

EQUITY RESEARCH

UPDATE

Produzione | 02.10.2025, h. 18:30
 Pubblicazione | 03.10.2025, h. 07:00

iVision Tech

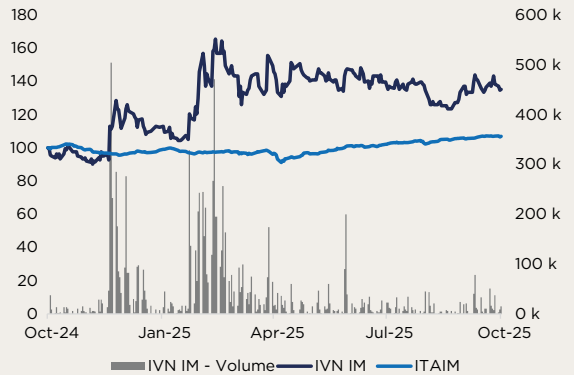
Euronext Growth Milan | Eyewear | Italy

<p>Rating</p> <p>BUY</p> <p>unchanged</p>	<p>Target Price</p> <p>€ 3,25</p> <p>prev. € 3,00</p>
--	--

Key Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/Sales	1,7 x	1,6 x	1,2 x	1,1 x
EV/EBITDA	9,2 x	9,1 x	7,1 x	6,2 x
EV/EBIT	43,2 x	34,1 x	16,0 x	11,4 x
P/E	n.m.	86,3 x	18,2 x	11,5 x
NFP/EBITDA	3,0 x	2,8 x	1,8 x	1,1 x

Key Financials (€/mln)	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Value of Production	18,35	18,50	23,50	26,50
EBITDA	2,76	2,80	3,60	4,15
EBIT	0,59	0,75	1,60	2,25
Net Income	0,07	0,20	0,95	1,50
Net Financial Position	8,29	7,89	6,64	4,59
EBITDA margin	15,1%	15,1%	15,3%	15,7%
EBIT margin	3,2%	4,1%	6,8%	8,5%
Net income margin	0,4%	1,1%	4,0%	5,7%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Risk	Medium
Price	€ 2,18
Target price	€ 3,25
Upside/(Downside) potential	49,0%
Ticker - Bloomberg Code	IVN IM
Market Cap (€/mln)	€ 17,25
EV (€/mln)	€ 25,54
Free Float (% on ordinary shares)	34,28%
Shares Outstanding	7.913.346
52-week high	€ 2,84
52-week low	€ 1,27
Average Daily Volumes (3 months)	12.591

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	-1,8%	-1,8%	-7,6%	34,6%
to FTSE Italia Growth	-2,8%	-6,5%	-18,2%	27,7%
to Euronext STAR Milan	-2,5%	-4,7%	-18,9%	29,3%
to FTSE All-Share	-3,3%	-10,5%	-19,6%	7,4%
to EUROSTOXX	-7,0%	-8,7%	-13,7%	20,6%
to MSCI World Index	-5,3%	-9,6%	-24,3%	18,2%

Source: FactSet

1H25A Results

Al termine del 1H25A, il valore della produzione si è attestato a € 10,86 mln, in aumento del 56,9% rispetto a € 6,92 mln del 1H24A, trainato dalle linee tradizionali B2B e dal contributo crescente delle nuove aree tecnologiche. L'EBITDA ha raggiunto € 1,84 mln, in crescita del 77,2% rispetto a € 1,04 mln del periodo precedente. L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni pari a € 1,17 mln, è stato pari a € 0,40 mln, quasi triplicato rispetto ai € 0,13 mln del 1H24A. Il Net Income si è confermato positivo a € 0,03 mln, in netto miglioramento rispetto ai € 0,002 mln registrati nello stesso periodo del 2024.

Estimates and Valuation Update

In un contesto di rallentamenti diffusi che interessano il mercato dell'occhialeria, iVision sceglie di proseguire con coerenza lungo un percorso di rinnovamento strategico, a conferma della volontà del Gruppo di rafforzare il proprio posizionamento attraverso soluzioni innovative e tecnologicamente avanzate, i cui effetti si manifesteranno progressivamente nel prossimo futuro. In tale contesto confermiamo le stime per la chiusura del 2025 e modifichiamo leggermente le previsioni per gli anni successivi. Si stima 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 € 26,50 mln (CAGR 25E-27E: 19,7%) nel FY27E, con EBITDA pari a € 4,15 mln (corrispondente ad una marginalità del 15,7%), 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 € 4,59 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 € 28,4 mln. L'*equity value* di iVision Tech utilizzando i *market multiples* risulta essere pari € 23,0 mln. **Ne risulta un *equity value* medio pari a circa € 25,7 mln. Il *target price* è di € 3,25, *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	20,50	23,00
Other revenues	1,02	2,99	2,50	3,00	3,50
Value of Production	10,52	18,35	18,50	23,50	26,50
COGS	0,84	3,51	3,55	4,60	5,10
Services	2,90	5,18	5,20	6,60	7,40
Use of assets owned by others	0,37	0,61	0,65	0,80	0,90
Employees	4,11	6,21	6,25	7,80	8,80
Other operating costs	0,16	0,08	0,05	0,10	0,15
EBITDA	2,13	2,76	2,80	3,60	4,15
<i>EBITDA Margin</i>	<i>20,3%</i>	<i>15,1%</i>	<i>15,1%</i>	<i>15,3%</i>	<i>15,7%</i>
Extraordinary items	0,68	0,00	0,00	0,00	0,00
EBITDA Adjusted	1,45	2,76	2,80	3,60	4,15
<i>EBITDA Adj. Margin</i>	<i>13,8%</i>	<i>15,1%</i>	<i>15,1%</i>	<i>15,3%</i>	<i>15,7%</i>
D&A	1,65	2,17	2,05	2,00	1,90
EBIT	0,48	0,59	0,75	1,60	2,25
<i>EBIT Margin</i>	<i>4,6%</i>	<i>3,2%</i>	<i>4,1%</i>	<i>6,8%</i>	<i>8,5%</i>
Financial management	(0,28)	(0,50)	(0,50)	(0,50)	(0,50)
EBT	0,21	0,09	0,25	1,10	1,75
Taxes	0,07	0,02	0,05	0,15	0,25
Net Income	0,13	0,07	0,20	0,95	1,50
CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)					
	FY23A*	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Fixed Assets	11,54	17,26	16,60	16,00	15,10
Account receivable	5,99	6,43	6,90	7,50	8,20
Inventories	3,82	5,31	5,40	5,80	6,50
Account payable	2,64	2,93	3,00	3,50	4,00
Operating Working Capital	7,18	8,81	9,30	9,80	10,70
Other receivable	1,02	0,57	0,65	1,05	1,20
Other payable	2,26	1,90	2,00	2,40	2,90
Net Working Capital	5,94	7,47	7,95	8,45	9,00
Severance & other provisions	2,25	5,78	5,80	6,00	6,20
NET INVESTED CAPITAL	15,22	18,95	18,75	18,45	17,90
Share capital	1,73	1,95	1,95	1,95	1,95
Reserves	5,52	8,64	8,71	8,91	9,86
Net Income	0,13	0,07	0,20	0,95	1,50
Equity	7,39	10,66	10,86	11,81	13,31
Cash & cash equivalents	2,43	3,61	3,71	4,66	6,31
Short term financial debt	6,15	4,12	4,00	3,80	3,60
M/L term financial debt	4,11	7,78	7,60	7,50	7,30
Net Financial Position	7,84	8,29	7,89	6,64	4,59
SOURCES	15,22	18,95	18,75	18,45	17,90

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EBIT	0,59	0,75	1,60	2,25
Taxes	0,02	0,05	0,15	0,25
NOPAT	0,57	0,70	1,45	2,00
D&A	2,17	2,05	2,00	1,90
Change in NWC	(1,54)	(0,48)	(0,50)	(0,55)
Change in receivable	(0,44)	(0,47)	(0,60)	(0,70)
Change in inventories	(1,48)	(0,09)	(0,40)	(0,70)
Change in payable	0,29	0,07	0,50	0,50
Change in others	0,09	0,02	0,00	0,35
Change in provisions	3,53	0,02	0,20	0,20
OPERATING CASH FLOW	4,74	2,29	3,15	3,55
Capex	(7,90)	(1,39)	(1,40)	(1,00)
FREE CASH FLOW	(3,16)	0,90	1,75	2,55
Financial Management and Other	(0,50)	(0,50)	(0,50)	(0,50)
Change in Financial debt	1,64	(0,30)	(0,30)	(0,40)
Change in equity	3,21	0,00	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY	1,19	0,10	0,95	1,65

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.

1H25A Results

TABLE 2 - 1H25A VS 1H24A

€/mln	VoP	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
1H25A	10,86	1,84	16,9%	0,40	0,03	8,56
1H24A	6,92	1,04	15,0%	0,13	0,00	8,29*
Change	56,9%	77,0%	1,9%	197,0%	n.m.	n/a

Source: Integrae SIM

*NFP as of 31/12/2024

Tramite il comunicato stampa del 25 settembre 2025, Stefano Fulchir, Amministratore Delegato di iVision Tech SpA, ha dichiarato: *“Nel primo semestre del 2025 il Gruppo ha conseguito risultati in linea con le previsioni, nonostante il contesto di mercato in contrazione e le persistenti criticità legate al quadro macroeconomico e alle tensioni sui mercati internazionali. Tale andamento conferma la solidità del nostro modello di business e la capacità di garantire continuità anche in condizioni avverse. Le acquisizioni effettuate nei periodi precedenti continuano a produrre effetti positivi, favorendo l'integrazione di competenze, risorse e sinergie operative che rafforzano l'efficienza e la competitività complessiva del Gruppo. In un contesto complesso, la nostra strategia di sviluppo si è dimostrata coerente, resiliente e orientata alla creazione di valore. Per la seconda parte dell'anno si prevede l'avvio della commercializzazione del progetto ISEE e delle vendite B2B di occhiali tecnologici destinati ai nostri clienti. Il lancio di queste nuove iniziative, frutto di un percorso di sviluppo mirato e sostenuto da investimenti strategici, rappresenta un passaggio chiave per ampliare l'offerta del Gruppo, rafforzare la nostra presenza nel settore tecnologico e cogliere nuove opportunità di mercato”.*

Nel primo semestre 2025, il valore della produzione ha raggiunto € 10,86 mln, registrando una crescita del 56,9% rispetto a € 6,92 mln dello stesso periodo del 2024 grazie alla forte espansione sia nel portafoglio tradizionale B2B che nell'innovazione dei prodotti *tech*. I Ricavi delle vendite si sono attestati a € 7,62 mln, in aumento del 41,8% rispetto ai 5,38 mln del 1H24A. Questo risultato riflette da un lato la forza delle linee storiche legate alla vendita di occhiali, che rappresentano oggi il 55,7% dei ricavi totali, relativamente alle quali iVision continua a rappresentare nel segmento B2B un interlocutore capace di gestire l'intero ciclo, dalla prototipazione al *design* della montatura degli occhiali, dalla produzione fino al *packaging* e alla consegna.

Nel dettaglio:

- il **Conto Lavoro** (relativo a prototipazione, ingegnerizzazione e industrializzazione del prodotto) ha generato € 2,54 mln;
- il **Conto Pieno** (che copre l'intero ciclo produttivo dell'occhiale dalla progettazione alla consegna) ha apportato € 0,83 mln;
- i **Semifiniti** (legati a finissaggio e assemblaggio) hanno contribuito per € 0,86 mln.

Dall'altro lato, emerge la crescente diversificazione verso segmenti innovativi:

- € 0,06 mln derivano dalla vendita di macchinari e componenti per l'occhialeria,

- € 0,65 mln dalla vendita di lenti oftalmiche;
- € 2,02 mln della vendita di componenti elettronici di competenza di DEC Elettronica Srl;
- € 0,68 mln da prestazioni e servizi, tutte voci inesistenti un anno fa.

In questo equilibrio tra tradizione manifatturiera e innovazione tecnologica si colloca la trasformazione di iVision, che da realtà produttiva si sta evolvendo in una *tech company* integrata, con una *pipeline* che spazia dall'*healthcare* – attraverso il progetto iSee per non vedenti e ipovedenti e le lenti oftalmiche – allo *smart eyewear*, con la nuova linea HJ Tech.

L'EBITDA si è attestato a € 1,84 mln, con un incremento del 77,0% rispetto a € 1,04 mln del primo semestre 2024, trainato dalla forte crescita del fatturato e da un'efficace gestione operativa. L'EBITDA Adj., pari a € -0,61 mln rispetto a € 1,04 mln nello stesso periodo del 2024, risente invece di componenti straordinarie per complessivi € 2,44 mln, principalmente riconducibili al parziale rilascio per € 2,18 mln del Fondo Rischi e Oneri connesso all'acquisizione di Zetronic Srl. Al netto di tali effetti, l'andamento operativo evidenzia comunque una crescita sostanziale, con un EBIT pari a € 0,40 mln, quasi triplicato rispetto ai € 0,13 mln dell'1H24A, e un Net Income positivo a € 0,03 mln, in netto miglioramento rispetto ai € 0,002 mln registrati nello stesso periodo dell'anno precedente.

Sul piano patrimoniale, la NFP passa da € 8,29 mln al 31 dicembre 2024 a € 8,56 mln nella prima metà del 2025, per effetto del maggiore assorbimento di risorse finanziarie correnti e della contestuale riduzione delle disponibilità liquide, riflesso diretto di un semestre caratterizzato da importanti investimenti strategici. Tra questi, bisogna menzionare gli investimenti per il lancio dell'occhiale iSee, innovativo dispositivo brevettato per ipovedenti e non vedenti (in grado di rilevare ostacoli nel raggio di quattro metri e trasmettere informazioni tramite segnali audio, aumentando sensibilmente autonomia e sicurezza nei movimenti), e i costi relativi allo sviluppo e alla produzione degli *stock* iniziali destinati al lancio della linea consumer HJ Tech, gli *smart glasses* di nuova generazione presentati a Silmo Parigi 2025 e attesi sul mercato europeo già a fine anno. Si tratta, in quest'ultimo caso, di occhiali che coniugano un *design* accattivante, caratterizzato dal *made in Italy* e dall'impiego di tecnologie avanzate, con moduli di intelligenza artificiale, audio integrato, funzioni di assistenza vocale, riproduzione musicale e connettività smartphone.

Nel complesso, la performance di iVision nel primo semestre 2025 è stata molto positiva e in netta controtendenza rispetto al mercato dell'occhialeria, penalizzato dal rallentamento dei consumi e da un contesto macroeconomico complesso. La scelta strategica di puntare sui *trend* emergenti nei segmenti *tech* e *health* ha permesso ad iVision di distinguersi, sostenendo una crescita a doppia cifra sia dei ricavi sia della marginalità. Fondamentale in questa transizione è stato l'occhiale iSee, per il quale a gennaio è stato registrato il brevetto europeo e che a maggio ha ottenuto la registrazione presso il Ministero della Salute come Dispositivo Medico di Classe I. Alla fase iniziale del progetto ha contribuito Teknoema, società di cui iVision aveva acquisito il 51,0% nel 2024, che ha messo a disposizione la propria *expertise* nella produzione e nell'ingegnerizzazione di componenti, supportando lo sviluppo preliminare e la definizione delle prime soluzioni tecniche. Dopodiché, a giugno 2025 la partecipazione è stata ceduta ai soci di minoranza Pietro Nesci e Barbara Montanari per € 1,02 mln, in coerenza con la scelta strategica di rivolgersi a un *partner* più strutturato per l'industrializzazione. Tale *partner* è stato individuato

in DEC Elettronica, realtà con consolidata *expertise* nel *design* elettronico ed EMS, acquisita nello stesso mese per € 0,92 mln. L'ingresso di DEC ha rappresentato il passaggio decisivo: grazie al suo *know-how*, iVision ha potuto finalizzare il dispositivo, completare il processo di industrializzazione e avviarne la distribuzione commerciale, con le prime vendite già registrate nel mese di luglio. Lo slancio innovativo non si esaurisce tuttavia con iSee: come già accennato, il Gruppo ha già avviato lo sviluppo della linea HJ Tech, destinata a diventare il secondo pilastro della trasformazione di iVision in una vera e propria *tech company* integrata.

Guardando al futuro, iVision intende proseguire con decisione lungo il percorso di trasformazione già avviato, facendo leva su tre direttrici principali: il consolidamento delle *partnership* con i grandi marchi del lusso a livello internazionale, il potenziamento del brand Henry Jullien con il lancio di nuove collezioni e la continua evoluzione del progetto iSee, che vedrà la presentazione dei primi prototipi della nuova versione (iSee2) entro la fine dell'anno. Parallelamente, il debutto commerciale della linea HJ Tech rafforzerà la *pipeline* di innovazione. Grazie a queste iniziative, iVision il Gruppo si prepara a rafforzare ulteriormente la propria posizione competitiva nei prossimi trimestri, realizzando il potenziale di crescita sia nel *core business* dell'occhialeria che nel promettente segmento degli *smart devices*.

FY25E - FY27E Estimates

TABLE 3 - ESTIMATES UPDATES FY25E-27E

€/mln	FY25E	FY26E	FY27E
Value of production			
New	18,50	23,50	26,50
Old	18,50	20,50	22,50
<i>Change</i>	0,0%	14,6%	17,8%
EBITDA			
New	2,80	3,60	4,15
Old	2,80	3,20	3,55
<i>Change</i>	0,0%	12,5%	16,9%
EBITDA Margin			
New	15,1%	15,3%	15,7%
Old	15,1%	15,6%	15,8%
<i>Change</i>	0,0%	-0,3%	-0,1%
EBIT			
New	0,75	1,60	2,25
Old	0,75	1,30	1,75
<i>Change</i>	0,0%	23,1%	28,6%
Net Income			
New	0,20	0,95	1,50
Old	0,20	0,65	1,00
<i>Change</i>	0,0%	46,2%	50,0%
NFP			
New	7,89	6,64	4,59
Old	7,94	6,79	5,49
<i>Change</i>	n/a	n/a	n/a

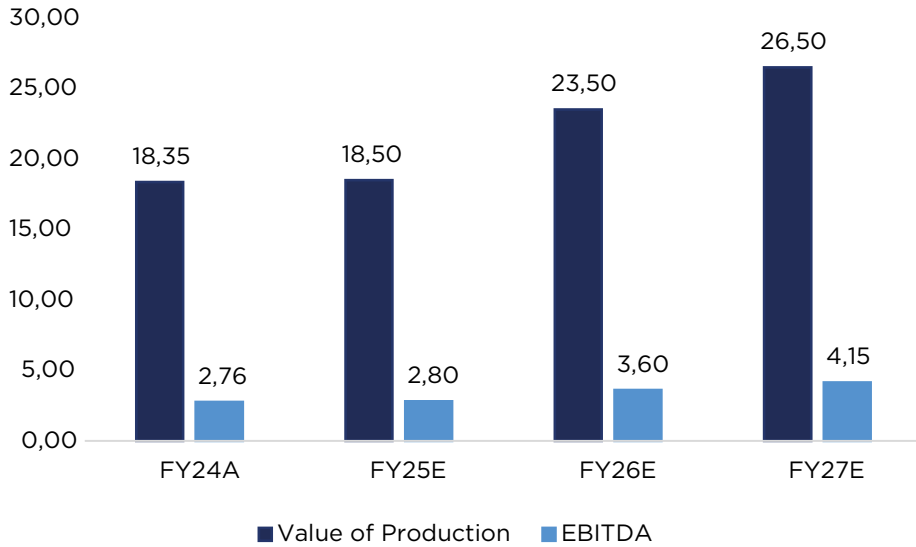
Source: Integrae SIM

In un contesto di rallentamenti diffusi che interessano il mercato dell'occhialeria, iVision sceglie di proseguire con coerenza lungo un percorso di rinnovamento strategico, a conferma della volontà del Gruppo di rafforzare il proprio posizionamento attraverso soluzioni innovative e tecnologicamente avanzate, i cui effetti si manifesteranno progressivamente nel prossimo futuro.

In tale contesto confermiamo le stime per la chiusura del 2025 e modifichiamo leggermente le previsioni per gli anni successivi. Si stima 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 € 26,50 mln (CAGR 25E-27E: 19,7%) nel FY27E, con EBITDA pari a € 4,15 mln (corrispondente ad una marginalità del 15,7%), in crescita rispetto a € 2,76 mln del FY24A (corrispondente ad un EBITDA margin del 15,1%).

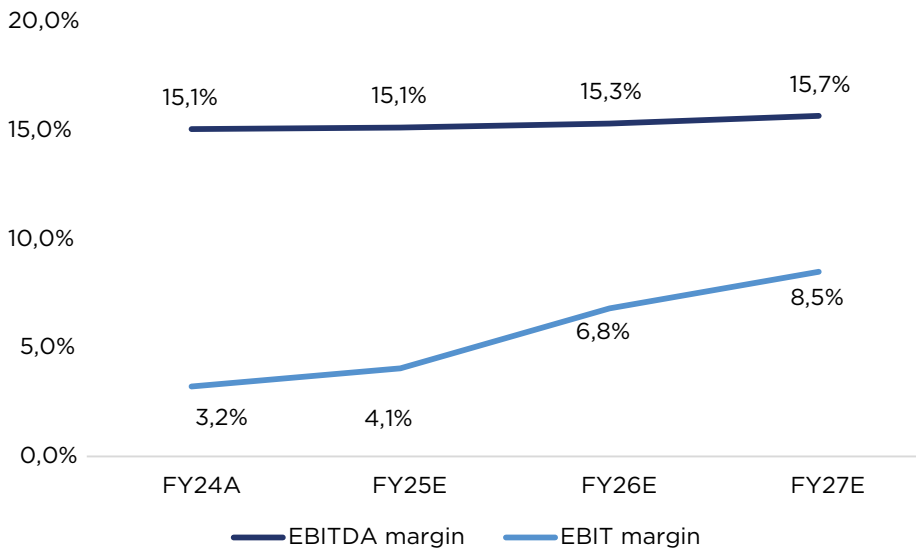
A livello patrimoniale, stimiamo per il FY27E una NFP pari a € 4,59 mln di debito.

CHART 1 - VOP AND EBITDA FY24A - FY27E



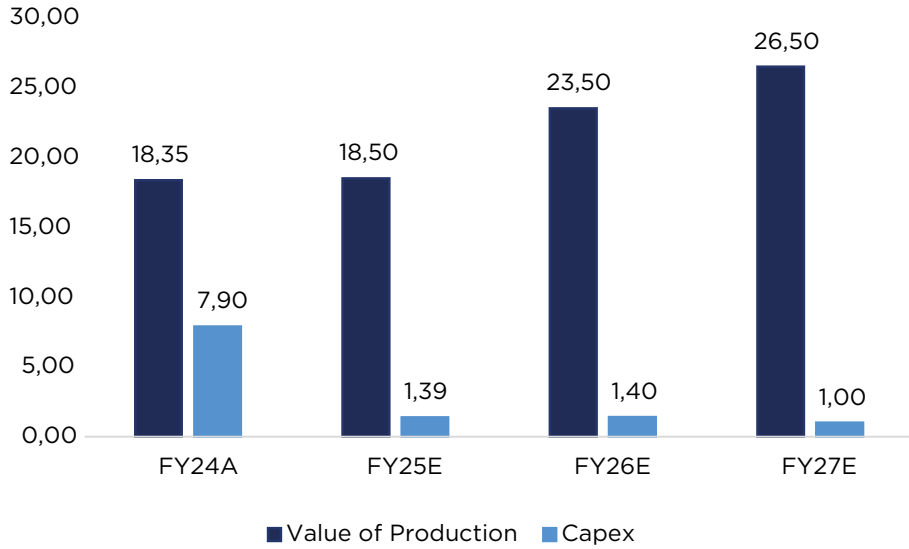
Source: Integrae SIM

CHART 2 - MARGIN % FY24A- FY27E



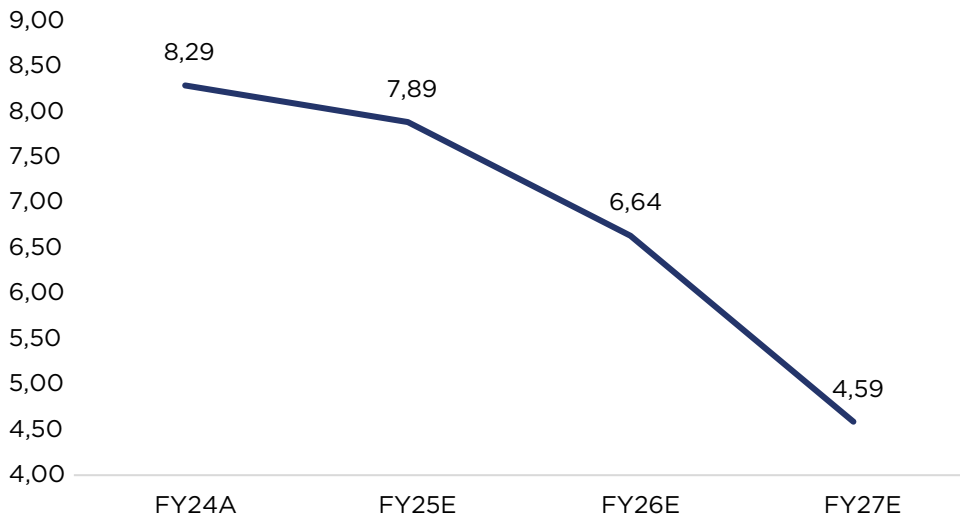
Source: Integrae SIM

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				7,9%
D/E 100,0%	Risk Free Rate 2,5%	β Adjusted 1,1	α (specific risk) 2,5%	
Kd 3,5%	Market premium 7,3%	β Relevered 1,2	Ke 13,3%	

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 7,9%.

TABLE 5 - DCF VALUATION

DCF	% of EV	
FCFE actualized	6,1	16,7%
TV actualized DCF	30,6	83,3%
Enterprise Value	36,7	100,0%
NFP (FY24A)	8,3	
Equity Value	28,4	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un **equity value di € 28,4 mln.**

TABLE 6 - EQUITY VALUE SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	WACC							
	6,4%	6,9%	7,4%	7,9%	8,4%	8,9%	9,4%	
Growth Rate (g)	3,0%	58,2	49,6	43,0	37,8	33,5	29,9	26,9
	2,5%	50,5	43,8	38,4	34,1	30,4	27,4	24,8
	2,0%	44,5	39,1	34,7	31,0	27,9	25,2	23,0
	1,5%	39,7	35,3	31,5	28,4	25,7	23,4	21,3
	1,0%	35,9	32,1	28,9	26,2	23,8	21,8	19,9
	0,5%	32,7	29,4	26,7	24,3	22,2	20,3	18,7
	0,0%	30,0	27,1	24,7	22,6	20,7	19,0	17,6

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.	7,4 x	6,8 x	6,0 x	12,0 x	10,3 x	8,9 x	21,2 x	16,1 x	12,7 x
EssilorLuxottica SA	20,2 x	18,6 x	17,0 x	30,3 x	27,6 x	24,8 x	39,3 x	35,6 x	31,6 x
Fielmann Group AG	7,7 x	7,2 x	6,8 x	13,1 x	11,8 x	10,8 x	21,9 x	19,4 x	17,6 x
JINS HOLDINGS Inc.	11,4 x	11,6 x	10,5 x	14,6 x	14,8 x	13,0 x	24,9 x	22,6 x	20,5 x
Cooper Companies, Inc.	12,9 x	11,8 x	11,0 x	15,1 x	14,1 x	13,1 x	16,5 x	15,3 x	13,9 x
Median	11,4 x	11,6 x	10,5 x	14,6 x	14,1 x	13,0 x	21,9 x	19,4 x	17,6 x

Source: Integrae SIM

TABLE 8 - MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY25E	FY26E	FY27E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	31,96	41,85	43,72
Enterprise Value post 25% discount			
EV/EBITDA	23,97	31,39	32,79
Equity Value			
EV/EBITDA	16,09	24,75	28,20
Average	16,09	24,75	28,20

Source: Integrae SIM

L'*equity value* di iVision Tech è stato calcolato utilizzando il *market multiple* EV/EBITDA. Dopo aver applicato uno sconto del 25,0%, risulta un ***equity value* di € 23,01 mln.**

Equity Value

TABLE 9 - EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	25,7
Equity Value DCF (€/mln)	28,4
Equity Value Multiples (€/mln)	23,0
Target Price (€)	3,25

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a circa € 25,7 mln.

Il *target price* è quindi di € 3,25 (prev. € 3,00). Confermiamo *rating* BUY e rischio MEDIUM.

TABLE 10 - TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/EBITDA	12,3 x	12,1 x	9,4 x	8,2 x
EV/EBIT	57,4 x	45,3 x	21,2 x	15,1 x
P/E	n.m.	128,5 x	27,1 x	17,1 x

Source: Integrae SIM

TABLE 11 - CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/EBITDA	9,2 x	9,1 x	7,1 x	6,2 x
EV/EBIT	43,2 x	34,1 x	16,0 x	11,4 x
P/E	n.m.	86,3 x	18,2 x	11,5 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 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
06/08/2025	2,04	Buy	3,00	Medium	Breaking News
21/05/2025	2,28	Buy	3,00	Medium	Breaking News
22/04/2025	2,39	Buy	3,00	Medium	Update
22/11/2024	1,80	Buy	3,10	Medium	Breaking News
13/11/2024	1,55	Buy	3,10	Medium	Breaking News
04/11/2024	1,48	Buy	3,10	Medium	Breaking News
18/10/2024	1,63	Buy	3,10	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 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 he 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 >= 7.5%	Upside >= 10%	Upside >= 15%
HOLD	-5% < Upside < 7.5%	-5% < Upside < 10%	0% < Upside < 15%
SELL	Upside <= -5%	Upside <= -5%	Upside <= 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.