EQUITY RESEARCH

UPDATE

Produzione | 22.10.2026, h. 18:30
Pubblicazione | 23.10.2026, h. 07:00

iVision Tech

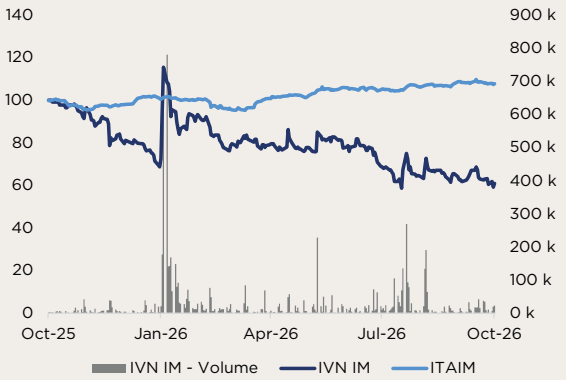
Euronext Growth Milan | Eyewear | Italy

Rating	Target Price
BUY	€ 2,80
unchanged	prev. € 3,00

Key Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/Sales	1,2 x	1,1 x	1,0 x	0,9 x
EV/EBITDA	5,6 x	6,2 x	5,6 x	5,0 x
EV/EBIT	27,5 x	64,6 x	27,7 x	16,9 x
P/E	n/a	n/a	n/a	30,9 x
NFP/EBITDA	2,5 x	3,0 x	2,2 x	1,3 x

Key Financials (€/mln)	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Value of Production	20,69	22,50	24,00	25,50
EBITDA	3,47	3,15	3,45	3,85
EBIT	0,71	0,30	0,70	1,15
Net Income	0,08	(0,40)	0,05	0,35
Net Financial Position	8,56	9,51	7,46	5,11
EBITDA margin	*16,8%*	*14,0%*	*14,4%*	*15,1%*
EBIT margin	*3,4%*	*1,3%*	*2,9%*	*4,5%*
Net income margin	*0,4%*	*n/a*	*0,2%*	*1,4%*

Stock performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Risk	Medium
Price	€ 1,26
Target price	€ 2,80
Upside/(Downside) potential	121,9%
Ticker - Bloomberg Code	IVN IM
Market Cap (€/mln)	€ 10,83
EV (€/mln)	€ 19,39
Free Float (% on ordinary shares)	41,54%
Shares Outstanding	8.591.901
52-week high	€ 2,89
52-week low	€ 1,28
Average Daily Volumes (3 months)	28.254

Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it
Costanza Luisa Del Ponte | costanza.delponte@integraesim.it
Alessia Di Florio | alessia.diflorio@integraesim.it

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	-10,6%	-16,6%	-28,0%	-42,7%
to FTSE Italia Growth	-9,8%	-18,9%	-34,9%	-50,5%
to Euronext STAR Milan	-9,9%	-20,0%	-31,0%	-42,2%
to FTSE All-Share	-5,6%	-11,7%	-31,6%	-58,1%
to EUROSTOXX	-7,0%	-13,4%	-30,6%	-49,8%
to MSCI World Index	-10,4%	-19,0%	-36,4%	-57,4%

Source: FactSet

1H26A Results

Nel 1H26A, il valore della produzione si è attestato a € 12,88 mln, in crescita del 18,6% rispetto a € 10,86 mln del 1H25A, sostenuto dall'evoluzione del mix produttivo nell'*eyewear* e dal crescente contributo del comparto elettronico, in linea con il percorso di diversificazione industriale e tecnologica del Gruppo. I ricavi hanno raggiunto € 10,00 mln, in aumento del 31,2% rispetto a € 7,62 mln del periodo comparativo, beneficiando della crescita delle lavorazioni a Conto Pieno e del consolidamento di D.E.C. Elettronica. L'EBITDA si è attestato a € 1,75 mln, rispetto a € 1,84 mln del 1H25A (-4,5%), con EBITDA *margin* pari al 13,6%, in contrazione rispetto al 16,9% del periodo precedente, riflettendo la maggiore incidenza dei costi diretti, l'evoluzione del business mix e le pressioni competitive nel comparto *eyewear*. Al netto delle componenti straordinarie positive, l'EBITDA *Adjusted* è tuttavia migliorato a € 1,37 mln rispetto a € -0,61 mln del 1H25A. L'EBIT si è attestato a € 0,31 mln, rispetto a € 0,40 mln del periodo comparativo, mentre il *Net Income* consolidato è risultato sostanzialmente in pareggio, rispetto a € 0,03 mln del 1H25A. Sul piano patrimoniale, la NFP è salita a € 9,27 mln di debito rispetto a € 8,56 mln al 31 dicembre 2025, riflettendo principalmente le maggiori esigenze di capitale circolante e gli investimenti connessi all'ampliamento e alla diversificazione del perimetro industriale.

Estimates and Valuation Update

Alla luce dei risultati del 1H26A e del contesto di mercato ancora complesso per il comparto *eyewear*, procediamo con una revisione delle stime lungo l'arco di piano. In particolare, per il FY26E stimiamo un valore della produzione pari a € 22,50 mln, sostenuto dal consolidamento di D.E.C. Elettronica e dal progressivo contributo di Sharbie. L'EBITDA è atteso a € 3,15 mln, con EBITDA *margin* del 14,0%, riflettendo la maggiore incidenza delle attività elettroniche, caratterizzate da una marginalità strutturalmente inferiore rispetto all'*eyewear*, e le pressioni competitive e sui costi di approvvigionamento. Per gli esercizi successivi prevediamo una crescita progressiva, con un valore della produzione atteso a € 25,50 mln nel FY28E (CAGR 2025A-2028E: 7,2%) e un EBITDA pari a € 3,85 mln, corrispondente a una marginalità del 15,1%, sostenuta dal miglioramento dell'efficienza operativa e dallo sviluppo delle sinergie tra le società del Gruppo. Sul piano patrimoniale, stimiamo una NFP pari a € 9,51 mln di debito nel FY26E. 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 € 26,0 mln. L'*equity value* di iVision Tech utilizzando i *market multiples* risulta essere pari a € 22,0 mln. **Ne risulta un *equity value* medio pari a circa € 24,0 mln. Il *target price* è di € 2,80, *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	18,00	20,00	22,00
Other revenues	2,99	5,14	4,50	4,00	3,50
Value of Production	**18,35**	**20,69**	**22,50**	**24,00**	**25,50**
COGS	3,51	5,59	7,25	7,70	8,10
Services	5,18	3,85	4,75	5,05	5,30
Use of assets owned by others	0,61	0,56	0,45	0,45	0,45
Employees	6,21	6,21	6,25	6,65	7,05
Other operating costs	**0,08**	**1,01**	**0,65**	**0,70**	**0,75**
EBITDA	**2,76**	**3,47**	**3,15**	**3,45**	**3,85**
EBITDA Margin	*15,1%*	*16,8%*	*14,0%*	*14,4%*	*15,1%*
Extraordinary items	0,00	3,84	0,39	0,00	0,00
EBITDA Adjusted	**2,76**	**(0,37)**	**2,76**	**3,45**	**3,85**
EBITDA Adj. Margin	*15,1%*	*-1,8%*	*12,3%*	*14,4%*	*15,1%*
D&A	2,17	2,77	2,85	2,75	2,70
EBIT	**0,59**	**0,71**	**0,30**	**0,70**	**1,15**
EBIT Margin	*3,2%*	*3,4%*	*1,3%*	*2,9%*	*4,5%*
Financial management	(0,50)	(0,70)	(0,70)	(0,65)	(0,60)
EBT	**0,09**	**0,01**	**(0,40)**	**0,05**	**0,55**
Taxes	0,02	(0,08)	0,00	0,00	0,20
Net Income	**0,07**	**0,08**	**(0,40)**	**0,05**	**0,35**

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Fixed Assets	**17,26**	**17,27**	**21,00**	**18,60**	**16,25**
Accounts receivable	6,43	6,94	7,80	8,35	8,85
Inventories	5,31	6,19	7,40	7,80	8,20
Accounts payable	2,93	5,41	7,00	7,50	8,00
Operating Working Capital	**8,81**	**7,73**	**8,20**	**8,65**	**9,05**
Other receivables	0,57	0,93	1,20	1,30	1,40
Other payables	1,90	4,76	5,00	5,10	5,20
Net Working Capital	**7,47**	**3,90**	**4,40**	**4,85**	**5,25**
Severance & other provisions	5,78	2,39	4,60	4,65	4,70
NET INVESTED CAPITAL	**18,95**	**18,79**	**20,80**	**18,80**	**16,80**
Share capital	1,95	1,98	2,15	2,15	2,15
Reserves	8,64	8,21	9,55	9,15	9,20
Net Income	0,07	0,04	(0,40)	0,05	0,35
Equity	**10,66**	**10,23**	**11,29**	**11,34**	**11,69**
Cash & cash equivalents	3,61	1,79	0,99	2,04	3,39
Short term financial debt	4,12	3,57	4,00	3,50	3,00
M/L term financial debt	7,78	6,79	6,50	6,00	5,50
Net Financial Position	**8,29**	**8,56**	**9,51**	**7,46**	**5,11**
SOURCES	**18,95**	**18,79**	**20,80**	**18,80**	**16,80**

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EBIT	0,71	0,30	0,70	1,15
Taxes	(0,08)	0,00	0,00	0,20
NOPAT	**0,78**	**0,30**	**0,70**	**0,95**
D&A	2,77	2,85	2,75	2,70
Change in NWC	**3,57**	**(0,50)**	**(0,45)**	**(0,40)**
Change in receivables	*(0,51)*	*(0,86)*	*(0,55)*	*(0,50)*
Change in inventories	*(0,89)*	*(1,21)*	*(0,40)*	*(0,40)*
Change in payables	*2,48*	*1,59*	*0,50*	*0,50*
Change in others	*2,49*	*(0,02)*	*(0,00)*	*0,00*
Change in provisions	(3,39)	2,21	0,05	0,05
OPERATING CASH FLOW	**3,73**	**4,87**	**3,05**	**3,30**
Capex	(2,78)	(6,58)	(0,35)	(0,35)
FREE CASH FLOW	**0,95**	**(1,71)**	**2,70**	**2,95**
Financial Management	(0,70)	(0,70)	(0,65)	(0,60)
Change in Financial Debt	(1,55)	0,14	(1,00)	(1,00)
Change in Equity	(0,52)	1,47	(0,00)	(0,00)
FREE CASH FLOW TO EQUITY	**(1,82)**	**(0,80)**	**1,05**	**1,35**

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* specializzata nella progettazione e produzione di montature da vista e da sole in acetato e di occhiali combinati (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 spazia dal disegno e dalla prototipazione all'assemblaggio, finissaggio, confezionamento e consegna, coniugando *know-how* artigianale ed elevata 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 interessano 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 a partire da 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 marzo 2024, la Società ha acquisito il 60,0% di **IVILENS OOD**, operatore bulgaro specializzato in lenti oftalmiche finite e semifinite; nel giugno 2025, il 100,0% di **D.E.C. Elettronica Srl**, specializzata nella *design authority* e nella progettazione e produzione di schede e apparecchiature elettroniche personalizzate; nel giugno 2026, il 100,0% di **Sharbie Srl**, società tecnologica B2B specializzata nello sviluppo di piattaforme digitali e servizi per la mobilità, il *fleet management* e l'assistenza tecnica, rafforzando le competenze *software* e le opportunità di sviluppo di soluzioni integrate, soprattutto nel segmento degli *smart glasses* professionali.

1H26A Results

TABLE 2 – 1H26A VS 1H25A

€/mln	Value of production	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
1H26A	12,88	1,75	13,6%	0,31	0,00	9,27
1H25A	10,86	1,84	16,9%	0,40	0,03	8,56*
Change	*18,6%*	*-4,4%*	*-3,3%*	*-21,1%*	*-81,5%*	*n/a*

Source: Integrae SIM

* PFN at 31/12/2025

Tramite il comunicato stampa del 29 settembre 2026, Stefano Fulchir, Amministratore Delegato di iVision Tech, ha dichiarato: "*Nel primo semestre del 2026 il Gruppo ha proseguito il proprio percorso di crescita, registrando un significativo incremento dei ricavi, sostenuto sia dal comparto dell'occhialeria sia dallo sviluppo delle attività nel settore dell'elettronica. In particolare, nell'occhialeria abbiamo registrato una positiva evoluzione del mix produttivo, con una forte crescita delle lavorazioni a Conto Pieno, mentre il consolidamento di D.E.C. Elettronica ha consentito di rafforzare ulteriormente le competenze tecnologiche e industriali del Gruppo. Il semestre si è, inoltre, concluso con l'acquisizione del 100% di Sharbie S.r.l., perfezionata il 30 giugno 2026, operazione che rappresenta un ulteriore passo nel percorso di crescita e diversificazione del Gruppo. L'ingresso di Sharbie amplia le competenze e le opportunità di sviluppo di iVision Tech, in particolare nei segmenti B2B, degli smart glasses, dei servizi e della ricerca e sviluppo, creando le condizioni per nuove sinergie commerciali e tecnologiche all'interno del Gruppo. I risultati raggiunti e le operazioni realizzate confermano la strategia intrapresa, orientata alla costruzione di un Gruppo nel quale l'innovazione tecnologica si integra con il core business della Società, con l'obiettivo di cogliere le opportunità derivanti dall'evoluzione dei mercati di riferimento. Per la seconda parte dell'esercizio, pur confermando le direttrici strategiche individuate, rileviamo alcuni elementi di maggiore incertezza sull'andamento dei mercati, che richiedono un approccio più prudente rispetto alle aspettative formulate a inizio anno. In tale contesto, continueremo a concentrarci sulla crescita dei volumi, sul miglioramento dell'efficienza operativa e sul controllo dei costi, proseguendo parallelamente nello sviluppo dei progetti innovativi. Pur in presenza di un quadro macroeconomico e settoriale ancora complesso, riteniamo che l'ampliamento delle competenze, le sinergie tra le diverse società e la progressiva diversificazione delle attività possano contribuire a mitigare gli effetti dell'attuale fase di incertezza e sostenere il percorso di crescita del Gruppo nel medio-lungo periodo.*"

Il valore della produzione del 1H26A si è attestato a € 12,88 mln, in crescita del 18,6% rispetto a € 10,86 mln del 1H25A, confermando la capacità di iVision Tech di sostenere lo sviluppo delle attività anche in un contesto di mercato ancora complesso per l'occhialeria tradizionale e il comparto *luxury*. La *performance* riflette i primi risultati concreti del percorso di diversificazione industriale e tecnologica intrapreso negli ultimi esercizi, che ha progressivamente affiancato alla manifattura *eyewear* la produzione elettronica, lo sviluppo di *smart glasses* e la commercializzazione di prodotti a marchio proprio. In particolare, i ricavi delle vendite e delle prestazioni hanno raggiunto € 10,00 mln, in aumento del 31,2% rispetto a € 7,62 mln del periodo comparativo, beneficiando sia dell'evoluzione del mix produttivo nell'occhialeria sia del crescente contributo di D.E.C. Elettronica, acquisita a fine giugno 2025 e pertanto non inclusa nei risultati economici dell'1H25A. Alla crescita dei ricavi si è aggiunta una variazione positiva delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e

finiti pari a € 1,14 mln, rispetto a € 0,29 mln del 1H25A, in linea con l'incremento delle attività produttive e con la progressiva preparazione delle nuove linee commerciali. Gli incrementi di immobilizzazioni per lavori interni sono rimasti sostanzialmente stabili a € 0,45 mln, mentre gli altri ricavi e proventi si sono attestati a € 1,29 mln rispetto a € 2,49 mln del periodo precedente. Ai risultati economici del 1H26A non ha invece contribuito Sharbie, acquisita il 30 giugno 2026 e pertanto consolidata esclusivamente a livello patrimoniale a tale data.

La composizione dei ricavi riflette un modello di *business* in cui l'*eyewear* mantiene un ruolo centrale, ma viene affiancato da un comparto elettronico che registra un peso via via crescente. In particolare, nell'1H26A il comparto *eyewear* ha registrato vendite per € 5,63 mln, in crescita del 33,1% rispetto a € 4,23 mln dell'1H25A, con un'evoluzione del mix delle lavorazioni: il Conto Lavoro è passato da € 2,54 mln a € 2,03 mln (-20,0%), mentre il Conto Pieno è cresciuto del 187,4% a € 2,39 mln da € 0,83 mln e i Semifiniti hanno raggiunto € 1,21 mln rispetto a € 0,86 mln (+41,0%). La maggiore incidenza del Conto Pieno riflette l'aumento delle commesse che prevedono una gestione completa della produzione, dalla progettazione all'approvvigionamento dei materiali fino alla consegna dell'occhiale finito, consentendo al Gruppo di controllare l'intero processo industriale e di incrementare il valore unitario delle forniture. A sostenere questa dinamica ha contribuito anche la crescita dei volumi legati ad iVision Tech France, proprietaria dello storico marchio Henry Jullien, che ha beneficiato della notevole visibilità internazionale ottenuta grazie al modello Pacific S 01 indossato dal Presidente francese Emmanuel Macron al *World Economic Forum* di Davos, con oltre 1.000 unità vendute tramite *e-commerce* già a inizio giugno. Parallelamente, il comparto elettronico ha rappresentato un importante motore di crescita, con ricavi dalla vendita di schede elettroniche pari a € 3,47 mln, in aumento del 72,0% rispetto a € 2,02 mln del 1H25A. La *performance* riflette il contributo di D.E.C. Elettronica, specializzata nella progettazione e produzione di schede e sistemi elettronici su misura, le cui competenze, oltre a supportare lo sviluppo di iSee e degli smart glasses, trovano applicazione nella realizzazione di soluzioni elettroniche personalizzate per clienti industriali operanti anche in settori diversi dall'occhialeria, tra cui quello dei sistemi di controllo delle reti energetiche. Nell'ambito dei prodotti tecnologici a marchio proprio, è inoltre proseguita la commercializzazione di HJ Tech, la linea di *smart glasses* che integra funzionalità audio e di comunicazione nelle montature, con oltre 5.000 unità vendute nei primi mesi del 2026. Completano il quadro i ricavi da lenti oftalmiche, pari a € 0,32 mln rispetto a € 0,65 mln (-49,8%), e le prestazioni di servizi, attestatesi a € 0,58 mln rispetto a € 0,68 mln (-14,9%). A livello geografico, i ricavi sono stati realizzati per € 5,81 mln in Italia, € 3,20 mln in Europa e € 0,98 mln nei mercati extraeuropei.

L'evoluzione del mix produttivo e l'ampliamento delle attività industriali hanno comportato un maggiore assorbimento di costi diretti, con un EBITDA *reported* che si è attestato a € 1,75 mln rispetto a € 1,84 mln del 1H25A (-4,4%) e un EBITDA *margin* pari al 13,6% rispetto al 16,9% del periodo comparativo. Sulla marginalità hanno inciso, da un lato, la crescente pressione competitiva nel comparto *eyewear* B2B, ancora condizionato dalla debolezza della domanda internazionale del lusso e dal maggiore ricorso di alcuni *brand* a fornitori asiatici con conseguenti pressioni sui prezzi di vendita, dall'altro, la diversa composizione delle attività ha determinato un incremento del 67,9% dei costi per materie prime, sussidiarie e merci, al netto delle variazioni delle relative rimanenze, saliti a € 4,21 mln da € 2,51 mln nell'1H25A, e del 37,2% dei costi per servizi, pari a € 3,26 mln rispetto a € 2,37 mln. In particolare, la crescita delle lavorazioni a Conto Pieno, pur incrementando il valore delle commesse, ha richiesto un maggiore impiego di materie prime, mentre l'espansione dell'elettronica

ha comportato maggiori acquisti di componentistica e lavorazioni specialistiche. A ciò si aggiungono i costi legati alla commercializzazione di HJ Tech e iSee e al proseguimento delle attività di sviluppo e industrializzazione dei nuovi dispositivi, con i costi di ricerca e sviluppo di iSee sostenuti nel semestre integralmente spesati a conto economico, senza ulteriori capitalizzazioni. Tali effetti sono stati parzialmente compensati dalla riduzione dei costi per godimento di beni di terzi, scesi del 34,7% a € 0,22 mln, e degli oneri diversi di gestione, pari a € 0,33 mln rispetto a € 0,74 mln, oltre che dalla sostanziale stabilità del costo del personale, attestatosi a € 3,11 mln (+1,6%), la cui incidenza sul valore della produzione è diminuita dal 28,2% al 24,1%, evidenziando una maggiore capacità di assorbimento dei costi fissi a fronte della crescita dei volumi.

Al netto delle componenti straordinarie positive per € 0,39 mln, riconducibili al rilascio di un fondo rischi, l'EBITDA *Adjusted* si è attestato a € 1,37 mln, in significativo miglioramento rispetto a € -0,61 mln del 1H25A, evidenziando il rafforzamento della redditività operativa sottostante, nonostante i maggiori costi connessi all'evoluzione del modello industriale. Dopo ammortamenti e svalutazioni per € 1,44 mln, in aumento del 23,1% rispetto a € 1,17 mln per effetto della maggiore base di attività immobilizzate e degli investimenti realizzati nel periodo, l'EBIT si è attestato a € 0,31 mln rispetto a € 0,40 mln del periodo comparativo, mentre il *Net Income* consolidato è risultato sostanzialmente in pareggio, rispetto a € 0,03 mln del 1H25A.

Sul piano patrimoniale, la NFP al 30 giugno 2026 si è attestata a € 9,27 mln di debito, rispetto a € 8,56 mln al 31 dicembre 2025, riflettendo il maggiore impiego di risorse finanziarie a sostegno del capitale circolante e degli investimenti industriali e strategici realizzati nel semestre. In particolare, il capitale circolante netto è passato da € 3,90 mln a € 4,15 mln, principalmente per effetto dell'incremento delle rimanenze, salite del 19,5% a € 7,40 mln da € 6,19 mln, in linea con l'ampliamento dei volumi produttivi, la costituzione delle scorte a supporto della commercializzazione di iSee e HJ Tech e le maggiori esigenze di approvvigionamento legate alle lavorazioni a Conto Pieno e alla produzione elettronica. Parallelamente, i crediti commerciali sono cresciuti del 5,3% a € 7,31 mln, mentre i debiti commerciali sono aumentati del 26,7% a € 6,85 mln, compensando in larga parte il maggiore assorbimento di risorse legato al magazzino e mantenendo il capitale circolante commerciale sostanzialmente stabile a € 7,86 mln rispetto a € 7,73 mln. Sul fronte degli investimenti, l'attivo fisso netto è salito a € 20,84 mln da € 17,27 mln, riflettendo principalmente il rafforzamento delle partecipazioni strategiche, l'ampliamento del perimetro societario con l'acquisizione di Sharbie e la prosecuzione degli investimenti industriali e tecnologici. In particolare, le immobilizzazioni finanziarie sono salite da € 5,79 mln a € 9,42 mln principalmente per l'iscrizione della partecipazione del 45,0% in Mechatronix, mentre quelle immateriali hanno raggiunto € 5,38 mln a seguito degli investimenti nello sviluppo di nuovi progetti elettronici, modelli *eyewear* e *software* gestionali, parzialmente compensati dalla riduzione delle immobilizzazioni materiali da € 6,42 mln a € 6,04 mln per effetto degli ammortamenti.

Sul fronte commerciale, il Gruppo ha proseguito nel 2026 il percorso di trasformazione da realtà manifatturiera a Gruppo tecnologico integrato, percorso avviato con iSee, il dispositivo di assistenza visiva per persone non vedenti e ipovedenti che, dopo il brevetto italiano e la registrazione come Dispositivo Medico di Classe 1 nel 2025, ha ottenuto l'accettazione della domanda brevettuale negli Stati Uniti, in attesa dell'esame di merito. Parallelamente, è proseguito lo sviluppo di iSee2, anche grazie alle competenze elettroniche di D.E.C., mentre a luglio è stata presentata la nuova linea di occhiali a marchio Esercito Italiano, sviluppata in collaborazione

con Difesa Servizi SpA. Sul fronte dello *smart eyewear*, HJ Tech, presentata al SILMO di Parigi 2025, ha rafforzato la propria visibilità internazionale attraverso la partecipazione a *Italy on Madison* a New York. La linea di *smart glasses* si distingue per l'integrazione di funzionalità audio e di comunicazione senza telecamere, una scelta orientata alla tutela della *privacy* che ha trovato conferma nelle recenti evoluzioni del mercato, con la presentazione a settembre dei Ray-Ban Meta Audio, anch'essi privi di fotocamera. Sempre a settembre, il Gruppo ha presentato al SILMO 2026 le nuove collezioni Henry Jullien, tra cui le lenti in vetro minerale Barberini, caratterizzate da elevata qualità ottica in termini di nitidezza e resa cromatica, Skylight della linea Nano Studio, con montature ultraleggere inferiori ai 5 grammi, e il rinnovamento della collezione Luxe, affiancando alla tradizione manifatturiera nuove soluzioni in termini di materiali, colori, *comfort* e *design*.

I risultati del semestre e gli sviluppi sul fronte dell'innovazione si inseriscono in un più ampio percorso di diversificazione industriale e tecnologica, attraverso il quale iVision Tech sta progressivamente evolvendo da produttore specializzato di occhiali a Gruppo integrato, capace di combinare competenze manifatturiere, elettroniche, meccatroniche e digitali. Si tratta di una scelta strategica particolarmente rilevante nell'attuale contesto di debolezza dell'occhialeria tradizionale, che consente di affiancare al *business* storico nuove attività in mercati più dinamici, riducendo la dipendenza dal ciclo del lusso e ampliando le opportunità di crescita. L'obiettivo non è infatti sostituire la produzione *eyewear*, che rimane centrale nell'identità industriale del Gruppo, ma valorizzare le competenze esistenti tra le società del Gruppo. In questa direzione, nel 2026 iVision Tech ha ulteriormente ampliato il proprio perimetro attraverso l'acquisizione, a marzo, del 45,0% di Mechatronix Srl, società di Grugliasco specializzata nella meccatronica, che ha successivamente rilevato un ramo d'azienda di Lear Corporation, con efficacia dal 1° maggio, estendendo il presidio industriale anche al settore *automotive*. A giugno è stata inoltre perfezionata l'acquisizione del 100,0% di Sharbie Srl da Estrima SpA, per € 0,14 mln da corrispondere entro giugno 2028. La società, specializzata nello sviluppo di piattaforme *software* e servizi B2B per la mobilità, il *fleet management* e l'assistenza tecnica, aveva registrato nel FY25A ricavi per € 1,50 mln, EBITDA di € 0,09 mln e *Net Income* di € 0,07 mln, senza indebitamento finanziario. L'operazione completa le competenze elettroniche di D.E.C. con una componente *software* e di servizio, favorendo lo sviluppo di un'offerta integrata e nuove opportunità di sinergia tra le società del Gruppo. Una prima conferma concreta delle opportunità di *cross-selling* tra le controllate è arrivata già a luglio con il contratto triennale da € 3,24 mln sottoscritto da Sharbie con AiLux Srl, già cliente di D.E.C. per la fornitura di schede elettroniche, relativo a servizi di *help desk* per gli installatori di dispositivi destinati alle reti energetiche.

Nel complesso, il Gruppo continua a confrontarsi con un mercato dell'occhialeria e del lusso caratterizzato da una visibilità ancora limitata sugli ordinativi e da una maggiore prudenza della domanda internazionale. In questo scenario, la crescente diversificazione delle attività rappresenta un elemento importante a sostegno della crescita futura: il rafforzamento dell'elettronica, il progressivo contributo delle attività digitali di Sharbie e l'avvio delle prime sinergie commerciali tra le controllate consentono infatti di ampliare le fonti di ricavo e di ridurre la dipendenza dal ciclo dell'*eyewear* tradizionale. Parallelamente, il consolidamento delle *partnership* con i *brand* del lusso, lo sviluppo internazionale di Henry Jullien, l'evoluzione di iSee2 e il progressivo ampliamento delle applicazioni professionali degli *smart glasses* continueranno a rappresentare le principali direttrici di crescita nel medio termine.

FY26E – FY28E Estimates

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY26E-28E

€/mln	FY26E	FY27E	FY28E
Value of Production			
New	22,50	24,00	25,50
Old	21,00	22,00	23,00
Change	*7,1%*	*9,1%*	*10,9%*
EBITDA			
New	3,15	3,45	3,85
Old	3,55	3,80	4,10
Change	*-11,3%*	*-9,2%*	*-6,1%*
EBITDA Margin			
New	14,0%	14,4%	15,1%
Old	16,9%	17,3%	17,8%
Change	*-2,9%*	*-2,9%*	*-2,7%*
EBIT			
New	0,30	0,70	1,15
Old	0,80	1,05	1,40
Change	*-62,5%*	*-33,3%*	*-17,9%*
Net Income			
New	(0,40)	0,05	0,35
Old	0,15	0,40	0,70
Change	*-366,7%*	*-87,5%*	*-50,0%*
NFP			
New	9,51	7,46	5,11
Old	7,93	7,38	6,78
Change	*n/a*	*n/a*	*n/a*

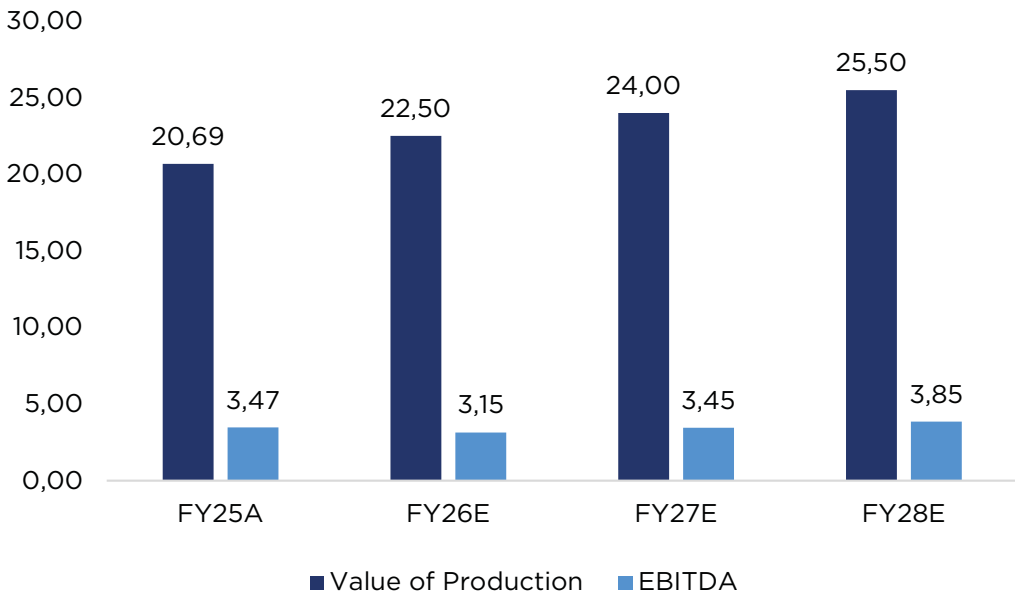
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati del 1H26A e del contesto di mercato ancora complesso per il comparto *eyewear*, procediamo con una revisione delle stime lungo l'arco di piano, riflettendo l'evoluzione del *business mix* e il crescente contributo delle attività elettroniche.

In particolare, per il FY26E stimiamo un valore della produzione pari a € 22,50 mln, sostenuto dal consolidamento di D.E.C. Elettronica e dal progressivo contributo di Sharbie. L'EBITDA è atteso a € 3,15 mln, con EBITDA *margin* del 14,0%, riflettendo la maggiore incidenza delle attività elettroniche, caratterizzate da una marginalità strutturalmente inferiore rispetto all'*eyewear*, e le pressioni competitive e sui costi di approvvigionamento. Per gli esercizi successivi prevediamo una crescita progressiva, con un valore della produzione atteso a € 25,50 mln nel FY28E (CAGR 2025A-2028E: 7,2%) e un EBITDA pari a € 3,85 mln, corrispondente a una marginalità del 15,1%, sostenuta dal miglioramento dell'efficienza operativa e dallo sviluppo delle sinergie tra le società del Gruppo.

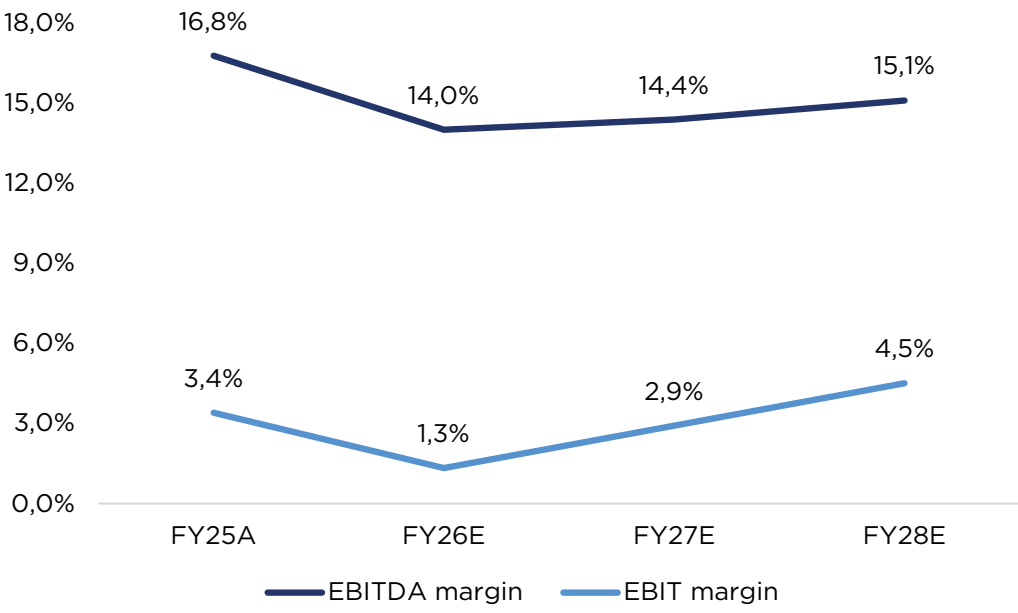
Sul piano patrimoniale, stimiamo una NFP pari a € 9,51 mln di debito nel FY26E.

CHART 1 – VOP AND EBITDA FY25A – FY28E



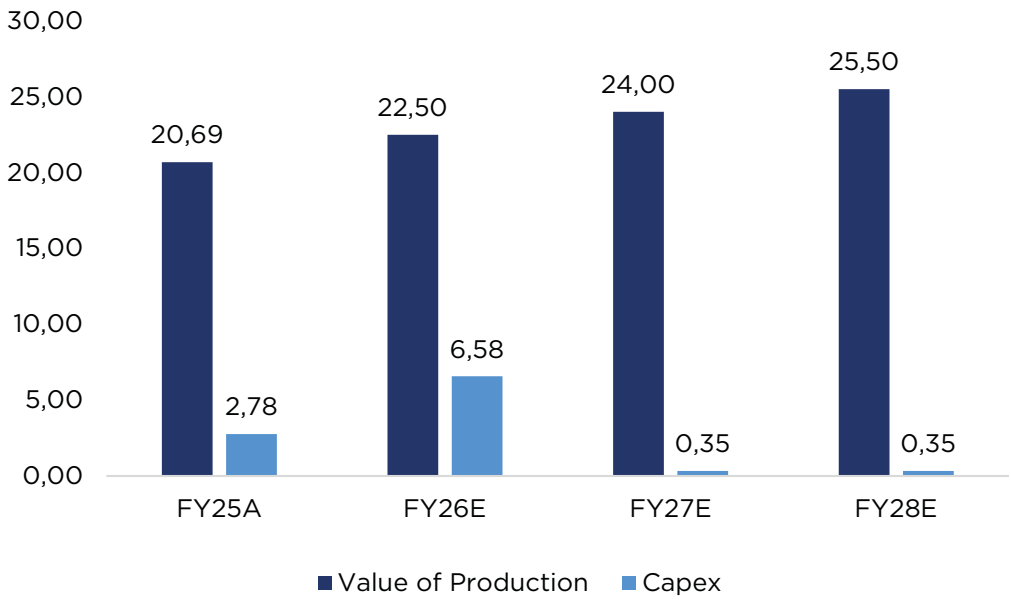
Source: Integrae SIM

CHART 2 – MARGIN % FY25A– FY28E



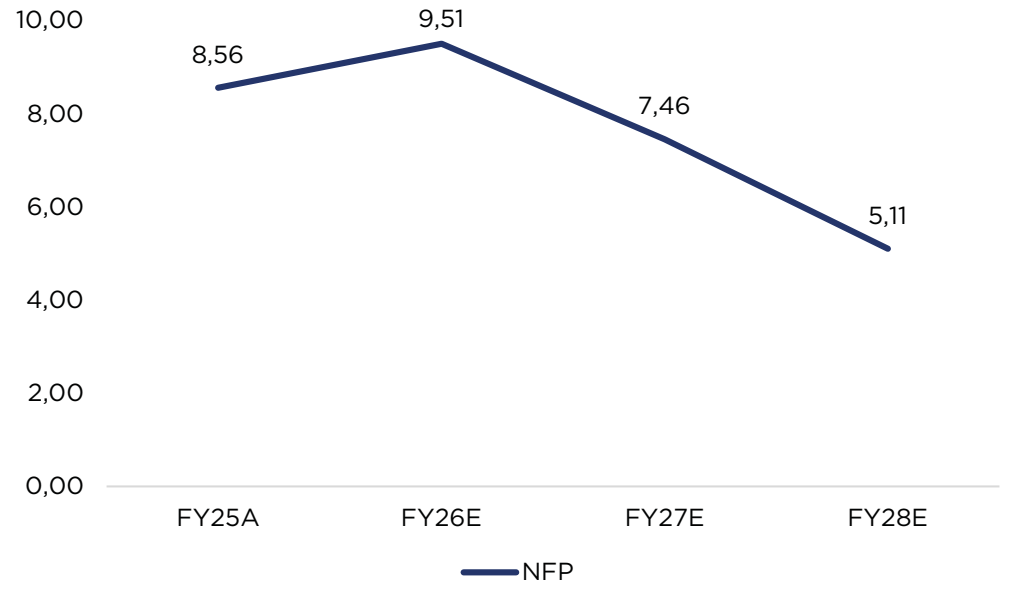
Source: Integrae SIM

CHART 3 – CAPEX FY25A – FY28E



Source: Integrae SIM

CHART 4 – NFP FY25A – 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			8,5%
D/E **100,0%**	Risk Free Rate **3,7%**	β Adjusted **1,3**	α (specific risk) **2,5%**
Kd **3,5%**	Market premium **6,6%**	β Relevered **1,4**	Ke **14,6%**

Source: Integrae SIM

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

TABLE 5 – DCF VALUATION

DCF		% of EV
FCFO actualized	2,9	8,3%
TV actualized DCF	31,7	91,7%
Enterprise Value	**34,6**	**100,0%**
NFP (FY25A)	8,6	
Equity Value	**26,0**	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un ***equity value*** **di € 26,0 mln.**

TABLE 6 – EQUITY VALUE SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln		WACC						
		7,0%	7,5%	8,0%	8,5%	9,0%	9,5%	10,0%
Growth Rate (g)	3,0%	51,3	44,5	39,1	34,6	30,9	27,8	25,1
	2,5%	45,0	39,5	35,0	31,3	28,1	25,4	23,1
	2,0%	40,0	35,4	31,7	28,5	25,7	23,4	21,3
	1,5%	35,9	32,0	28,8	26,0	23,6	21,5	19,7
	1,0%	32,4	29,2	26,4	23,9	21,8	20,0	18,3
	0,5%	29,5	26,7	24,2	22,1	20,2	18,5	17,0
	0,0%	27,0	24,5	22,4	20,5	18,8	17,3	15,9

Source: Integrae SIM

Market Multiples

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

TABLE 7 – MARKET MULTIPLES

Company Name	EV/Sales			EV/EBITDA		
	FY26E	FY27E	FY28E	FY26E	FY27E	FY28E
Safilo Group SpA	0,8 x	0,8 x	0,8 x	6,1 x	6,6 x	6,1 x
EssilorLuxottica SA	2,7 x	2,5 x	2,4 x	11,3 x	10,4 x	9,6 x
Warby Parker, Inc.	3,2 x	2,8 x	2,3 x	26,5 x	20,9 x	15,8 x
Fielmann Group AG	1,6 x	1,6 x	1,5 x	1,6 x	1,6 x	1,5 x
JINS HOLDINGS Inc.	1,2 x	1,0 x	0,9 x	8,7 x	7,8 x	7,2 x
Cooper Companies, Inc.	3,0 x	2,9 x	2,8 x	9,7 x	9,3 x	8,4 x
Median	**2,2 x**	**2,0 x**	**1,9 x**	**9,2 x**	**8,6 x**	**7,8 x**

Source: Integrae SIM

TABLE 8 – MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY26E	FY27E	FY28E
Enterprise Value (EV)			
EV/Sales	48,83	49,05	48,52
EV/EBITDA	29,02	29,50	29,99
Enterprise Value post 25,0% discount			
EV/Sales	36,63	36,79	36,39
EV/EBITDA	21,77	22,13	22,49
Equity Value			
EV/Sales	27,12	29,34	31,28
EV/EBITDA	12,26	14,67	17,38
Average	**19,69**	**22,00**	**24,33**

Source: Integrae SIM

L'*equity value* di iVision Tech è stato calcolato utilizzando la media dei *market multiple* EV/Sales ed EV/EBITDA. Dopo aver applicato uno sconto del 25,0%, risulta un ***equity value* di € 22,0 mln.**

Equity Value

TABLE 9 – EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	24,0
Equity Value DCF (€/mln)	26,0
Equity Value Multiples (€/mln)	22,0
Target Price (€)	**2,80**

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a circa € 24,0 mln.

Il *target price* è quindi di € 2,80 (prev. € 3,00). Confermiamo *rating* BUY e rischio MEDIUM.

TABLE 10 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/EBITDA	9,4 x	10,3 x	9,4 x	8,5 x
EV/EBIT	46,2 x	n.m.	46,6 x	28,3 x
P/E	n.m.	n/a	n.m.	68,6 x

Source: Integrae SIM

TABLE 11 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/EBITDA	5,6 x	6,2 x	5,6 x	5,0 x
EV/EBIT	27,5 x	64,6 x	27,7 x	16,9 x
P/E	n.m.	n/a	n.m.	30,9 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 expresed 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. 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
21/04/2026	€ 1,74	Buy	€ 3,00	Medium	Update
03/07/2026	€ 1,76	Buy	€ 3,00	Medium	Breaking News
13/07/2026	€ 1,76	Buy	€ 3,00	Medium	Breaking News

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

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

The most commonly used sources are the periodic publications of the company (financial statements and consolidated financial statements, interim and quarterly reports, press releases and periodic presentations). INTEGRAE SIM SpA also makes use of instruments provided by several service companies (Bloomberg, Reuters, JCF), daily newspapers and press in general, both national and international. INTEGRAE SIM SpA generally submits a draft of the analysis to the Investor Relator Department of the company being analyzed, exclusively for the purpose of verifying the correctness of the information contained therein, not the correctness of the assessment. INTEGRAE SIM SpA has adopted internal procedures able to assure the independence of its financial analysts and that establish appropriate rules of conduct for them. Integrae SIM SpA has formalized a set of principles and procedures for dealing with conflicts of interest. The Conflicts Management Policy is clearly explained in the relevant section of Integrae SIM's web site (www.integraesim.it). This document is provided for information purposes only. Therefore, it does not constitute a contractual proposal, offer and/or solicitation to purchase and/or sell financial instruments or, in general, solicitation of investment, nor does it constitute advice regarding financial instruments. INTEGRAE SIM SpA does not provide any

guarantee that any of the forecasts and/or estimates contained herein will be reached. The information and/or opinions contained herein may change without any consequent obligation of INTEGRAE SIM SpA to communicate such changes. Therefore, neither INTEGRAE SIM SpA, nor its directors, employees or contractors, may be held liable (due to negligence or other causes) for damages deriving from the use of this document or the contents thereof. Thus, Integrae SIM does not guarantee any specific result as regards the information contained in the present publication, and accepts no responsibility or liability for the outcome of the transactions recommended therein or for the results produced by such transactions. Each and every investment/divestiture decision is the sole responsibility of the party receiving the advice and recommendations, who is free to decide whether or not to implement them. Therefore, Integrae SIM and/or the author of the present publication cannot in any way be held liable for any losses, damage or lower earnings that the party using the publication might suffer following execution of transactions on the basis of the information and/or recommendations contained therein.

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

Rating system (long term horizon: 12 months)

The BUY, HOLD and SELL ratings are based on the Upside Potential (increase in value or return that 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 directly, 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.*