Tableau de flux</b>	<b>12/21</b>	<b>12/22</b>	<b>12/23</b>	<b>12/24e</b>	<b>12/25e</b>	<b>12/26e</b>
CAF après coût de l'endettement et impôt	13,3	13,1	18,2	21,9	25,7	29,1
<b>ΔBFR</b>	<b>-4,7</b>	<b>-6,3</b>	<b>0,7</b>	<b>-19,2</b>	<b>-2,2</b>	<b>-1,3</b>
Cash flow généré par l'activité	8,6	6,8	18,9	2,7	23,5	27,9
Capex net	-13,9	-11,2	-17,5	-15,2	-17,2	-15,9
FCF	-5,3	-4,4	1,4	-12,5	6,3	12,0
Acquisition/Cession	0,0	0,0	-46,7	0,0	0,0	0,0
Autres investissements	0,0	-2,1	-5,2	0,0	0,0	0,0
Variation d'emprunts	1,1	11,1	36,9	0,0	0,0	0,0
Dividendes	0,0	-0,2	-0,3	-0,1	-0,3	-0,3
Remboursement des dettes locatives	1,6	-0,6	-0,2	0,0	0,0	0,0
Operation au Capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres flux	-0,3	0,4	14,5	0,0	0,0	0,0
Variation de trésorerie nette sur l'année	-2,9	4,2	0,4	-12,6	6,1	11,7
ROA (%)	10,0%	7,4%	3,6%	6,2%	6,6%	6,8%
ROE (%)	27,0%	20,3%	10,4%	16,6%	16,2%	15,5%
ROCE (%)	25,6%	23,7%	10,0%	13,9%	11,0%	11,6%

## DISCLAIMER

### Certifications d'analyste

Ce Rapport de recherche (le " Rapport ") a été approuvé par Midcap, une division commerciale de TP ICAP (Europe) SA (" Midcap "), un Prestataire de Services d'Investissement autorisé et régulé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (" ACPR "). En publiant ce Rapport, chaque analyste de recherche ou associé de Midcap dont le nom apparaît dans ce Rapport certifie par la présente que (i) les recommandations et les opinions exprimées dans le Rapport reflètent exactement les opinions personnelles de l'analyste de recherche ou de l'associé sur tous les titres ou Emetteurs sujets discutés ici et (ii) aucune partie de la rémunération de l'analyste de recherche ou de l'associé n'était, n'est ou ne sera directement ou indirectement liée aux recommandations ou opinions spécifiques exprimées par l'analyste de recherche ou l'associé dans le Rapport.

### Méthodologie

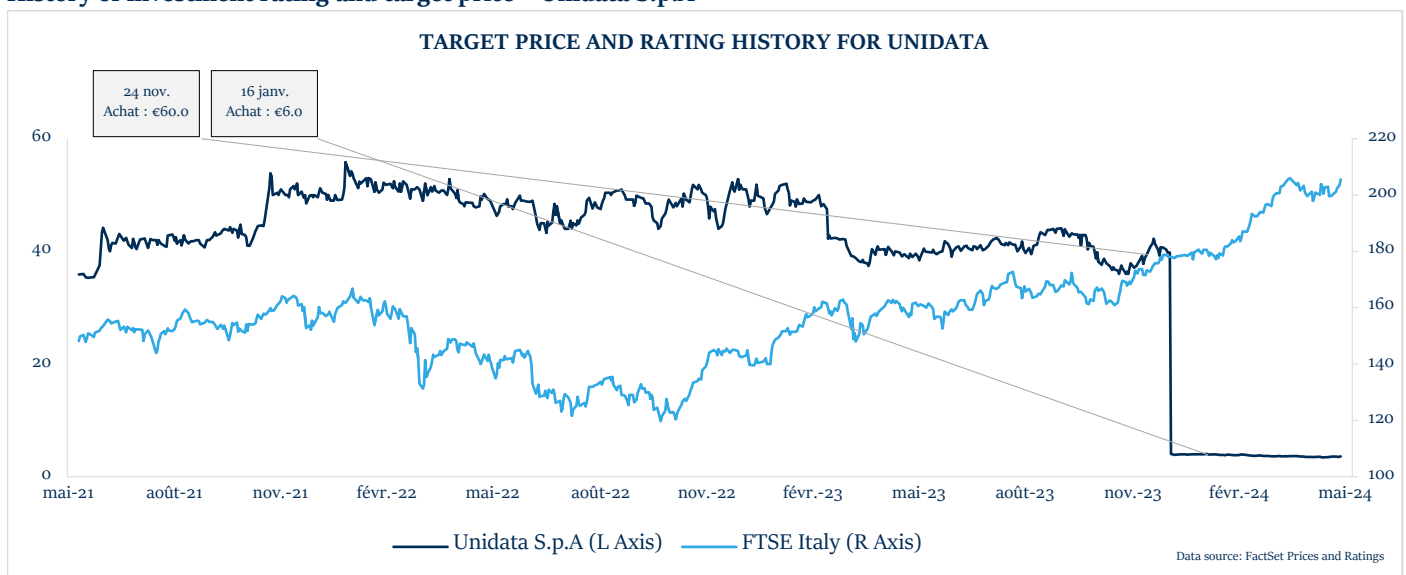
Ce Rapport peut mentionner des méthodes d'évaluation définies comme suit :

1. Méthode DCF : actualisation des flux de trésorerie futurs générés par les activités de l'Emetteur. Les flux de trésorerie sont déterminés par les prévisions et les modèles financiers de l'analyste. Le taux d'actualisation utilisé correspond au coût moyen pondéré du capital, qui est défini comme le coût moyen pondéré de la dette de l'Emetteur et le coût théorique de ses fonds propres tels qu'estimés par l'analyste.
2. Méthode des comparables : application des multiples de valorisation boursière ou de ceux observés dans des transactions récentes. Ces multiples peuvent servir de référence et être appliqués aux agrégats financiers de l'Emetteur pour en déduire sa valorisation. L'échantillon est sélectionné par l'analyste en fonction des caractéristiques de l'Emetteur (taille, croissance, rentabilité, etc.). L'analyste peut également appliquer une prime/décote en fonction de sa perception des caractéristiques de l'Emetteur.
3. Méthode de l'actif et du passif : estimation de la valeur des fonds propres sur la base des actifs réévalués et ajustés de la valeur de la dette.
4. Méthode du dividende actualisé : actualisation des flux de dividendes futurs estimés. Le taux d'actualisation utilisé est généralement le coût du capital.
5. Somme des parties : cette méthode consiste à estimer les différentes activités d'une entreprise en utilisant la méthode d'évaluation la plus appropriée pour chacune d'entre elles, puis à en réaliser la somme.

### Conflit d'intérêts entre TP ICAP Midcap et l'émetteur

G. Midcap et l'Emetteur ont convenu de la fourniture par la première à la seconde d'un service de production et de distribution de la recommandation d'investissement sur ledit Emetteur: Unidata S.p.A

### History of investment rating and target price – Unidata S.p.A



**Distribution des recommandations d'investissement**

Rating	Recommendation Universe*	Portion of these provided with investment banking services**
Achat	81%	64%
Conserver	15%	54%
Vente	2%	33%
Sous revue	1%	100%

Midcap utilise un système de recommandation basé sur les éléments suivants :

Acheter : Devrait surperformer les marchés de 10% ou plus, sur un horizon de 6 à 12 mois.

Conserver : performance attendue entre -10% et +10% par Rapport au marché, sur un horizon de 6 à 12 mois.

Vendre : l'action devrait sous-performer les marchés de 10% ou plus, sur un horizon de 6 à 12 mois.

L'historique des recommandations d'investissements et le prix cible pour les Emetteurs couverts dans le présent Rapport sont disponibles à la demande à l'adresse suivante : <https://researchtpicap.midcapp.com/en/disclaimer>.

## Avis de non-responsabilité générale

Ce Rapport est confidentiel et est destiné à l'usage interne des destinataires sélectionnés uniquement. Aucune partie de ce document ne peut être reproduite, distribuée ou transmise sans le consentement écrit préalable de Midcap.

Ce Rapport est publié à titre d'information uniquement et ne constitue pas une sollicitation ou une offre d'achat ou de vente des titres qui y sont mentionnés. Les informations contenues dans ce Rapport ont été obtenues de sources jugées fiables et publiques, Midcap ne fait aucune déclaration quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. Les prix de référence utilisés dans ce Rapport sont des prix de clôture de la veille sauf indication contraire. Toutes les opinions exprimées dans ce Rapport reflètent notre jugement à la date des documents et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Les titres abordés dans ce Rapport peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs et ne sont pas destinés à recommander des titres, des instruments financiers ou des stratégies spécifiques à des clients particuliers. Les investisseurs doivent prendre leurs propres décisions d'investissement en fonction de leur situation financière et de leurs objectifs d'investissement. La valeur du revenu de votre investissement peut varier en raison de l'évolution des taux d'intérêt, de l'évolution des conditions financières et opérationnelles des entreprises et d'autres facteurs. Les investisseurs doivent être conscients que le prix du marché des titres dont il est question dans ce Rapport peut être volatil. En raison du risque et de la volatilité du secteur, de l'Emetteur et du marché en général, au prix actuel des titres, notre note d'investissement peut ne pas correspondre à l'objectif de prix indiqué. Des informations supplémentaires concernant les titres mentionnés dans ce Rapport sont disponibles sur demande.

Ce Rapport n'est pas destiné à être distribué ou utilisé par une entité citoyenne ou résidente, ou une entité située dans une localité, un territoire, un état, un pays ou une autre juridiction où une telle distribution, publication, mise à disposition ou utilisation serait contraire ou limitée par la loi ou la réglementation. L'entité ou les entités en possession de ce Rapport doivent s'informer et se conformer à de telles restrictions, y compris MIFID II. Ce Rapport est uniquement destiné aux personnes qui sont des Contreparties Eligibles ou des Clients Professionnels au sens de la réglementation MIFID II. Il n'est pas destiné à être distribué ou transmis, directement ou indirectement, à toute autre catégorie de personnes. Le Rapport fait l'objet d'une diffusion réservée. La recherche a été réalisée conformément aux dispositions de la Charte des Bonnes Pratiques relative à la recherche sponsorisée. Midcap a adopté des dispositions administratives et organisationnelles efficaces, y compris des " barrières d'information ", afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts en matière de recommandations d'investissement. La rémunération des analystes financiers qui participent à l'élaboration de la recommandation n'est pas liée à l'activité de corporate finance.