

UPDATE

EQUITY RESEARCH

SIM  
INTEGRÆ

## iVision Tech

Euronext Growth Milan | Eyewear | Italy

Produzione 19/04/2024, h. 18:30

Pubblicazione 22/04/2024, h. 07:00



Rating

**BUY**

unchanged

Target Price

**€ 3,30**

prev. €3,60

Risk



Medium

Upside potential

**328,9%**

Key Financials (€/mln)	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Revenues	9,50	16,80	21,10	26,00
VoP	10,52	18,10	22,15	27,20
EBITDA Adj.	2,13	3,15	4,15	5,45
EBIT	0,48	1,25	1,95	3,25
Net Profit	0,13	0,65	1,15	2,05
EBITDA margin	20,3%	17,4%	18,7%	20,0%
EBIT margin	4,6%	6,9%	8,8%	11,9%
Net Profit margin	1,3%	3,6%	5,2%	7,5%

## Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



## Stock Data

Price	€ 0,77
Target price	€ 3,30
Upside/(Downside) potential	328,9%
Ticker	IVN IM
Market Cap (€/mln)	€ 5,34
EV (€/mln)	€ 8,06
Free Float	25,06%
Share Outstanding	6.938.500
52-week high	€ 2,17
52-week low	€ 0,76
Average daily volumes (3 months)	12.070

Mattia Petracca | [mattia.petracca@integraesim.it](mailto:mattia.petracca@integraesim.it)  
 Alessandro Elia Stringa | [alessandro.stringa@integraesim.it](mailto:alessandro.stringa@integraesim.it)

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	-2,8%	-34,2%	-39,8%	n/a
to FTSE Italia Growth	-2,0%	-32,0%	-41,8%	n/a
to Euronext STAR Milan	-0,7%	-33,6%	-52,8%	n/a
to FTSE All-Share	-1,7%	-45,5%	-61,8%	n/a
to EUROSTOXX	-1,0%	-44,7%	-60,1%	n/a
to MSCI World Index	0,7%	-37,5%	-55,1%	n/a

Main Ratios	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	3,8 x	2,6 x	1,9 x	1,5 x
EV/EBIT	16,7 x	6,4 x	4,1 x	2,5 x
P/E	39,8 x	8,2 x	4,6 x	2,6 x

## FY23A Results

Alla chiusura dell'esercizio per il FY23A, il valore della produzione risulta essere pari a € 10,52 mln, in leggera diminuzione (-0,6%) rispetto al risultato registrato nel corso dell'anno precedente pari a € 10,58 mln. L'EBITDA si attesta pari a € 2,13 mln, registrando un aumento del 56,7% rispetto ai € 1,36 mln del periodo precedente. Di conseguenza l'EBITDA Margin (calcolato sul Valore della Produzione), raggiunge un valore del 20,3% in forte miglioramento rispetto al 12,9% del FY22A. L'EBITDA Adjusted ammonta a € 1,45 mln e mostra un netto miglioramento rispetto al valore del FY22A di € 0,66 mln. L'EBITDA margin Adjusted si attesta a 13,8%. l'EBIT si attesta pari a € 0,48 mln a fronte del dato del FY22A, che ammontava a € 0,30 mln. Il Net Income si attesta pari a € 0,13 mln, rispetto al valore riportato alla chiusura dell'esercizio precedente, pari a € 0,28 mln. La NFP risulta € 2,71 mln, in miglioramento rispetto al valore dell'esercizio del FY22A pari a € 3,02 mln.

## Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY23A, modifichiamo leggermente le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni. In particolare, stimiamo un valore della produzione per il FY24E pari a € 18,10 mln ed un EBITDA Adj. pari a € 3,15 mln, corrispondente ad una marginalità del 17,4%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 27,20 mln (CAGR 23A-26E: 37,3%) nel FY26E, con EBITDA Adj. pari a € 5,45 mln (corrispondente ad una marginalità del 20,0%), in crescita rispetto agli € 1,45 mln del FY23A (corrispondente ad un EBITDA Adj. margin del 13,8%).

## Valuation Update

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 € 21,7 mln. L'*equity value* di iVision Tech utilizzando i *market multiples* risulta essere pari a € 24,2 mln (incluso un *discount* pari al 25,0%). Ne risulta un *equity value* medio pari a € 22,9 mln. **Il target price è di € 3,30, rating BUY e rischio MEDIUM.**

# Economics & Financials

TABLE 1 – ECONOMICS & FINANCIALS

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Revenues	7,90	9,50	16,80	21,10	26,00
Other Revenues	2,69	1,02	1,30	1,05	1,20
<b>Value of Production</b>	<b>10,58</b>	<b>10,52</b>	<b>18,10</b>	<b>22,15</b>	<b>27,20</b>
COGS	2,12	0,84	3,15	4,35	6,05
Services	2,88	2,90	5,45	6,25	6,75
Use of Asset owned by others	0,17	0,37	0,45	0,55	0,60
Employees	4,02	4,11	5,70	6,65	8,10
Other operating costs	0,03	0,16	0,20	0,20	0,25
<b>EBITDA</b>	<b>1,36</b>	<b>2,13</b>	<b>3,15</b>	<b>4,15</b>	<b>5,45</b>
EBITDA Margin	12,9%	20,3%	17,4%	18,7%	20,0%
Extraordinary items	0,70	0,68	0,00	0,00	0,00
<b>EBITDA Adj.</b>	<b>0,66</b>	<b>1,45</b>	<b>3,15</b>	<b>4,15</b>	<b>5,45</b>
EBITDA Margin Adj.	6,3%	13,8%	17,4%	18,7%	20,0%
D&A	1,06	1,65	1,90	2,20	2,20
<b>EBIT</b>	<b>0,30</b>	<b>0,48</b>	<b>1,25</b>	<b>1,95</b>	<b>3,25</b>
EBIT Margin	2,8%	4,6%	6,9%	8,8%	11,9%
Financial Management	(0,09)	(0,28)	(0,30)	(0,30)	(0,30)
<b>EBT</b>	<b>0,21</b>	<b>0,21</b>	<b>0,95</b>	<b>1,65</b>	<b>2,95</b>
Taxes	(0,07)	0,07	0,30	0,50	0,90
<b>Net Income</b>	<b>0,28</b>	<b>0,13</b>	<b>0,65</b>	<b>1,15</b>	<b>2,05</b>

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
<b>Fixed Assets</b>	<b>8,32</b>	<b>9,26</b>	<b>8,85</b>	<b>7,65</b>	<b>6,65</b>
Account receivable	1,14	2,11	3,20	3,90	4,60
Inventory	2,99	2,54	4,30	5,15	6,30
Account payable	1,58	1,68	3,00	3,50	4,05
<b>Operating Working Capital</b>	<b>2,55</b>	<b>2,97</b>	<b>4,50</b>	<b>5,55</b>	<b>6,85</b>
Other receivable	0,83	0,62	0,70	0,85	1,00
Other payable	1,22	1,52	1,80	2,20	2,40
<b>Net Working Capital</b>	<b>2,16</b>	<b>2,07</b>	<b>3,40</b>	<b>4,20</b>	<b>5,45</b>
Severance & other provisions	2,97	2,00	2,30	2,50	2,80
<b>NET INVESTED CAPITAL</b>	<b>7,50</b>	<b>9,33</b>	<b>9,95</b>	<b>9,35</b>	<b>9,30</b>
Share capital	1,30	1,73	1,73	1,73	1,73
Reserves	2,90	4,75	4,88	5,53	6,68
Net Income	0,28	0,13	0,65	1,15	2,05
<b>Equity</b>	<b>4,48</b>	<b>6,62</b>	<b>7,27</b>	<b>8,42</b>	<b>10,47</b>
Cash & cash equivalents	0,75	2,16	1,52	2,57	3,97
Short term financial debt	0,87	1,25	0,70	0,50	0,30
M/L term financial debt	2,90	3,62	3,50	3,00	2,50
<b>Net Financial Position</b>	<b>3,02</b>	<b>2,71</b>	<b>2,68</b>	<b>0,93</b>	<b>(1,17)</b>
<b>SOURCES</b>	<b>7,50</b>	<b>9,33</b>	<b>9,95</b>	<b>9,35</b>	<b>9,30</b>

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EBIT	0,48	1,25	1,95	3,25
Taxes	0,07	0,30	0,50	0,90
<b>NOPAT</b>	<b>0,41</b>	<b>0,95</b>	<b>1,45</b>	<b>2,35</b>
D&A	1,65	1,90	2,20	2,20
Change in NWC	0,09	(1,33)	(0,80)	(1,25)
Change in receivable	(0,97)	(1,09)	(0,70)	(0,70)
Change in inventory	0,45	(1,76)	(0,85)	(1,15)
Change in payable	0,10	1,32	0,50	0,55
Change in others	0,51	0,20	0,25	0,05
Change in provisions	(0,98)	0,30	0,20	0,30
<b>OPERATING CASH FLOW</b>	<b>1,17</b>	<b>1,82</b>	<b>3,05</b>	<b>3,60</b>
Capex	(2,59)	(1,49)	(1,00)	(1,20)
<b>FREE CASH FLOW</b>	<b>(1,41)</b>	<b>0,33</b>	<b>2,05</b>	<b>2,40</b>
Financial management	(0,28)	(0,30)	(0,30)	(0,30)
Change in Financial debt	1,10	(0,67)	(0,70)	(0,70)
Change in equity	2,00	0,00	0,00	0,00
<b>FREE CASH FLOW TO EQUITY</b>	<b>1,40</b>	<b>(0,64)</b>	<b>1,05</b>	<b>1,40</b>

Source: iVision Tech 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.

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.

## FY23A Results

TABLE 2 – FY23A VS FY23E

€/mln	VoP	EBITDA Adj.	EBITDA % Adj.	EBIT	Net Income	NFP
FY23A	10,52	1,45	13,8%	0,48	0,13	2,71
FY23E	13,10	1,85	14,1%	1,05	0,70	2,80
<i>Change</i>	-19,7%	-21,4%	-0,3%	-54,0%	-80,8%	n/a

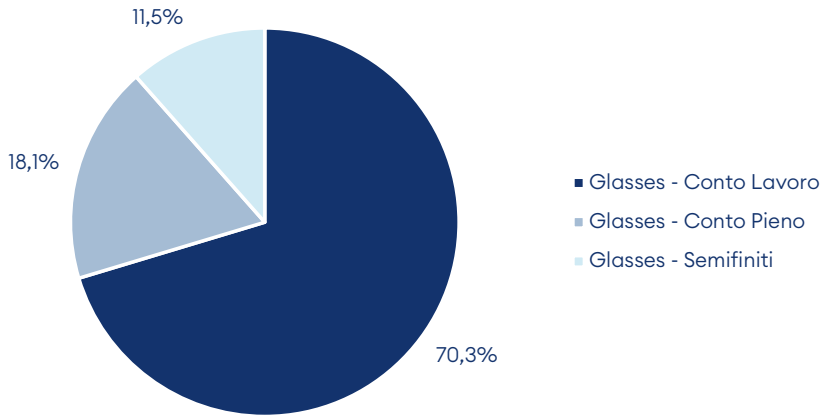
Source: Integrae SIM

Tramite comunicato stampa, Stefano Fulchir, Amministratore Delegato di iVision Tech, commentando i risultati semestrali, ha dichiarato: *“A partire dalla quotazione, arrivata a meno di 3 anni dalla nascita di iVision Tech, il 2023 è stato un anno straordinario per la nostra Società e ha confermato la correttezza del nostro piano di sviluppo. La quotazione e il debutto in Borsa nell’agosto scorso, l’acquisizione e il salvataggio di un marchio storico e riconosciuto come il francese Henry Jullien, sono la testimonianza della solidità del nostro percorso riconosciuta dal mercato. Il tutto coronato dalla crescita a doppia cifra di ricavi e di margini e dal raggiungimento prima del tempo di alcuni obiettivi strategici prefissati in IPO, come il completamento della filiera dell’occhiale. Il brand francese, infatti, ci permette di avere un nostro marchio stimato sia in Europa che negli USA, come confermato dall’apprezzamento riscontrato alle fiere di Milano e New York, mentre la recente acquisizione di IVILENS OOD, società bulgara produttrice di lenti, ci permetterà di fornire un servizio completo ai nostri clienti del segmento lusso nazionali e internazionali, a partire dal design dell’occhiale fino al prodotto finito.”*

Alla chiusura dell’esercizio per il FY23A, il valore della produzione risulta essere pari a € 10,52 mln, in leggera diminuzione (-0,6%) rispetto al risultato registrato nel corso dell’anno precedente pari a € 10,58 mln. Analizzando nel dettaglio la composizione del valore della produzione, si nota che i ricavi delle vendite e delle prestazioni si attestano a € 9,50 mln, in crescita del 20,3% rispetto all’esercizio precedente (€ 7,90 mln). Dunque, il calo registrato è da attribuire a una diminuzione della voce altri ricavi, che passa da € 2,69 mln per il FY22A a € 1,02 mln per il FY23A. Ciò è ascrivibile in parte alla riduzione dei prodotti finiti registrata in seguito alla vendita di mascherine effettuata nel corso del FY23A, che ha portato a un’importante riduzione della giacenza delle ultime.

Dal grafico che segue si può osservare come dei ricavi per occhiali generati dal Gruppo, pari ad € 8,16 mln, il 70,3% riguarda il segmento Conto Lavoro, il quale concerne la prototipazione, l’ingegnerizzazione e l’industrializzazione del prodotto. Seguono poi il segmento Conto Pieno, ovvero i prodotti per cui la Società svolge la lavorazione completa dell’occhiale che rappresentano il 18,1% del totale, e il segmento Semifiniti che genera il restante 11,5%.

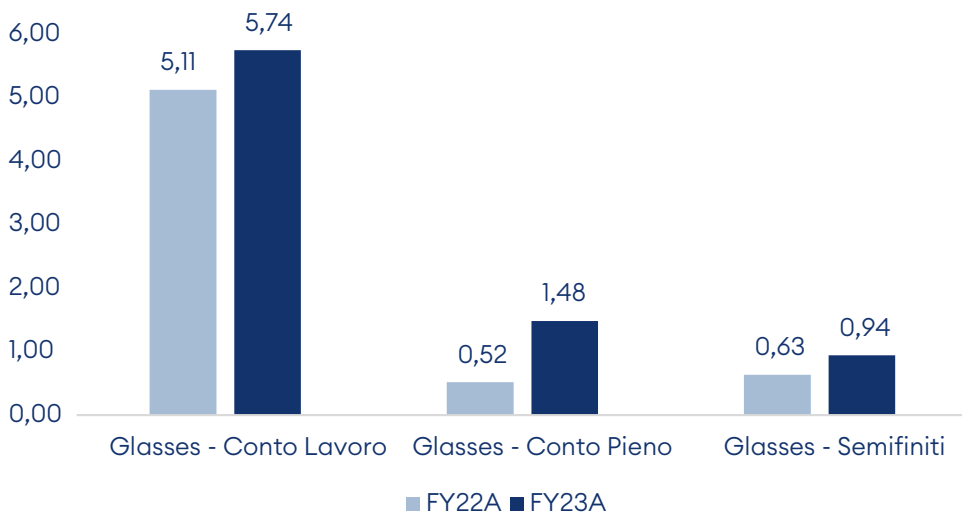
CHART 1 - REVENUES BREAKDOWN BY SEGMENT



Source: iVision Tech

Volendo fare un confronto con l'esercizio precedente, i ricavi per il FY23A generati dalla vendita di occhiali hanno totalizzato un'importante crescita del 30,3%, per un valore complessivo che si attesta ad € 8,16 mln rispetto ai € 6,26 mln del FY22A. In particolare, al termine del periodo analizzato, i ricavi del Conto Lavoro si attestano a € 5,74 mln, aumentando del 12,3% rispetto al valore per il FY22A pari a € 5,11 mln. I ricavi generati dal Conto Pieno si attestano pari a € 1,48 mln, registrando un incremento del 186,8% rispetto al dato del FY22A, pari a € 0,52 mln. Conferma il trend positivo per il Gruppo anche il Segmento Semifiniti, che contribuisce con ricavi pari a € 0,94 mln, in crescita del 48,3% rispetto ai € 0,63 mln del FY22A.

CHART 2 - REVENUES BREAKDOWN BY SEGMENT FY22A VS FY23A



Source: iVision Tech

L'EBITDA al termine del periodo oggetto di analisi si attesta pari a € 2,13 mln registrando un aumento del 56,7% rispetto ai € 1,36 mln del periodo precedente. Di conseguenza l'EBITDA Margin (calcolato sul Valore della Produzione), raggiunge un valore del 20,3% in forte miglioramento rispetto al 12,9% del FY22A. La maggiore marginalità del Gruppo è da ricondurre principalmente ad una maggiore efficienza produttiva dovuta alle economie di scala, congiuntamente alle ottime marginalità garantite dalla vendita di occhiali. L'EBITDA *Adjusted*, che tiene in considerazione il rilascio del fondo per Rischi e Oneri, al fine di coprire i costi stimati per la reindustrializzazione del sito di Martignacco, ammonta ad un valore di € 1,45 mln e mostra un netto miglioramento rispetto al valore del FY22A di € 0,66 mln. L'EBITDA margin Adjusted di conseguenza si attesta pari al 13,8%.

Al 31 dicembre 2023 l'EBIT, considerando ammortamenti e svalutazioni per complessivi € 1,65 mln, si attesta pari a € 0,48 mln a fronte del dato del FY22A, che ammontava a € 0,30 mln. In leggera diminuzione il Net Income, che si attesta pari a € 0,13 mln, rispetto al valore riportato alla chiusura dell'esercizio precedente, pari a € 0,28 mln a causa principalmente di maggiori oneri finanziari.

La NFP per il FY23A si attesta a € 2,71 mln, in miglioramento rispetto al valore dell'esercizio del FY22A pari a € 3,02 mln. Si segnala inoltre l'accensione da parte del Gruppo di tre nuovi finanziamenti nel corso del FY23A, per un valore complessivo pari a € 2,10 mln, al fine di sostenere gli investimenti del Gruppo.

Nel corso del 2023 iVision Tech ha poi continuato gli investimenti nel progetto iSee per cui il Gruppo si attende di iniziare la fase di testing dei primi prototipi entro la fine del 2024. Tali sforzi hanno inoltre permesso ad iVision Tech di ottenere in data 14 giugno 2023 l'iscrizione nella Sezione Speciale PMI Innovative del Registro delle Imprese dal momento che nel 2022 la Società aveva depositato un brevetto e aveva sostenuto spese di sviluppo superiori al 3,0% del maggiore tra il valore e i costi della produzione.

In conclusione, coerentemente con gli obiettivi preposti in sede di IPO, il Gruppo ha poi intrapreso un processo di crescita per linee esterne per migliorare il proprio posizionamento competitivo. A tal proposito si segnala:

- che in data 22 settembre 2023, il Gruppo ha acquistato il ramo d'azienda Maison Henry Jullien per un controvalore pari a € 0,15 mln, riuscendo ad unire al Made in Italy proprio di iVision anche il Made in France. Il Gruppo ha costituito la società iVision Tech France, la quale è stata utilizzata come veicolo per il processo di acquisizione, con un capitale sociale di € 0,50 mln. L'acquisizione dello storico brand francese specializzato nella produzione di occhiali in oro laminato, ha permesso ad iVision di rilevare i marchi "Henry Jullien" e "Henry Jullien Manufacture", congiuntamente allo stock di prodotti semifiniti e finiti a magazzino e al know-how di progettazione. Il Gruppo si è mosso con l'obiettivo di aggiungere al suo portafoglio un prodotto finito con un'identità precisa e consolidata, che non solo gli apre le porte al merca-

to francese, ma rafforza anche il posizionamento strategico nei paesi core per il settore dell'occhialeria, Italia e Francia.

- in data 27 marzo 2024 il Gruppo ha ultimato l'acquisto per € 0,28 mln della quota di partecipazione di maggioranza, pari al 60%, del capitale sociale di IVILENS OOD, una società bulgara specializzata nella produzione e nella commercializzazione di lenti oftalmiche finite e semifinite. Grazie all'operazione, in linea con gli obiettivi dichiarati in sede di IPO, iVision allargherà la propria offerta nel settore core, con l'obiettivo di diventare un player di riferimento nel mercato dell'occhialeria. In particolare, IVILENS conta 170 mila pezzi venduti in media ogni anno, e alla chiusura dell'esercizio del FY23A ha conseguito ricavi pari a € 1,13 mln e un EBITDA che ammonta a € 0,38 mln, con una marginalità del 29,6%. La Società Target ha, inoltre, chiuso positivamente il FY23A con un utile netto pari a € 0,17 mln e una NFP *cash positive* per € 0,05 mln.



## FY24E – FY26E Estimates

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY24E-26E

€/mln	FY24E	FY25E	FY26E
<b>Value of production</b>			
New	18,1	22,2	27,2
Old	18,1	22,2	27,2
Change	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBITDA</b>			
New	3,2	4,2	5,5
Old	3,4	4,6	6,1
Change	-6,0%	-9,8%	-10,7%
<b>EBITDA %</b>			
New	17,4%	18,7%	20,0%
Old	18,5%	20,8%	22,4%
Change	-1,1%	-2,0%	-2,4%
<b>EBIT</b>			
New	1,3	2,0	3,3
Old	1,5	2,4	3,9
Change	-13,8%	-18,8%	-16,7%
<b>Net Income</b>			
New	0,7	1,2	2,1
Old	1,1	1,8	2,8
Change	-40,9%	-34,3%	-25,5%
<b>NFP</b>			
New	2,7	0,9	(1,2)
Old	1,9	0,5	(2,7)
Change	n/a	n/a	n/a

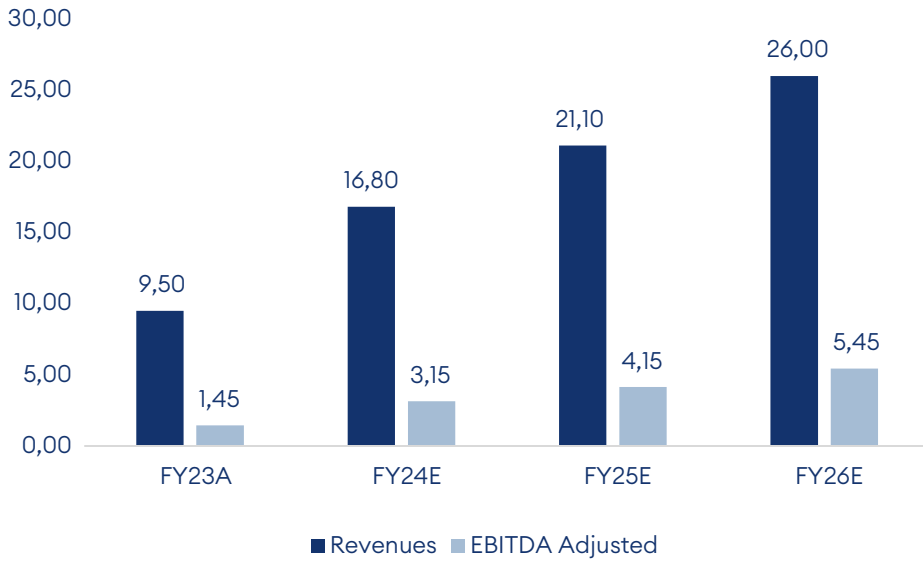
Source: *Integrae SIM*

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY23A, modifichiamo leggermente le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo un valore della produzione per il FY24E pari a € 18,10 mln ed un EBITDA Adj. pari a € 3,15 mln, corrispondente ad una marginalità del 17,4%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 27,20 mln (CAGR 23A-26E: 37,3%) nel FY26E, con EBITDA Adj. pari a € 5,45 mln (corrispondente ad una marginalità del 20,0%), in crescita rispetto agli € 1,45 mln del FY23A (corrispondente ad un EBITDA Adj. *margin* del 13,8%).

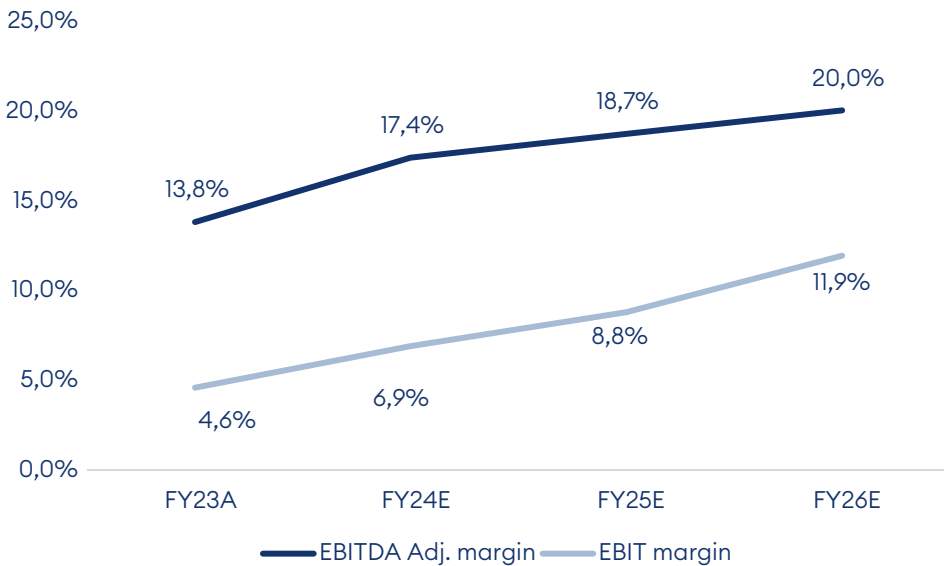
Infine, stimiamo una NFP per il FY26E pari a € -1,17 mln *cash positive*, in miglioramento rispetto ai € 2,71 mln di debito del FY23A grazie principalmente ai flussi di cassa positivi generati dal ritorno sugli investimenti effettuati.

CHART 3 – VOP AND EBITDA ADJUSTED FY23A-26E



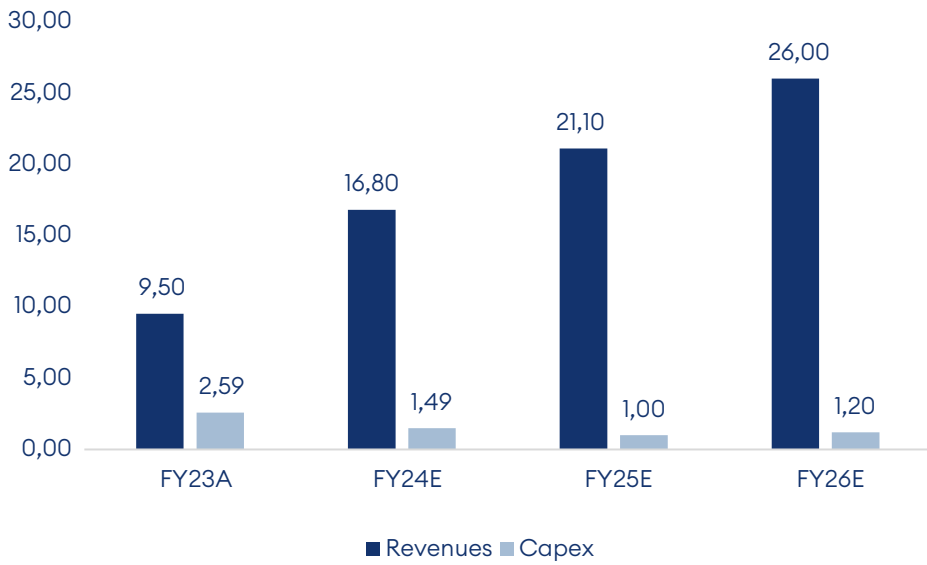
Source: Integrae SIM

CHART 4 – MARGIN FY23A-26E



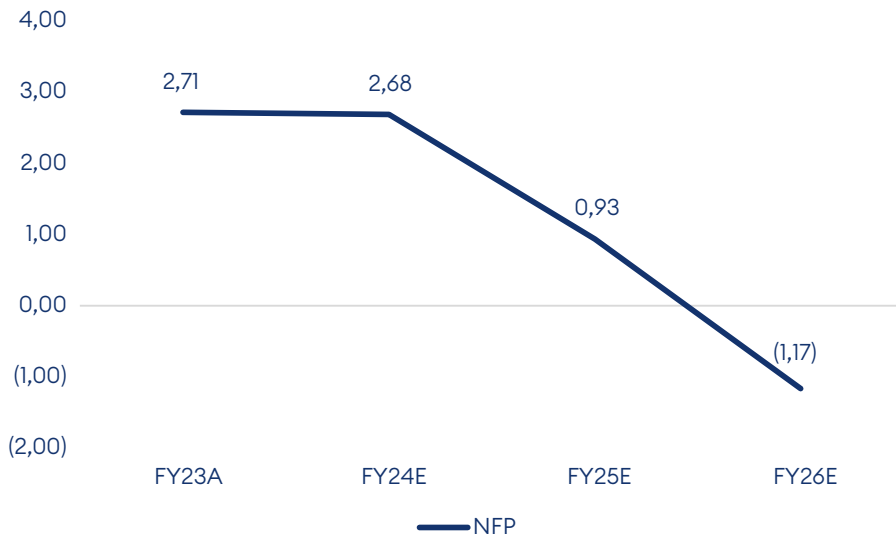
Source: Integrae SIM

CHART 5 – CAPEX FY23A-26E



Source: Integrae SIM

CHART 6 – NFP FY23A-26E



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			9,8%
D/E 53,8%	Risk Free Rate 3,2%	$\beta$ Adjusted 1,0	$\alpha$ (specific risk) 2,5%
Kd 3,5%	Market premium 7,8%	$\beta$ Relevered 1,0	Ke 13,7%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 9,8%.

TABLE 5 – DCF VALUATION

DCF		% of EV
FCFO actualized	3,8	16%
TV actualized DCF	20,6	84%
<b>Enterprise Value</b>	<b>24,4</b>	<b>100%</b>
FY23A	2,7	
<b>Equity Value</b>	<b>21,7</b>	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un **equity value di € 21,7 mln.**

TABLE 6 – EQUITY VALUE – SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	Growth Rate (g)	WACC						
		8,3%	8,8%	9,3%	9,8%	10,3%	10,8%	11,3%
	3,0%	34,7	31,4	28,6	26,2	24,2	22,4	20,8
	2,5%	31,8	29,0	26,6	24,5	22,7	21,1	19,7
	2,0%	29,4	26,9	24,8	23,0	21,4	19,9	18,7
	1,5%	27,3	25,2	23,3	21,7	20,2	18,9	17,8
	1,0%	25,5	23,6	22,0	20,5	19,2	18,0	16,9
	0,5%	23,9	22,3	20,8	19,4	18,3	17,2	16,2
	0,0%	22,6	21,1	19,7	18,5	17,4	16,4	15,5

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		
	FY24E	FY25E	FY26E
Safilo Group S.p.A.	5,4 x	4,9 x	4,4 x
EssilorLuxottica SA	14,9 x	13,8 x	12,6 x
Fielmann Group AG	7,5 x	6,9 x	6,6 x
JINS HOLDINGS Inc.	9,0 x	7,9 x	7,1 x
Cooper Companies, Inc.	18,0 x	16,4 x	15,3 x
<b>Peer median</b>	<b>9,0 x</b>	<b>7,9 x</b>	<b>7,1 x</b>

Source: *Infinancials*

TABLE 8 – MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY24E	FY25E	FY26E
<b>Enterprise Value (EV)</b>			
EV/EBITDA	28,23	32,85	38,88
<b>Enterprise Value post 25% discount</b>			
EV/EBITDA	21,17	24,64	29,16
<b>Equity Value</b>			
EV/EBITDA	18,49	23,71	30,33
<b>Average</b>	<b>18,49</b>	<b>23,71</b>	<b>30,33</b>

Source: *Integrae SIM*

L'*equity value* di iVision Tech, utilizzando i market multiple EV/EBITDA, dopo aver applicato uno sconto del 25,0%, risulta di **€ 24,2 mln.**

# Equity Value

TABLE 9 – EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	22,9
Equity Value DCF (€/mln)	21,7
Equity Value Multiples (€/mln)	24,2
<b>Target Price (€)</b>	<b>3,30</b>

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a circa € 22,9 mln. **Il target price è quindi di € 3,30 (prev. €3,60). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.**

TABLE 10 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	12,0 x	8,1 x	6,2 x	4,7 x

Source: Integrae SIM

TABLE 11 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	3,8 x	2,6 x	1,9 x	1,5 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 Rivello, Alessandro Colombo, Edoardo Luigi Pezzella and Alessandro Elia Stringa 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 in 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
09/08/2023	1,63	Buy	3,90	Medium	IoC
26/09/2023	1,54	Buy	3,90	Medium	Breaking News
17/10/2023	1,31	Buy	3,60	Medium	Update

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 S.p.A. has formalised 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](http://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 expected total return (ETR – absolute performance in the 12 months following the publication of the analysis, including the ordinary dividend paid by the company), 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 expected total return may temporarily fall outside the proposed range

Equity Total Return (ETR) for different risk categories			
Rating	Low Risk	Medium Risk	High Risk
BUY	ETR >= 7.5%	ETR >= 10%	ETR >= 15%
HOLD	-5% < ETR < 7.5%	-5% < ETR < 10%	0% < ETR < 15%
SELL	ETR <= -5%	ETR <= -5%	ETR <= 0%
U.R.	Rating e/o target price Under Review		
N.R.	Stock 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, 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.

At the time of publication of the Update, Integrae SIM owns 1.99% of the Company's share capital, deriving from the activity of specialists.

### 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 iVision Tech S.p.A.;
- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by iVision Tech S.p.A.;
- In the IPO phase, Integrae SIM played the role of global coordinator.