


## EQUITY RESEARCH

### UPDATE

Produzione | 20.04.2026, h. 18:30  
 Pubblicazione | 21.04.2026, h. 07:00

## iVision Tech

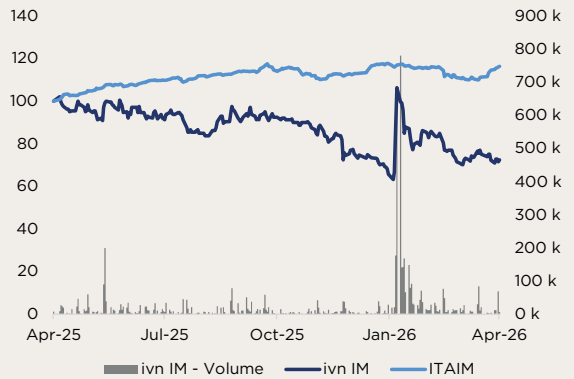
Euronext Growth Milan | Eyewear | Italy

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

Key Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/Sales	1,4 x	1,4 x	1,2 x	1,1 x
EV/EBITDA	6,4 x	6,3 x	5,9 x	5,4 x
EV/EBIT	31,7 x	27,9 x	21,3 x	16,0 x
P/E	n.m.	91,8 x	34,4 x	19,7 x
NFP/EBITDA	2,5 x	2,2 x	1,9 x	1,7 x

Key Financials (€/mln)	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Value of Production	20,69	21,00	22,00	23,00
EBITDA	3,47	3,55	3,80	4,10
EBIT	0,71	0,80	1,05	1,40
Net Income	0,08	0,15	0,40	0,70
Net Financial Position	8,56	7,93	7,38	6,78
<i>EBITDA margin</i>	<i>16,8%</i>	<i>16,9%</i>	<i>17,3%</i>	<i>17,8%</i>
<i>EBIT margin</i>	<i>3,4%</i>	<i>3,8%</i>	<i>4,8%</i>	<i>6,1%</i>
<i>Net income margin</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,7%</i>	<i>1,8%</i>	<i>3,0%</i>

### Stock performance relative to FTSE Italia Growth



### Stock Data

Risk	Medium
Price	€ 1,74
Target price	€ 3,00
Upside/(Downside) potential	72,5%
Ticker - Bloomberg Code	IVN IM
Market Cap (€/mln)	€ 13,77
EV (€/mln)	€ 22,33
Free Float (% on ordinary shares)	36,53%
Shares Outstanding	7.913.346
52-week high	€ 2,89
52-week low	€ 1,50
Average Daily Volumes (3 months)	54.352

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	3,6%	10,8%	-21,3%	-27,2%
to FTSE Italia Growth	-1,7%	12,0%	-23,3%	-43,5%
to Euronext STAR Milan	-10,6%	16,8%	-21,6%	-44,9%
to FTSE All-Share	-5,4%	5,2%	-37,2%	-62,0%
to EUROSTOXX	0,0%	11,7%	-27,9%	-48,3%
to MSCI World Index	-2,0%	8,4%	-29,2%	-60,6%

Source: FactSet

## FY25A Results

Al termine del FY25A, il valore della produzione si è attestato a € 20,69 mln, in aumento del 12,7% rispetto a € 18,35 mln del FY24A, sostenuto dalla tenuta del business tradizionale e dal progressivo contributo delle nuove aree di sviluppo del Gruppo. L'EBITDA ha raggiunto € 3,47 mln, in crescita del 25,6% rispetto a € 2,76 mln dell'esercizio precedente, con EBITDA *margin* pari al 16,8%, in miglioramento rispetto al 15,1% del FY24A. L'EBIT, dopo ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti per complessivi € 2,77 mln, si è attestato a € 0,71 mln, in aumento rispetto a € 0,59 mln del FY24A, mentre il *Net Income* consolidato si è attestato a € 0,08 mln, rispetto a € 0,07 mln registrati nel 2024. Sul piano patrimoniale, la NFP è salita a € 8,56 mln di debito rispetto a € 8,29 mln di debito al 31 dicembre 2024, riflettendo principalmente la riduzione delle disponibilità liquide in un esercizio ancora caratterizzato da investimenti e riassetto del perimetro, pur a fronte di una contrazione dei debiti bancari e finanziari complessivi.

## Estimates and Valuation Update

Alla luce del contesto macroeconomico e della fase attuale del mercato dell'occhialeria, procediamo con un affinamento prudenziale delle stime lungo l'arco di piano. In particolare, per il FY26E stimiamo un valore della produzione pari a € 21,00 mln e un EBITDA di € 3,55 mln, corrispondente a una marginalità del 16,9%. Per gli esercizi successivi prevediamo un'ulteriore crescita dei principali indicatori economico-finanziari, con un valore della produzione atteso a € 23,00 mln nel FY28E (CAGR 2025A-2028E: 3,6%) e un EBITDA pari a € 4,10 mln, corrispondente a una marginalità del 17,8%, in miglioramento rispetto a € 3,47 mln del FY25A. Sul piano patrimoniale, stimiamo per il FY28E una NFP pari a € 6,78 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 € 26,6 mln. L'*equity value* di iVision Tech utilizzando i *market multiples* risulta essere pari € 20,9 mln. **Ne risulta un *equity value* medio pari a circa € 23,7 mln. Il *target price* è di € 3,00, *rating* BUY e rischio MEDIUM.**

# Economics & Financials

TABLE 1 - ECONOMICS & FINANCIALS

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Revenues	15,36	15,55	16,50	18,00	20,00
Other revenues	2,99	5,14	4,50	4,00	3,00
<b>Value of Production</b>	<b>18,35</b>	<b>20,69</b>	<b>21,00</b>	<b>22,00</b>	<b>23,00</b>
COGS	3,51	5,59	6,20	6,50	6,75
Services	5,18	3,85	3,55	3,70	3,85
Use of assets owned by others	0,61	0,56	0,60	0,60	0,60
Employees	6,21	6,21	6,35	6,60	6,90
Other operating costs	<b>0,08</b>	<b>1,01</b>	<b>0,75</b>	<b>0,80</b>	<b>0,80</b>
<b>EBITDA</b>	<b>2,76</b>	<b>3,47</b>	<b>3,55</b>	<b>3,80</b>	<b>4,10</b>
<i>EBITDA Margin</i>	<i>15,1%</i>	<i>16,8%</i>	<i>16,9%</i>	<i>17,3%</i>	<i>17,8%</i>
Extraordinary items	0,00	3,84	0,00	0,00	0,00
<b>EBITDA Adjusted</b>	<b>2,76</b>	<b>(0,37)</b>	<b>3,55</b>	<b>3,80</b>	<b>4,10</b>
<i>EBITDA Adj. Margin</i>	<i>15,1%</i>	<i>-1,8%</i>	<i>16,9%</i>	<i>17,3%</i>	<i>17,8%</i>
D&A	2,17	2,77	2,75	2,75	2,70
<b>EBIT</b>	<b>0,59</b>	<b>0,71</b>	<b>0,80</b>	<b>1,05</b>	<b>1,40</b>
<i>EBIT Margin</i>	<i>3,2%</i>	<i>3,4%</i>	<i>3,8%</i>	<i>4,8%</i>	<i>6,1%</i>
Financial management	(0,50)	(0,70)	(0,60)	(0,50)	(0,45)
<b>EBT</b>	<b>0,09</b>	<b>0,01</b>	<b>0,20</b>	<b>0,55</b>	<b>0,95</b>
Taxes	0,02	(0,08)	0,05	0,15	0,25
<b>Net Income</b>	<b>0,07</b>	<b>0,08</b>	<b>0,15</b>	<b>0,40</b>	<b>0,70</b>

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
<b>Fixed Assets</b>	<b>17,26</b>	<b>17,17</b>	<b>17,00</b>	<b>16,75</b>	<b>16,50</b>
Account receivable	6,43	7,32	7,60	8,15	8,85
Inventories	5,31	6,19	6,40	6,50	6,60
Account payable	2,93	5,78	6,05	6,40	6,70
<b>Operating Working Capital</b>	<b>8,81</b>	<b>7,73</b>	<b>7,95</b>	<b>8,25</b>	<b>8,75</b>
Other receivable	0,57	0,93	1,10	1,25	1,40
Other payable	1,90	4,76	4,95	5,20	5,40
<b>Net Working Capital</b>	<b>7,47</b>	<b>3,90</b>	<b>4,10</b>	<b>4,30</b>	<b>4,75</b>
Severance & other provisions	5,78	2,39	2,90	3,00	3,10
<b>NET INVESTED CAPITAL</b>	<b>18,95</b>	<b>18,68</b>	<b>18,20</b>	<b>18,05</b>	<b>18,15</b>
Share capital	1,95	1,98	1,98	1,98	1,98
Reserves	8,64	8,08	8,14	8,29	8,69
Net Income	0,07	0,06	0,15	0,40	0,70
<b>Equity</b>	<b>10,66</b>	<b>10,12</b>	<b>10,27</b>	<b>10,67</b>	<b>11,37</b>
Cash & cash equivalents	3,61	1,79	2,17	2,52	2,92
Short term financial debt	4,12	1,71	1,60	1,50	1,40
M/L term financial debt	7,78	8,64	8,50	8,40	8,30
<b>Net Financial Position</b>	<b>8,29</b>	<b>8,56</b>	<b>7,93</b>	<b>7,38</b>	<b>6,78</b>
<b>SOURCES</b>	<b>18,95</b>	<b>18,68</b>	<b>18,20</b>	<b>18,05</b>	<b>18,15</b>

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EBIT	0,71	0,80	1,05	1,40
Taxes	(0,08)	0,05	0,15	0,25
<b>NOPAT</b>	<b>0,78</b>	<b>0,75</b>	<b>0,90</b>	<b>1,15</b>
D&A	2,77	2,75	2,75	2,70
<b>Change in NWC</b>	<b>3,57</b>	<b>(0,20)</b>	<b>(0,20)</b>	<b>(0,45)</b>
Change in receivable	(0,89)	(0,28)	(0,55)	(0,70)
Change in inventories	(0,89)	(0,21)	(0,10)	(0,10)
Change in payable	2,85	0,27	0,35	0,30
Change in others	2,49	0,03	0,10	0,05
Change in provisions	(3,39)	0,51	0,10	0,10
<b>OPERATING CASH FLOW</b>	<b>3,73</b>	<b>3,82</b>	<b>3,55</b>	<b>3,50</b>
Capex	(2,67)	(2,58)	(2,50)	(2,45)
<b>FREE CASH FLOW</b>	<b>1,05</b>	<b>1,23</b>	<b>1,05</b>	<b>1,05</b>
Financial Management and Other	(0,70)	(0,60)	(0,50)	(0,45)
Change in Financial debt	(1,55)	(0,26)	(0,20)	(0,20)
Change in equity	(0,63)	(0,00)	(0,00)	0,00
<b>FREE CASH FLOW TO EQUITY</b>	<b>(1,82)</b>	<b>0,37</b>	<b>0,35</b>	<b>0,40</b>

Source: iVision Tech Historical Data and Integrae SIM estimates

## Company Overview

**iVision Tech SpA**, PMI Innovativa con sede legale a Milano e stabilimento produttivo di circa 5.000 mq a Martignacco (UD), è un'eccellenza del *manufacturing Made in Italy* attiva nella progettazione e produzione di montature da vista e da sole in acetato, nonché di occhiali combinati (con frontali in acetato e aste in metallo). La Società opera come *wholesaler* per primari *brand* internazionali del segmento *luxury*, attraverso un ciclo produttivo integrato che copre tutte le fasi, dal disegno e dalla prototipazione fino ad assemblaggio, finissaggio, confezionamento e consegna, con una *value proposition* unica che risiede nella capacità di combinare un *know-how* artigianale con un elevato grado di automazione dei processi.

L'attività si articola nella divisione **iVision Eyewear**, attiva nelle fasi di *design*, sviluppo prototipi, industrializzazione e *mass production*, e nella divisione **iVision R&D**, specializzata nella ricerca e sviluppo di innovazioni di prodotto e di processo che intessano il mercato dell'occhialeria, incluso il brevetto "iSee" pensato per ipovedenti e non vedenti.

iVision Tech si rivolge a una clientela B2B, costituita principalmente da brand di fascia *luxury* o *premium*, per i quali gestisce commesse in due modalità: in conto pieno, curando l'intera realizzazione dell'occhiale, inclusa la fase di *design*, e in conto lavoro, producendo sulla base di progetti e materie prime forniti dal cliente. Dal 2023 la Società è inoltre presente nel mercato *retail* con il *brand* Henry Jullien, storico marchio francese acquisito tramite il ramo d'azienda Maison Henry Jullien SAS.

A partire da marzo 2024, la Società ha inoltre acquisito il 60,0% di **IVILENS OOD**, operatore bulgaro specializzato in lenti oftalmiche finite e semifinite, mentre nel giugno 2025 ha rilevato il 100,0% di **D.E.C. Elettronica Srl**, società attiva nella *design authority* e nella progettazione e produzione di schede e apparecchiature elettroniche personalizzate.

## FY25A Results

TABLE 2 - ACTUAL VS ESTIMATES FY25A

€/mln	VoP	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
FY25A	20,69	3,47	16,8%	0,71	0,08	8,56
FY25E	18,50	2,80	15,1%	0,75	0,20	7,89
<i>Change</i>	<i>11,8%</i>	<i>23,9%</i>	<i>1,6%</i>	<i>-6,0%</i>	<i>-58,0%</i>	<i>n/a</i>

Source: Integrae SIM

Tramite il comunicato stampa del 30 marzo 2026, Stefano Fulchir, Amministratore Delegato di iVision Tech SpA, ha dichiarato: *“Il 2025 conferma la solidità del Gruppo in un contesto di mercato complesso e la validità del percorso di evoluzione industriale e tecnologica intrapreso. L’acquisizione di D.E.C. Elettronica rappresenta un passaggio strategico, che ci consente di integrare competenze chiave, rafforzare il controllo sullo sviluppo prodotto e accelerare l’innovazione, in particolare nel segmento degli smart glasses, identificato come driver di crescita futura. Parallelamente, prosegue il rafforzamento del brand Henry Jullien nel segmento alta gamma, sostenuto da una crescente visibilità internazionale. Guardiamo ai prossimi anni con l’obiettivo di consolidare il posizionamento competitivo e generare valore sostenibile nel medio-lungo periodo.”*

Il valore della produzione è risultato pari a € 20,69 mln, in crescita del 12,7% rispetto a € 18,35 mln del FY24A e superiore alle nostre stime FY25E pari a € 18,50 mln. Il dato va tuttavia interpretato tenendo conto della diversa configurazione del perimetro di consolidamento: nel FY25A iVision Tech, iVision Tech France e iViLENS contribuiscono per l’intero esercizio, mentre Teknoema è inclusa limitatamente al primo semestre e D.E.C. Elettronica esclusivamente al secondo, riflettendo il riassetto del perimetro societario intervenuto nel corso dell’anno. In questo contesto, la crescita del valore della produzione ha beneficiato, oltre che della dinamica del fatturato, anche della capitalizzazione dei costi di sviluppo legati al brevetto iSee e agli *smart glasses* e del rilascio del fondo rischi e oneri di € 3,84 mln precedentemente stanziato per perdite connesse all’acquisizione di Zetronic Srl (avvenuta nel 2024), che però non si sono materializzate.

I ricavi sono saliti a € 15,55 mln da € 15,36 mln del 2024, sostanzialmente in linea con la nostra previsione di € 16,00 mln. Il dato conferma una buona capacità di tenuta in un contesto di mercato che nel corso del 2025 è rimasto complesso per l’intero settore dell’occhialeria e, più in generale, per il comparto del lusso e degli accessori, penalizzato dall’indebolimento della domanda internazionale, da persistenti pressioni inflattive e da una maggiore cautela nei consumi, soprattutto in Europa.

L’EBITDA ha raggiunto € 3,47 mln, segnando una crescita del 25,6% rispetto a € 2,76 mln del FY24A e attestandosi superiore alle nostre attese di € 2,80 mln, con EBITDA *margin* al 16,8%, in miglioramento rispetto al 15,1% del precedente esercizio. Il dato *reported* incorpora però la già citata componente *non recurring* legata al rilascio del fondo rischi e oneri connesso all’operazione Zetronic; al netto di questa componente, l’EBITDA *Adjusted* si attesta a € -0,37 mln.

Sul piano dei costi, si è registrato uno spostamento del mix da componenti esterne verso costi più direttamente industriali: i COGS sono saliti a € 5,59 mln dai € 3,51

mln del FY24A (+59,5%), mentre la voce Servizi si è ridotta a € 3,85 mln da € 5,18 mln (-25,8%). Tale dinamica riflette anzitutto l'evoluzione del modello di *business* del Gruppo, che nel 2025 ha iniziato a combinare in misura crescente lo sviluppo di linee e prodotti a marchio proprio alla storica attività di produzione B2B in conto terzi. L'avanzamento di Henry Jullien nel settore *retail*, la preparazione del lancio della nuova linea *consumer* HJ Tech presentata a Silmo Parigi 2025 e la commercializzazione di iSee hanno infatti richiesto un maggiore assorbimento di costi diretti, legati non solo all'acquisto di materie prime e componenti, ma anche alla formazione delle scorte iniziali necessarie a sostenere il debutto commerciale delle nuove linee. A ciò si aggiunge il mutato perimetro di consolidamento, con l'uscita di Teknoema e il contestuale ingresso di D.E.C. Elettronica. Le due realtà hanno accompagnato fasi diverse dell'evoluzione del progetto iSee: Teknoema aveva contribuito soprattutto alle attività iniziali di sviluppo, progettazione e prototipazione, supportando il Gruppo nella definizione delle prime soluzioni tecniche, mentre D.E.C. Elettronica apporta un *know-how* più direttamente orientato alla fase di industrializzazione, grazie a competenze interne nella *design authority* e nella produzione di schede e apparecchiature elettroniche personalizzate. Il passaggio da una fase più progettuale a una fase di realizzazione industriale degli *smart devices* ha quindi comportato, in modo fisiologico, un maggiore assorbimento di costi diretti, legati anche all'acquisto di componenti elettroniche necessarie alla produzione delle schede (PCBA) e degli *smart devices*.

L'EBIT, dopo ammortamenti e accantonamenti per € 2,77 mln, si è attestato a € 0,71 mln, in aumento del 19,1% rispetto a € 0,59 mln del FY24A e sostanzialmente in linea con la nostra stima di € 0,75 mln, mentre il *Net Income* consolidato si è attestato a € 0,08 mln rispetto a € 0,07 mln del 2024.

Sul piano patrimoniale, la NFP è passata da € 8,29 mln di debito al 31 dicembre 2024 a € 8,56 mln di debito a fine 2025.

In un settore che si sta muovendo verso soluzioni sempre più sofisticate, personalizzate e integrate con componenti digitali, iVision ha scelto di non limitarsi più al solo ruolo di terzista per i grandi marchi del lusso, ma di costruire progressivamente una piattaforma industriale più ampia, capace di presidiare una quota crescente della catena del valore: alla tradizionale attività B2B si affiancano oggi lo sviluppo di *brand* propri, l'integrazione dell'elettronica nella manifattura e l'ampliamento della filiera ottica, con l'obiettivo di posizionarsi in segmenti a più elevato contenuto tecnologico e maggiore valore aggiunto come l'*healthcare*, attraverso il progetto iSee e le lenti oftalmiche, e lo *smart eyewear*, con la nuova linea HJ Tech.

Dal punto di vista operativo, nel 2025 il Gruppo ha continuato la sua trasformazione da realtà manifatturiera a *tech company* integrata. Nel 2025 ha infatti fatto passi importanti dal punto di vista tecnologico, a partire dal prodotto che ha di fatto inaugurato la svolta tecnologica del Gruppo. A gennaio 2025 iVision ha ottenuto il brevetto industriale relativo a iSee (dispositivo pensato per non vedenti e ipovedenti), mentre a maggio il dispositivo è stato registrato presso il Ministero della Salute come Dispositivo Medico di Classe 1, consolidando il posizionamento del progetto nell'ambito *healthcare*. Inoltre, a giugno il Gruppo ha ceduto la partecipazione del 51,0% in Teknoema e ha contestualmente acquisito il 100,0% di D.E.C. Elettronica, società attiva nei servizi EMS e nella *design authority*, individuata come *partner* ideale per completare l'industrializzazione di iSee e presidiare internamente l'intero ciclo di sviluppo degli *smart devices*. Grazie al *know-how* di D.E.C., attiva da oltre 35 anni nella

progettazione e produzione di soluzioni elettroniche avanzate, iVision è oggi in grado di integrare manifattura ed elettronica nello sviluppo di *smart glasses* e *smart devices*, rafforzando in modo sostanziale il proprio posizionamento competitivo.

Lo slancio innovativo del Gruppo non si esaurisce peraltro con iSee. HJ Tech rappresenta infatti la prima applicazione concreta dell'integrazione tra *eyewear* ed elettronica: una nuova generazione di *smart glasses* sviluppata secondo una logica di *fashion technology*, in cui la componente digitale è incorporata nel prodotto fin dalla fase progettuale e abilita funzionalità quali messaggi audio, chiamate, ascolto della musica, navigazione e traduzioni, mantenendo al tempo stesso attenzione a *design*, *comfort* e identità stilistica. Parallelamente, iViLENS completa la filiera attraverso la produzione di lenti oftalmiche in Bulgaria, consentendo al Gruppo di estendere il controllo lungo l'intera catena del valore, mentre Henry Jullien continua a rafforzare la presenza nel segmento premium, aggiungendo al perimetro industriale il presidio della manifattura metallica di alta gamma e una più marcata esposizione B2C. Il *brand* francese, forte di oltre 100 anni di storia, ha ulteriormente rafforzato la propria visibilità internazionale nei primi mesi del 2026, beneficiando dell'eco mediatica generata dalla scelta di Emmanuel Macron di indossare un modello Henry Jullien in occasione del *World Economic Forum* di Davos, elemento che ne ha accresciuto ulteriormente riconoscibilità e prestigio.

Nel complesso, iVision non è più soltanto un produttore B2B di *eyewear*, ma un Gruppo che sta portando avanti un percorso di trasformazione già chiaramente avviato verso un modello più integrato, nel quale *design*, manifattura, elettronica e componente ottica si combinano per ampliare il presidio lungo la catena del valore e rafforzare il posizionamento nei segmenti dell'occhialeria a maggiore contenuto tecnologico e più elevato potenziale di crescita. Guardando al 2026, il principale driver strategico del business sarà infatti lo sviluppo e la commercializzazione degli *smart glasses*, in un mercato che presenta elevate prospettive di crescita pur in presenza di incertezze geopolitiche e tensioni sulle catene di fornitura. In questa prospettiva, la capacità di coniugare manifattura di qualità, integrazione verticale e innovazione di prodotto resta il principale fattore a supporto della creazione di valore nel medio termine.

## FY26E - FY28E Estimates

TABLE 3 - ESTIMATES UPDATES FY26E-28E

€/mln	FY26E	FY27E	FY28E
<b>Value of production</b>			
New	21,00	22,00	23,00
Old	23,50	26,50	n/a
<i>Change</i>	-10,6%	-17,0%	n/a
<b>EBITDA</b>			
New	3,55	3,80	4,10
Old	3,60	4,15	n/a
<i>Change</i>	-1,4%	-8,4%	n/a
<b>EBITDA Margin</b>			
New	16,9%	17,3%	17,8%
Old	15,3%	15,7%	n/a
<i>Change</i>	1,6%	1,6%	n/a
<b>EBIT</b>			
New	0,80	1,05	1,40
Old	1,60	2,25	n/a
<i>Change</i>	-50,0%	-53,3%	n/a
<b>Net Income</b>			
New	0,15	0,40	0,70
Old	0,95	1,50	n/a
<i>Change</i>	-84,2%	-73,3%	n/a
<b>NFP</b>			
New	7,93	7,38	6,78
Old	6,64	4,59	n/a
<i>Change</i>	n/a	n/a	n/a

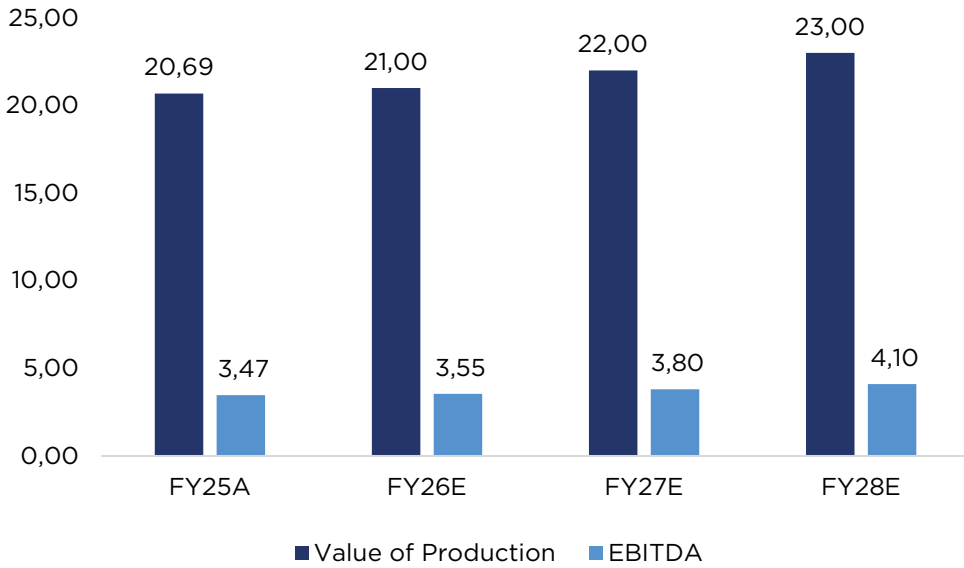
Source: Integrae SIM

Alla luce del contesto macroeconomico e della fase attuale del mercato dell'occhialeria, procediamo con un affinamento prudenziale delle stime lungo l'arco di piano.

In particolare, per il FY26E stimiamo un valore della produzione pari a € 21,00 mln e un EBITDA di € 3,55 mln, corrispondente a una marginalità del 16,9%. Per gli esercizi successivi prevediamo un'ulteriore crescita dei principali indicatori economico-finanziari, con un valore della produzione atteso a € 23,00 mln nel FY28E (CAGR 2025A-2028E: 3,6%) e un EBITDA pari a € 4,10 mln, corrispondente a una marginalità del 17,8%, in miglioramento rispetto a € 3,47 mln del FY25A.

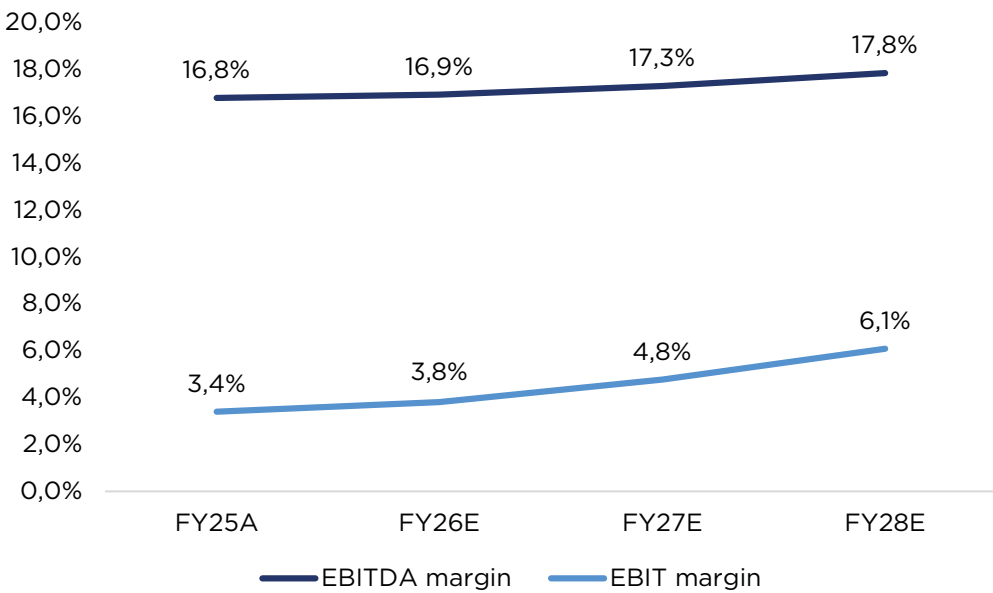
Sul piano patrimoniale, stimiamo per il FY28E una NFP pari a € 6,78 mln di debito.

CHART 1 - VOP AND EBITDA FY24A - FY28E



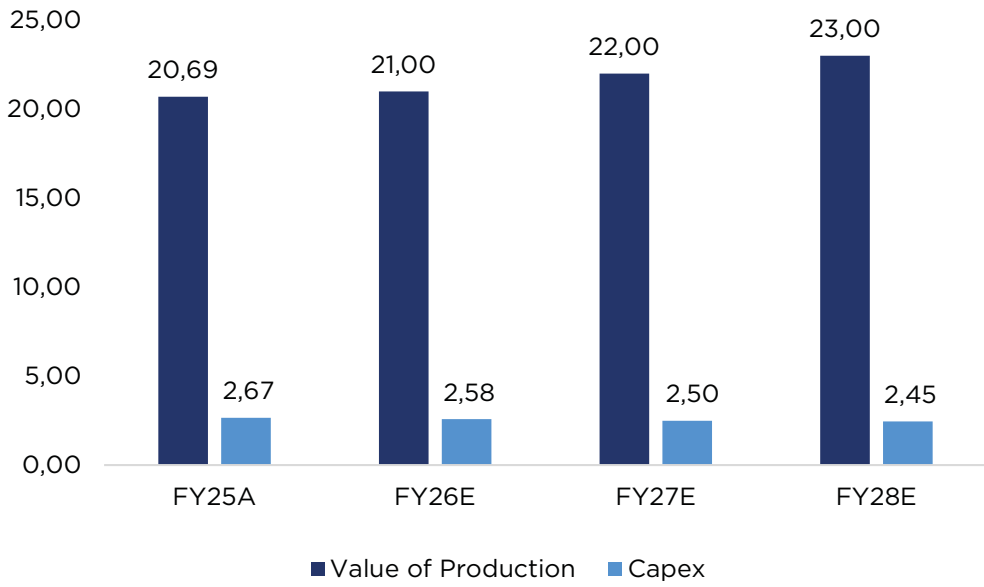
Source: Integrae SIM

CHART 2 - MARGIN % FY24A- FY28E



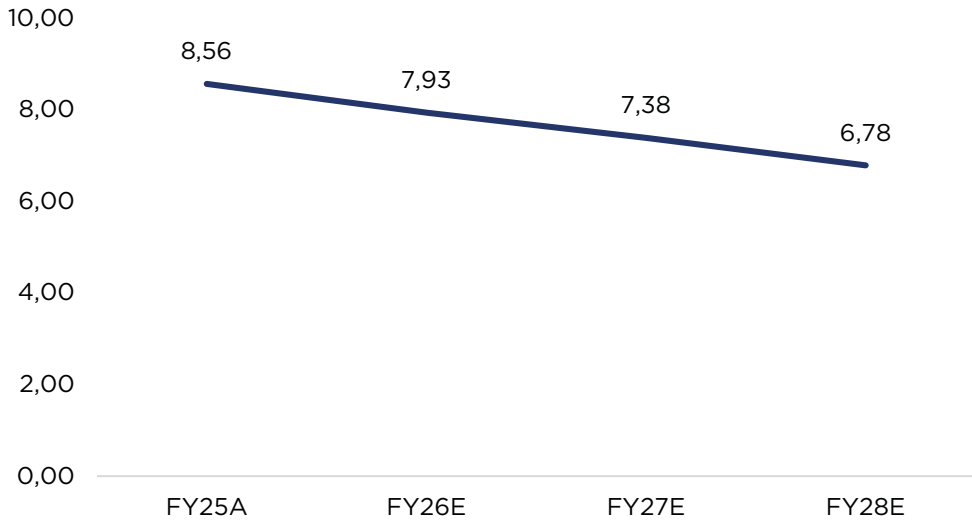
Source: Integrae SIM

CHART 3 - CAPEX FY24A - FY28E



Source: Integrae SIM

CHART 4 - NFP FY24A - FY28E



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			7,4%
D/E 122,2%	Risk Free Rate 2,9%	$\beta$ Adjusted 1,2	$\alpha$ (specific risk) 2,5%
Kd 3,5%	Market premium 6,7%	$\beta$ Relevered 1,3	Ke 13,3%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 7,4%.

TABLE 5 - DCF VALUATION

DCF	% of EV	
FCFO actualized	7,2	20,5%
TV actualized DCF	27,9	79,5%
<b>Enterprise Value</b>	<b>35,1</b>	<b>100,0%</b>
NFP (FY25A)	8,6	
<b>Equity Value</b>	<b>26,6</b>	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un **equity value di € 26,6 mln.**

TABLE 6 - EQUITY VALUE SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	WACC							
	5,9%	6,4%	6,9%	7,4%	7,9%	8,4%	8,9%	
Growth Rate (g)	3,0%	60,9	50,2	42,3	36,1	31,3	27,4	24,1
	2,5%	51,7	43,6	37,3	32,3	28,2	24,9	22,1
	2,0%	44,9	38,4	33,3	29,2	25,7	22,8	20,3
	1,5%	39,6	34,4	30,1	26,6	23,6	21,0	18,8
	1,0%	35,5	31,1	27,4	24,4	21,8	19,5	17,5
	0,5%	32,1	28,3	25,2	22,5	20,2	18,2	16,4
	0,0%	29,3	26,0	23,3	20,9	18,8	17,0	15,4

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		
	FY26E	FY27E	FY28E	FY26E	FY27E	FY28E	FY26E	FY27E	FY28E
EssilorLuxottica SA	7,2 x	6,6 x	6,2 x	10,8 x	9,3 x	8,2 x	15,8 x	13,4 x	12,4 x
Fielmann Group AG	14,5 x	12,9 x	11,7 x	21,9 x	19,4 x	17,5 x	27,5 x	24,0 x	21,3 x
JINS HOLDINGS Inc.	9,3 x	8,8 x	8,3 x	12,2 x	10,8 x	9,7 x	18,4 x	16,1 x	14,6 x
Cooper Companies, Inc.	11,9 x	11,1 x	10,2 x	14,0 x	13,1 x	12,1 x	15,2 x	13,9 x	13,0 x
<b>Median</b>	<b>10,6 x</b>	<b>10,0 x</b>	<b>9,2 x</b>	<b>13,1 x</b>	<b>12,0 x</b>	<b>10,9 x</b>	<b>17,1 x</b>	<b>15,0 x</b>	<b>13,8 x</b>

Source: Integrae SIM

TABLE 8 - MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY26E	FY27E	FY28E
<b>Enterprise Value (EV)</b>			
EV/EBITDA	37,61	37,82	37,76
<b>Enterprise Value post 25,0% discount</b>			
EV/EBITDA	28,21	28,37	28,32
<b>Equity Value</b>			
EV/EBITDA	20,27	20,99	21,54
<b>Average</b>	<b>20,27</b>	<b>20,99</b>	<b>21,54</b>

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 € 20,93 mln.**

## Equity Value

TABLE 9 - EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	23,7
Equity Value DCF (€/mln)	26,6
Equity Value Multiples (€/mln)	20,9
<b>Target Price (€)</b>	<b>3,00</b>

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a circa € 23,7 mln.

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

TABLE 10 - TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/EBITDA	9,3 x	9,1 x	8,5 x	7,9 x
EV/EBIT	45,8 x	40,4 x	30,8 x	23,1 x
P/E	n.m.	n.m.	59,4 x	33,9 x

Source: Integrae SIM

TABLE 11 - CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/EBITDA	6,4 x	6,3 x	5,9 x	5,4 x
EV/EBIT	31,7 x	27,9 x	21,3 x	16,0 x
P/E	n.m.	91,8 x	34,4 x	19,7 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, Alessia Di Florio and Costanza Luisa Del Ponte 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
03/10/2025	2,18	Buy	3,25	Medium	Update
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

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](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 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 >= 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 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.