

EQUITY RESEARCH

UPDATE

Produzione | 17.04.2025, h. 18:30
 Pubblicazione | 22.04.2025, h. 07:00

iVision Tech

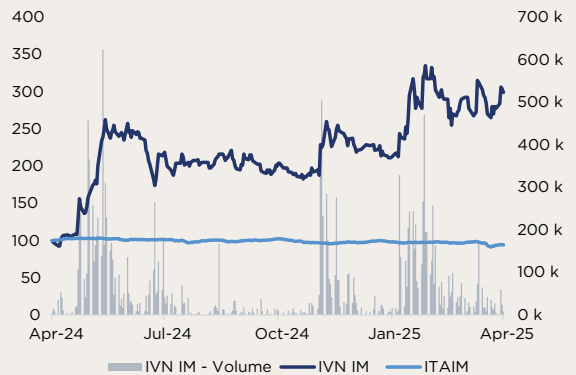
Euronext Growth Milan | Eyewear | Italy

<p>Rating</p> <p>BUY</p> <p>unchanged</p>	<p>Target Price</p> <p>€ 3,00</p> <p>prev. € 3,10</p>
--	--

Key Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/Sales	1,8 x	1,7 x	1,5 x	1,3 x
EV/EBITDA	9,7 x	9,6 x	8,4 x	7,6 x
EV/EBIT	45,5 x	35,9 x	20,7 x	15,4 x
P/E	265,7 x	93,2 x	28,7 x	18,6 x
NFP/EBITDA	3,0 x	2,8 x	2,1 x	1,5 x

Key Financials (€/mln)	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Value of Production	18,35	18,50	20,50	22,50
EBITDA	2,76	2,80	3,20	3,55
EBIT	0,59	0,75	1,30	1,75
Net Income	0,07	0,20	0,65	1,00
Net Financial Position	8,29	7,94	6,79	5,49
EBITDA margin	15,1%	15,1%	15,6%	15,8%
EBIT margin	3,2%	4,1%	6,3%	7,8%
Net income margin	0,4%	1,1%	3,2%	4,4%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Risk	Medium
Price	€ 2,39
Target price	€ 3,00
Upside/(Downside) potential	25,4%
Ticker - Bloomberg Code	IVN IM
Market Cap (€/mln)	€ 18,64
EV (€/mln)	€ 26,93
Free Float (% on ordinary shares)	33,32%
Shares Outstanding	7.798.750
52-week high	€ 2,84
52-week low	€ 0,72
Average Daily Volumes (3 months)	82.892

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	2,1%	40,6%	46,6%	198,7%
to FTSE Italia Growth	5,3%	44,7%	54,5%	204,7%
to Euronext STAR Milan	10,1%	50,3%	58,4%	209,0%
to FTSE All-Share	9,8%	41,4%	44,1%	192,1%
to EUROSTOXX	11,5%	44,7%	46,9%	198,3%
to MSCI World Index	9,1%	50,6%	54,5%	194,7%

Source: FactSet

FY24A Results

Al termine del FY24A, il valore della produzione è risultato pari a € 18,35 mln, attestandosi ben al di sopra sia del risultato registrato nel FY23A* (+74,4%), pari a € 10,52 mln, sia delle nostre precedenti stime, pari a € 16,30 mln. L'EBITDA relativo al FY24A risulta pari a € 2,76 mln, segnando una crescita del 29,5% rispetto a € 2,13 mln del periodo precedente, superando anche le nostre precedenti stime di € 2,45 mln. L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni pari a € 2,17 mln, si attesta pari a € 0,59 mln (€ 0,48 mln nel 2023 pro-forma). Ne risulta un EBIT margin pari al 3,2%, rispetto ad un dato al FY23A* del 4,6%. Il Net Income a fine periodo è stato pari a € 0,07 mln, in leggero calo rispetto al risultato di € 0,13 mln del FY23A*.

Estimates and Valuation Update

Come si può evincere dal comunicato stampa relativo ai risultati annuali del FY24A, si prevede, per il futuro, che il Gruppo si orienterà in misura sempre più marcata verso un approccio centrato sull'innovazione e sullo sviluppo di prodotti tecnologicamente avanzati applicati al settore dell'occhialeria. In tale contesto stimiamo un valore della produzione per il FY25E pari a € 18,50 mln ed un EBITDA pari a € 2,80 mln, corrispondente ad una marginalità del 15,1%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 22,50 mln (CAGR 24A-27E: 7,0%) nel FY27E, con EBITDA pari a € 3,55 mln (corrispondente ad una marginalità del 15,8%), in crescita rispetto a € 2,76 mln del FY24A (corrispondente ad un EBITDA margin del 15,1%). A livello patrimoniale, stimiamo per il FY27E una NFP pari a € 5,49 mln di debito. Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di iVision Tech sulla base della metodologia DCF e dei multipli di un campione di società comparabili. Il DCF method (che nel calcolo del WACC include a fini prudenziali anche un rischio specifico pari al 2,5%) restituisce un equity value pari a € 21,9 mln. L'equity value di iVision Tech utilizzando i market multiples risulta essere pari € 24,8 mln. **Ne risulta un equity value medio pari a circa € 23,4 mln. Il target price è di € 3,00, rating BUY e rischio MEDIUM.**

Economics & Financials

TABLE 1 - ECONOMICS & FINANCIALS

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY23A*	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Revenues	9,50	15,36	16,00	18,00	20,00
Other revenues	1,02	2,99	2,50	2,50	2,50
Value of Production	10,52	18,35	18,50	20,50	22,50
COGS	0,84	3,51	3,55	3,90	4,20
Services	2,90	5,18	5,20	5,70	6,20
Use of assets owned by others	0,37	0,61	0,65	0,70	0,80
Employees	4,11	6,21	6,25	6,90	7,60
Other operating costs	0,16	0,08	0,05	0,10	0,15
EBITDA	2,13	2,76	2,80	3,20	3,55
<i>EBITDA Margin</i>	<i>20,3%</i>	<i>15,1%</i>	<i>15,1%</i>	<i>15,6%</i>	<i>15,8%</i>
Extraordinary items	0,68	0,00	0,00	0,00	0,00
EBITDA Adjusted	1,45	2,76	2,80	3,20	3,55
<i>EBITDA Adj. Margin</i>	<i>13,8%</i>	<i>15,1%</i>	<i>15,1%</i>	<i>15,6%</i>	<i>15,8%</i>
D&A	1,65	2,17	2,05	1,90	1,80
EBIT	0,48	0,59	0,75	1,30	1,75
<i>EBIT Margin</i>	<i>4,6%</i>	<i>3,2%</i>	<i>4,1%</i>	<i>6,3%</i>	<i>7,8%</i>
Financial management	(0,28)	(0,50)	(0,50)	(0,50)	(0,50)
EBT	0,21	0,09	0,25	0,80	1,25
Taxes	0,07	0,02	0,05	0,15	0,25
Net Income	0,13	0,07	0,20	0,65	1,00
CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)					
	FY23A*	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Fixed Assets	11,54	17,26	16,30	15,60	15,20
Account receivable	5,99	6,43	6,90	7,60	8,20
Inventories	3,82	5,31	5,60	5,90	6,50
Account payable	2,64	2,93	3,00	3,50	4,00
Operating Working Capital	7,18	8,81	9,50	10,00	10,70
Other receivable	1,02	0,57	0,80	1,10	1,20
Other payable	2,26	1,90	2,00	2,40	2,90
Net Working Capital	5,94	7,47	8,30	8,70	9,00
Severance & other provisions	2,25	5,78	5,80	6,00	6,20
NET INVESTED CAPITAL	15,22	18,95	18,80	18,30	18,00
Share capital	1,73	1,95	1,95	1,95	1,95
Reserves	5,52	8,64	8,71	8,91	9,56
Net Income	0,13	0,07	0,20	0,65	1,00
Equity	7,39	10,66	10,86	11,51	12,51
Cash & cash equivalents	2,43	3,61	2,91	3,06	3,36
Short term financial debt	6,15	4,12	3,65	3,15	2,65
M/L term financial debt	4,11	7,78	7,20	6,70	6,20
Net Financial Position	7,84	8,29	7,94	6,79	5,49
SOURCES	15,22	18,95	18,80	18,30	18,00

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EBIT	0,59	0,75	1,30	1,75
Taxes	0,02	0,05	0,15	0,25
NOPAT	0,57	0,70	1,15	1,50
D&A	2,17	2,05	1,90	1,80
Change in NWC	(1,54)	(0,83)	(0,40)	(0,30)
Change in receivable	(0,44)	(0,47)	(0,70)	(0,60)
Change in inventories	(1,48)	(0,29)	(0,30)	(0,60)
Change in payable	0,29	0,07	0,50	0,50
Change in others	0,09	(0,13)	0,10	0,40
Change in provisions	3,53	0,02	0,20	0,20
OPERATING CASH FLOW	4,74	1,94	2,85	3,20
Capex	(7,90)	(1,09)	(1,20)	(1,40)
FREE CASH FLOW	(3,16)	0,85	1,65	1,80
Financial Management and Other	(0,50)	(0,50)	(0,50)	(0,50)
Change in Financial debt	1,64	(1,05)	(1,00)	(1,00)
Change in equity	3,21	0,00	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY	1,19	(0,70)	0,15	0,30

Source: iVision Tech Historical Data and Integrae SIM estimates

Company Overview

iVision Tech SpA è una società italiana attiva nel settore dell'occhialeria B2B, con sede amministrativa, operativa e commerciale a Martignacco (UD) e sede legale a Milano (MI). La Società opera attraverso un processo produttivo altamente integrato, svolgendo internamente ogni fase della filiera produttiva dalla progettazione del disegno alla consegna al cliente, con una *value proposition* unica che risiede, nella capacità di combinare un *know-how* artigianale con un elevato grado di automazione e monitoraggio dei processi.

Nello svolgimento del proprio business, la Società opera attraverso due divisioni: iVision Eyewear, attiva nelle fasi di design, sviluppo prototipi, industrializzazione e mass production, e iVision R&D, specializzata nella ricerca e sviluppo per quanto concerne le innovazioni di prodotto e di processo che intessano il mercato dell'occhialeria, tra cui il prodotto brevettato "iSee" pensato per ipovedenti e non vedenti.

iVision Tech rivolge il suo business a servizio di una clientela B2B, che, tipicamente, si sostanzia in brand di fascia *luxury* o *premium*, per i quali la Società è in grado di gestire commesse in due modalità alternative: in conto pieno, occupandosi, quindi, della realizzazione completa dell'occhiale e integrando anche la fase di design, e in conto lavoro, realizzando un prodotto per il quale la Società riceve i progetti e le materie prime dal cliente. Dal 2023 iVision Tech è inoltre presente sul mercato *retail* con il brand Henry Jullien.

FY24A Results

TABLE 2 - ACTUAL VS ESTIMATES FY24A

€/mln	VoP	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
FY24A	18,35	2,76	15,1%	0,59	0,07	8,29
FY24E	16,30	2,45	15,0%	0,65	0,25	7,27
Change	12,6%	12,8%	0,0%	-8,9%	-71,9%	n/a

Source: Integrae SIM

Tramite il comunicato stampa del 28 marzo 2025, Stefano Fulchir, Amministratore Delegato di iVision Tech dichiara: *“Siamo molto soddisfatti dei risultati ottenuti in un periodo così altamente sfidante come l’attuale. Siamo riusciti a consolidare la nostra crescita e a proseguire con successo il nostro percorso di M&A, che ci permette di aprire nuove opportunità di business come testimonia il dato dei ricavi aggregati. Il 2024 è stato anche l’anno del lancio del progetto iSee che è stato accolto in modo eccellente e i risultati stanno già arrivando. Il nostro obiettivo rimane lo sviluppo costante e siamo pronti a cogliere tutte le occasioni che il mercato ci offrirà per continuare a crescere”.*

Al termine del FY24A, il valore della produzione è risultato pari a € 18,35 mln, attestandosi ben al di sopra sia del risultato registrato nel FY23A* (+74,4%), pari a € 10,52 mln, sia delle nostre precedenti stime, pari a € 16,30 mln. Si evidenzia che ai fini del calcolo dei dati consolidati, sono stati considerati esclusivamente i ricavi relativi al secondo semestre per le società Teknoema Srl e Ivilens OOD, acquisite rispettivamente in data 27 maggio 2024 e 27 marzo 2024. Tale criterio ha determinato un valore complessivo dei ricavi di vendita pari a € 15,36 mln, segnando una crescita del 61,7% rispetto al dato pro-forma relativo al 31 dicembre 2023. Parte di questo incremento è, inoltre, attribuibile ad una crescita dei volumi di produzione di montature per occhiali da vista e occhiali da sole in acetato, trainato dall’aumento degli ordini provenienti da una nuova clientela. Tale dinamica ha portato la produzione annua a circa 570.000 unità, in crescita rispetto alle circa 545.000 unità realizzate nell’esercizio precedente, confermando l’efficacia delle strategie commerciali e di sviluppo adottate dalla Società.

L’EBITDA relativo al FY24A risulta pari a € 2,76 mln, segnando una crescita del 29,5% rispetto a € 2,13 mln del periodo precedente, superando anche le nostre precedenti stime di € 2,45 mln. Di conseguenza, l’EBITDA margin è passato dal 20,3% nel FY23A* al 15,1% nel FY24A, sostanzialmente in linea con le nostre attese, che proiettavano una marginalità del 15,0% per l’esercizio. Tale decrescita è principalmente da ricondursi a un incremento dell’incidenza dei costi per materie prime riscontratosi nel corso dell’esercizio.

L’EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni pari a € 2,17 mln, si attesta pari a € 0,59 mln (€ 0,48 mln nel 2023 pro-forma). Ne risulta un EBIT margin pari al 3,2%, rispetto ad un dato al FY23A* del 4,6%. Il Net Income a fine periodo è stato pari a € 0,07 mln, in leggero calo rispetto al risultato di € 0,13 mln del FY23A*.

A livello patrimoniale, si osserva un lieve peggioramento della NFP, che passa da € 7,84 mln a debito nel FY23A* a € 8,29 mln a debito nel FY24A, da ricondursi principalmente ai vari investimenti posti in essere dalla Società nel corso dell’esercizio.

Il 2024 si è rivelato, infatti, un anno di straordinaria rilevanza strategica per la Società, caratterizzato da una serie di operazioni di crescita organica e inorganica, investimenti mirati e importanti sviluppi organizzativi, che hanno rafforzato la struttura industriale, finanziaria e patrimoniale del Gruppo, in linea con gli obiettivi di crescita e diversificazione perseguiti sin dalla quotazione.

Nella prima parte dell'anno, iVision ha concluso l'acquisto del terreno edificabile adiacente allo stabilimento di Martignacco, con lo scopo di ampliare le aree destinate alla logistica e alla sosta dei veicoli aziendali. In parallelo, sono stati compiuti significativi investimenti in ambito produttivo e tecnologico, come l'acquisizione di IVILENS OOD, storica azienda bulgara attiva nella produzione e commercializzazione di lenti oftalmiche e di Teknoema Srl, realtà emiliana operante nei servizi EMS e nella progettazione elettronica. Entrambe le operazioni si collocano in una più ampia strategia di espansione verticale e rafforzamento della *value proposition* tecnologica, confermata anche dal raggiungimento degli obiettivi di sviluppo del progetto iSee.

Si segnala, inoltre, che nel mese di maggio 2024 la Società ha ottenuto la certificazione ISO 13485:2016, relativa alla progettazione, produzione e commercializzazione di montature, occhiali e lenti - da vista e da sole - nonché di occhiali tecnologici destinati a soggetti con disabilità visiva, classificati come dispositivi medici di classe 2. Il conseguimento di tale certificazione riveste un ruolo fondamentale nell'ambito del progetto iSee, in quanto attesta l'adozione di elevati standard qualitativi e regolatori da parte di iVision Tech, confermando l'impegno dell'azienda nello sviluppo di soluzioni avanzate e affidabili per il miglioramento dell'autonomia e della qualità della vita delle persone non vedenti o ipovedenti.

Una quota significativa degli investimenti effettuati nel 2024 è stata destinata all'innovazione tecnologica, segnando una trasformazione strategica del posizionamento di iVision Tech: da una realtà storicamente orientata alla manifattura, iVision sta assumendo sempre più i tratti distintivi di un operatore focalizzato sull'innovazione e sullo sviluppo di prodotti ad alto contenuto tecnologico ad elevato valore aggiunto. Questo cambiamento strutturale riflette un trend di mercato particolarmente favorevole, che mostra segnali di crescita rilevante nei prossimi anni. Il settore dell'occhialeria, in particolare, sta attraversando una fase di profonda trasformazione, alimentata dalla ricerca di soluzioni sempre più sofisticate e personalizzate. In questo contesto, iVision Tech si inserisce tra i *player* più dinamici, cogliendo le opportunità di un comparto che vede oggi il coinvolgimento attivo anche delle principali realtà dell'occhialeria mondiale, impegnate nello sviluppo di tecnologie *disruptive* in grado di ridefinire gli standard funzionali ed ergonomici dei dispositivi visivi.

Il percorso di M&A del Gruppo ha incluso anche iniziative a supporto dello sviluppo commerciale. Nel giugno 2024, infatti, è stato sottoscritto un accordo esclusivo con Filab Srl per la distribuzione in Italia del marchio Henry Jullien, rafforzando il presidio nel segmento *premium* e valorizzando l'acquisizione del brand avvenuta nel 2023.

Tra le varie iniziative di *funding* poste in essere a sostegno dell'intenso piano di investimenti avviato nel corso dell'esercizio, rientrano sia operazioni sul mercato dei capitali sia il rafforzamento delle fonti di finanziamento bancario. In particolare, nel mese di maggio 2024 il Consiglio di Amministrazione ha approvato l'emissione di due prestiti obbligazionari non convertibili. Il primo minibond, inizialmente previsto per un importo di € 5,00 mln, è stato successivamente ridotto a € 2,00 mln, poiché

parte del fabbisogno finanziario è stata soddisfatta attraverso i tradizionali canali di credito bancario. Parallelamente, la Società ha portato a termine con successo una procedura di Accelerated Bookbuilding (ABB), conclusa il 2 agosto 2024, che ha visto la sottoscrizione integrale di un aumento di capitale riservato per un controvalore di € 1,24 mln. A queste operazioni si affianca l'apertura di nuove linee bancarie, ottenute da diversi istituti di credito di primario *standing* nel corso dell'anno.

Infine, nel mese di dicembre 2024, la Società ha completato l'acquisizione del 45,0% del capitale sociale di Molex Zetronic Srl, realtà padovana specializzata nella progettazione e produzione di componenti *custom* per il settore automobilistico. L'operazione, che ha visto l'acquisizione del restante 55,0% da parte di Innovatek Srl, società riconducibile a Carlo Fulchir, si inserisce nella strategia di diversificazione industriale del Gruppo, con l'obiettivo di estendere il perimetro produttivo verso comparti adiacenti all'occhialeria. In particolare, l'ingresso nel mercato dell'*automotive* consente di intercettare la crescente domanda di dispositivi elettronici ad alte prestazioni, funzionali al miglioramento della sicurezza, della connettività e dell'efficienza nei veicoli, aprendo nuove prospettive di sviluppo tecnologico e sinergie operative.

Dopo un esercizio decisivo per la svolta tecnologica del business di iVision Tech, anche il nuovo anno si è aperto con un importante sviluppo legato al progetto iSee. Nel mese di gennaio 2025, infatti, la Società ha ottenuto l'attestazione di brevetto per l'invenzione industriale degli occhiali iSee, denominata "Dispositivo indossabile di assistenza visiva, particolarmente per persone non vedenti e/o ipovedenti". Il brevetto, rilasciato dall'Ufficio Italiano Brevetti e Marchi (UIBM), rappresenta un ulteriore traguardo nell'ambito dell'innovazione tecnologica, a conferma dell'impegno del Gruppo nello sviluppo di soluzioni avanzate a forte impatto sociale.

Il futuro di iVision Tech si delinea quindi caratterizzato da una chiara svolta strategica che interesserà i prossimi anni: una vera e propria transizione da azienda manifatturiera a realtà tecnologica, con un focus crescente sull'innovazione e sullo sviluppo di prodotti ad alto contenuto tecnologico nel settore dell'occhialeria B2B, per le grandi griffe internazionali e non solo. In questo contesto, proprio il brevetto iSee rappresenta il primo significativo baluardo di questa storica evoluzione del modello di business.

FY25E - FY27E Estimates

TABLE 3 - ESTIMATES UPDATES FY25E-27E

€/mln	FY25E	FY26E	FY27E
Value of production			
New	18,5	20,5	22,5
Old	20,4	26,4	n/a
<i>Change</i>	-9,1%	-22,2%	n/a
EBITDA			
New	2,8	3,2	3,6
Old	3,2	4,4	n/a
<i>Change</i>	-12,5%	-26,4%	n/a
EBITDA Margin			
New	15,1%	15,6%	15,8%
Old	15,7%	16,5%	n/a
<i>Change</i>	-0,6%	-0,9%	n/a
EBIT			
New	0,7	1,3	1,8
Old	1,0	2,1	n/a
<i>Change</i>	-25,0%	-36,6%	n/a
Net Income			
New	0,2	0,6	1,0
Old	0,5	1,2	n/a
<i>Change</i>	-60,0%	-45,8%	n/a
NFP			
New	7,9	6,8	5,5
Old	6,3	4,5	n/a
<i>Change</i>	n/a	n/a	n/a

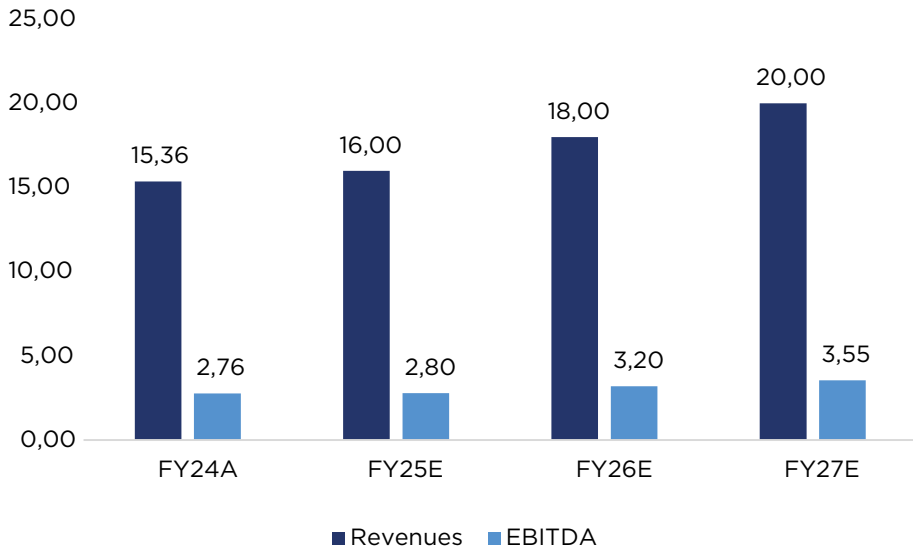
Source: Integrae SIM

Come si può evincere dal comunicato stampa relativo ai risultati annuali del FY24A, si prevede, per il futuro, che il Gruppo si orienterà in misura sempre più marcata verso un approccio centrato sull'innovazione e sullo sviluppo di prodotti tecnologicamente avanzati applicati al settore dell'occhialeria. Questo riposizionamento strategico si sviluppa in parallelo a una crescente complessità del mercato *core*, che mostra segnali di un rallentamento diffuso, riconducibili sia alla crisi che sta colpendo il settore dell'occhialeria e del lusso in generale, sia alle difficoltà produttive, potenzialmente aggravate dall'annuncio dell'introduzione di nuovi dazi commerciali.

In tale contesto stimiamo un valore della produzione per il FY25E pari a € 18,50 mln ed un EBITDA pari a € 2,80 mln, corrispondente ad una marginalità del 15,1%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 22,50 mln (CAGR 24A-27E: 7,0%) nel FY27E, con EBITDA pari a € 3,55 mln (corrispondente ad una marginalità del 15,8%), in crescita rispetto a € 2,76 mln del FY24A (corrispondente ad un EBITDA margin del 15,1%).

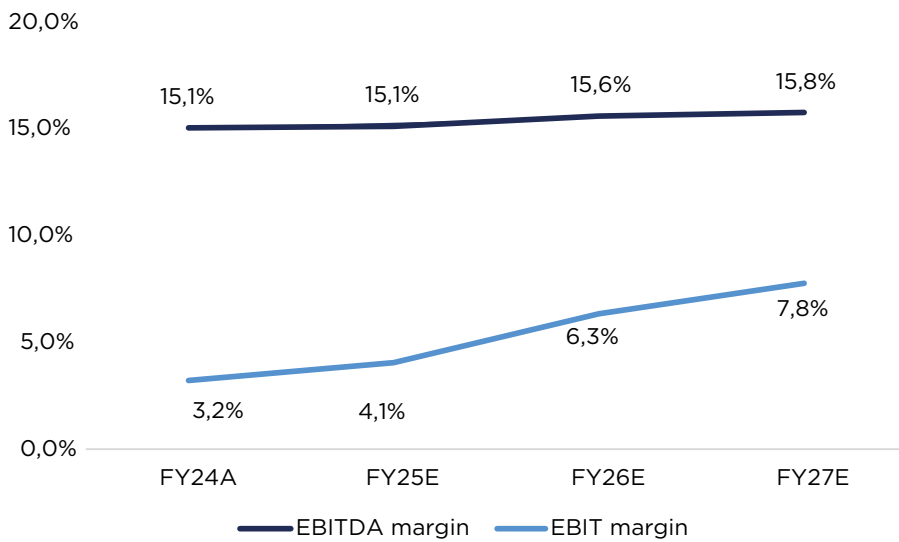
A livello patrimoniale, stimiamo per il FY27E una NFP pari a € 5,49 mln di debito.

CHART 1 - VOP AND EBITDA FY24A - FY27E



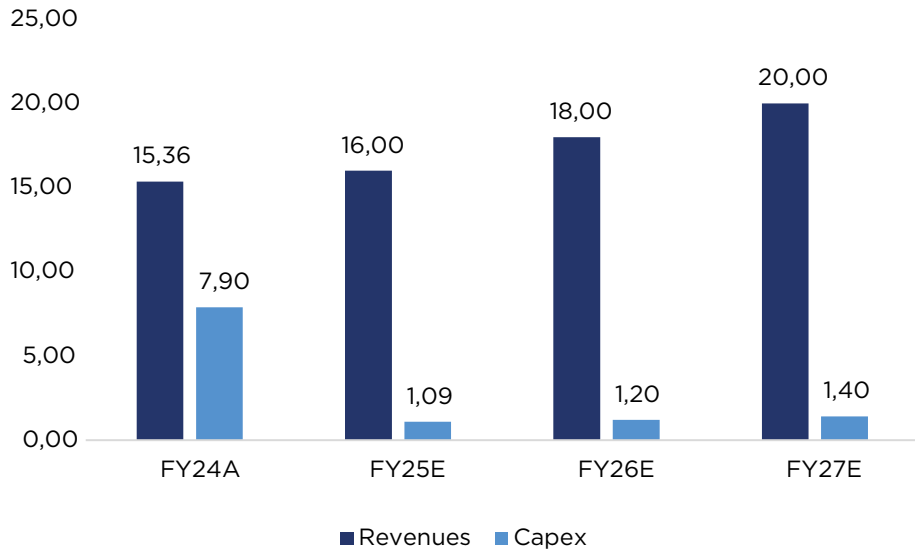
Source: Integrae SIM

CHART 2 - MARGIN % FY24A- FY27E



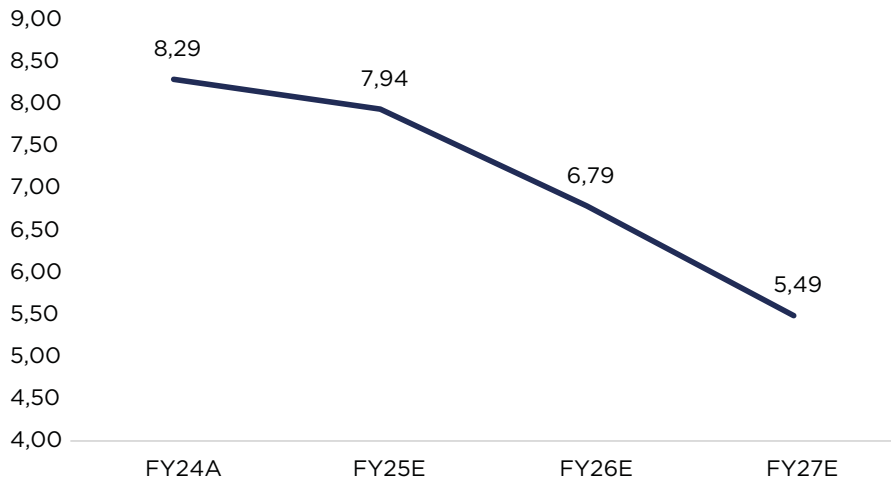
Source: Integrae SIM

CHART 3 - CAPEX FY24A - FY27E



Source: Integrae SIM

CHART 4 - NFP FY24A - FY27E



Source: Integrae SIM

Valuation

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di IVision Tech sulla base della metodologia DCF e dei multipli di un campione di società comparabili.

DCF Method

TABLE 4 - WACC

WACC				7,8%
D/E 100,0%	Risk Free Rate 2,8%	β Adjusted 1,1	α (specific risk) 2,5%	
Kd 3,5%	Market premium 7,3%	β Relevered 1,1	Ke 13,1%	

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 7,8%.

TABLE 5 - DCF VALUATION

DCF	% of EV	
FCFE actualized	5,2	17,2%
TV actualized DCF	25,0	82,8%
Enterprise Value	30,2	100,0%
NFP (FY24A)	8,3	
Equity Value	21,9	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un **equity value di € 21,9 mln.**

TABLE 6 - EQUITY VALUE SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	WACC							
	6,3%	6,8%	7,3%	7,8%	8,3%	8,8%	9,3%	
Growth Rate (g)	3,0%	47,2	39,8	34,2	29,7	26,1	23,1	20,5
	2,5%	40,6	34,9	30,3	26,6	23,6	21,0	18,8
	2,0%	35,6	31,0	27,2	24,1	21,5	19,2	17,3
	1,5%	31,6	27,8	24,6	21,9	19,7	17,7	16,0
	1,0%	28,4	25,2	22,4	20,1	18,1	16,3	14,8
	0,5%	25,7	22,9	20,6	18,5	16,7	15,2	13,8
	0,0%	23,4	21,0	19,0	17,1	15,5	14,1	12,9

Source: Integrae SIM

Market Multiples

Il nostro panel è formato da società operanti nello stesso settore di IVision Tech, ma molte hanno capitalizzazione maggiore. Queste società sono le stesse utilizzate per il calcolo del Beta per il DCF method. Il panel è composto da:

TABLE 7 - MARKET MULTIPLES

Company Name	EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
	FY25E	FY26E	FY27E	FY25E	FY26E	FY27E	FY25E	FY26E	FY27E
Safilo Group S.p.A.	3,7 x	3,3 x	3,1 x	6,7 x	5,5 x	4,5 x	8,6 x	6,2 x	4,2 x
EssilorLuxottica SA	17,0 x	15,6 x	14,2 x	25,0 x	22,3 x	20,4 x	31,9 x	28,3 x	25,7 x
Fielmann Group AG	6,0 x	5,6 x	5,3 x	10,2 x	9,2 x	8,3 x	16,9 x	15,0 x	13,7 x
JINS HOLDINGS Inc.	15,1 x	13,7 x	11,5 x	19,2 x	17,5 x	14,8 x	30,7 x	27,0 x	23,2 x
Cooper Companies, Inc.	15,0 x	13,6 x	12,6 x	17,7 x	16,3 x	14,9 x	20,0 x	18,0 x	16,3 x
Median	15,0 x	13,6 x	11,5 x	17,7 x	16,3 x	14,8 x	20,0 x	18,0 x	16,3 x

Source: Integrae SIM

TABLE 8 - MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY25E	FY26E	FY27E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	41,89	43,63	40,80
Enterprise Value post 25% discount			
EV/EBITDA	31,42	32,72	30,60
Equity Value			
EV/EBITDA	23,48	25,93	25,11
Average	23,48	25,93	25,11

Source: Integrae SIM

L'**equity value** di IVision Tech, utilizzando i market multiple EV/EBITDA risulta essere pari a circa **€ 24,8 mln.**

Equity Value

TABLE 9 - EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	23,4
Equity Value DCF (€/mln)	21,9
Equity Value Multiples (€/mln)	24,8
Target Price (€)	3,00

Source: Integrae SIM

Ne risulta un equity value medio pari a circa € 23,4 mln.

Il target price è quindi di € 3,00 (prev. € 3,10). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.

TABLE 10 - TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/EBITDA	11,5 x	11,3 x	9,9 x	8,9 x
EV/EBIT	53,5 x	42,2 x	24,4 x	18,1 x
P/E	333,5 x	116,9 x	36,0 x	23,4 x

Source: Integrae SIM

TABLE 11 - CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/EBITDA	9,7 x	9,6 x	8,4 x	7,6 x
EV/EBIT	45,5 x	35,9 x	20,7 x	15,4 x
P/E	265,7 x	93,2 x	28,7 x	18,6 x

Source: Integrae SIM

Disclosure Pursuant to Delegated Regulation UE n. 2016/958

Analyst/s certification

The analyst(s) which has/have produced the following analyses hereby certifies/certify that the opinions expressed herein reflect their own opinions, and that no direct and/or indirect remuneration has been, nor shall be received by the analyst(s) as a result of the above opinions or shall be correlated to the success of investment banking operations. Neither the analysts nor any of their relatives hold administration, management or advising roles for the Issuer. Mattia Petracca is Integrae SIM's current Head of Research. Giuseppe Riviello, Alessandro Colombo, Edoardo Luigi Pezzella and Alessia Di Florio are the current financial analysts.

Disclaimer

This publication was produced by INTEGRAE SIM SpA. INTEGRAE SIM SpA is licensed to provide investment services pursuant to Italian Legislative Decree n. 58/1998, released by Consob, with Resolution n. 17725 of March 29th 2011.

INTEGRAE SIM SpA performs the role of corporate broker for the financial instruments issued by the company covered in this report.

INTEGRAE SIM SpA is distributing this report in Italian and English, starting from the date indicated on the document, to approximately 300 qualified institutional investors by post and/or via electronic media, and to non-qualified investors through the Borsa Italiana website and through the leading press agencies.

Unless otherwise indicated, the prices of the financial instruments shown in this report are the prices referring to the day prior to publication of the report. INTEGRAE SIM SpA will continue to cover this share on a continuing basis, according to a schedule which depends on the circumstances considered important (corporate events, changes in recommendations, etc.), or useful to its role as specialist.

The table below, shows INTEGRAE SIM's recommendation, target price and risk issued during the last 12 months:

Date	Price	Recommendation	Target Price	Risk	Comment
22/11/2024	1,80	Buy	3,10	Medium	Breaking News
13/11/2024	1,55	Buy	3,10	Medium	Breaking News
18/10/2024	1,63	Buy	3,30	Medium	Update
18/06/2024	2,02	Buy	3,30	Medium	Breaking News
30/05/2024	1,99	Buy	3,30	Medium	Breaking News
27/05/2024	1,60	Buy	3,30	Medium	Breaking News
20/05/2024	1,36	Buy	3,30	Medium	Breaking News
16/05/2024	1,16	Buy	3,30	Medium	Breaking News

The list of all recommendations on any financial instrument or issuer produced by Integrae SIM Research Department and distributed during the preceding 12-month period is available on the Integrae SIM website.

The information and opinions contained herein are based on sources considered reliable. INTEGRAE SIM SpA also declares that it takes all reasonable steps to ensure the correctness of the sources considered reliable; however, INTEGRAE SIM SpA shall not be directly and/or indirectly held liable for the correctness or completeness of said sources.

The most commonly used sources are the periodic publications of the company (financial statements and consolidated financial statements, interim and quarterly reports, press releases and periodic presentations). INTEGRAE SIM SpA also makes use of instruments provided by several service companies (Bloomberg, Reuters, JCF), daily newspapers and press in general, both national and international. INTEGRAE SIM SpA generally submits a draft of the analysis to the Investor Relator Department of the company being analyzed, exclusively for the purpose of verifying the correctness

of the information contained therein, not the correctness of the assessment. INTEGRAE SIM SpA has adopted internal procedures able to assure the independence of its financial analysts and that establish appropriate rules of conduct for them. Integrae SIM SpA has formalized a set of principles and procedures for dealing with conflicts of interest. The Conflicts Management Policy is clearly explained in the relevant section of Integrae SIM's web site (www.integraesim.it). This document is provided for information purposes only. Therefore, it does not constitute a contractual proposal, offer and/or solicitation to purchase and/or sell financial instruments or, in general, solicitation of investment, nor does it constitute advice regarding financial instruments. INTEGRAE SIM SpA does not provide any guarantee that any of the forecasts and/or estimates contained herein will be reached. The information and/or opinions contained herein may change without any consequent obligation of INTEGRAE SIM SpA to communicate such changes. Therefore, neither INTEGRAE SIM SpA, nor its directors, employees or contractors, may be held liable (due to negligence or other causes) for damages deriving from the use of this document or the contents thereof. Thus, Integrae SIM does not guarantee any specific result as regards the information contained in the present publication, and accepts no responsibility or liability for the outcome of the transactions recommended therein or for the results produced by such transactions. Each and every investment/divestiture decision is the sole responsibility of the party receiving the advice and recommendations, who is free to decide whether or not to implement them. Therefore, Integrae SIM and/or the author of the present publication cannot in any way be held liable for any losses, damage or lower earnings that the party using the publication might suffer following execution of transactions on the basis of the information and/or recommendations contained therein.

This document is intended for distribution only to professional clients and qualified counterparties as defined in Consob Regulation no. 20307/2018, as subsequently amended and supplemented, either as a printed document and/or in electronic form.

Rating system (long term horizon: 12 months)

The BUY, HOLD and SELL ratings are based on the Upside Potential (increase in value or return that the investment could achieve based on the current price and a future target price set by the analysts), and the risk associated to the share analyzed. The degree of risk is based on the liquidity and volatility of the share, and on the rating provided by the analyst and contained in the report. Due to daily fluctuations in share prices, the upside potential may temporarily fall outside the proposed range

Upside Potential (for different risk categories)

Rating	Low Risk	Medium Risk	High Risk
BUY	Upside \geq 7.5%	Upside \geq 10%	Upside \geq 15%
HOLD	-5% < Upside < 7.5%	-5% < Upside < 10%	0% < Upside < 15%
SELL	Upside \leq -5%	Upside \leq -5%	Upside \leq 0%
U.R.	Under Review		
N.R.	Not Rated		

Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

The methods that INTEGRAE SIM SpA prefers to use for value the company under analysis are those which are generally used, such as the market multiples method which compares average multiples (P/E, EV/EBITDA, EV/EBIT and other) of similar shares and/or sectors, and the traditional financial methods (RIM, DCF, DDM, EVA etc). For financial securities (banks and insurance companies) Integrae SIM SpA tends to use methods based on comparison of the ROE and the cost of capital (embedded value for insurance companies). The estimates and opinions expressed in the publication may be subject to change without notice. Any copying and/or redistribution, in full or in part, directly or indirectly, of this document are prohibited, unless expressly authorized.

Conflict of interest

In order to disclose its possible interest conflict Integrae SIM states that:

- It operates or has operated in the past 12 months as the entity responsible for carrying out the activities of Euronext Growth Advisor of the IVision Tech SpA;
- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by IVision Tech SpA;
- In the IPO phase, Integrae SIM played the role of global coordinator.