

UPDATE

EQUITY RESEARCH

iVision Tech

Euronext Growth Milan | Eyewear | Italy

Produzione 17/10/2024, h. 18:30

Pubblicazione 18/10/2024, h. 07:00



Rating

BUY

unchanged

Target Price

€ 3,10

prev. €3,30

Risk



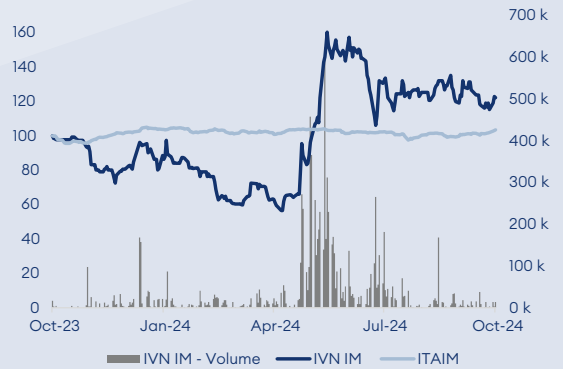
Medium

Upside potential

90,3%

Key Financials (€/mln)	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Revenues	9,50	14,30	19,30	25,15
VoP	10,52	16,30	20,35	26,35
EBITDA Adj.	2,13	2,45	3,20	4,35
EBIT	0,48	0,65	1,00	2,05
Net Profit	0,13	0,25	0,50	1,20
EBITDA margin	20,3%	15,0%	15,7%	16,5%
EBIT margin	4,6%	4,0%	4,9%	7,8%
Net Profit margin	1,3%	1,5%	2,5%	4,6%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Price	€ 1,63
Target price	€ 3,10
Upside/(Downside) potential	90,3%
Ticker	IVN IM
Market Cap (€/mln)	€ 12,71
EV (€/mln)	€ 19,98
Free Float	33,32%
Share Outstanding	7.798.750
52-week high	€ 2,16
52-week low	€ 0,72
Average daily volumes (3 months)	14.550

Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it
 Alessandro Elia Stringa | alessandro.stringa@integraesim.it

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	4,5%	-5,8%	97,6%	24,4%
to FTSE Italia Growth	3,6%	1,0%	2,6%	3,4%
to Euronext STAR Milan	2,5%	-3,1%	1,0%	13,0%
to FTSE All-Share	3,2%	0,5%	3,6%	21,9%
to EUROSTOXX	2,5%	0,0%	0,6%	19,2%
to MSCI World Index	3,4%	2,1%	12,3%	28,4%

Main Ratios	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	9,4 x	8,2 x	6,2 x	4,6 x
EV/EBIT	41,3 x	30,7 x	20,0 x	9,7 x
P/E	94,7 x	50,8 x	25,4 x	10,6 x

1H24A Results

Al 30 giugno 2024, il valore della produzione si attesta pari ad €6,92 mln, in crescita del 40,5% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente in cui ammontava a € 4,92 mln. Al 30 giugno 2024, l'EBITDA Adj. si attesta a € 1,04 mln, attestandosi in netta crescita (+60,9%) rispetto a € 0,64 mln registrati nell'1H23A. Di conseguenza l'EBITDA Adj. Margin (calcolato sul Valore della Produzione), raggiunge un valore del 15,0% segnando un miglioramento rispetto al 13,1% della fine del primo semestre dello scorso anno. L'EBIT, considerando ammortamenti e svalutazioni per complessivi € 0,90 mln, si attesta pari a € 0,13 mln registrando un flessione rispetto al dato dell'1H23A, che ammontava a € 0,33 mln. Infine, il Net Income, al termine del periodo analizzato si attesta pari a € 0,00 mln in peggioramento rispetto a € 0,14 mln dell'1H23A.

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H24A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni. In particolare, stimiamo un valore della produzione per il FY24E pari a € 16,30 mln ed un EBITDA Adj. pari a € 2,45 mln, corrispondente ad una marginalità del 15,0%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 26,35 mln (CAGR 23A-26E: 35,8%) nel FY26E, con EBITDA Adj. pari a € 4,35 mln (corrispondente ad una marginalità del 16,5%), in crescita rispetto agli € 1,45 mln del FY23A (corrispondente ad un EBITDA Adj. margin del 13,8%). Infine, stimiamo una NFP per il FY26E pari a € 4,47 mln, in miglioramento rispetto ai € 7,84 mln di debito del FY23A grazie principalmente ai flussi di cassa positivi generati dal ritorno sugli investimenti effettuati.

Valuation Update

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di iVision Tech sulla base della metodologia DCF e dei multipli di un campione di società comparabili. Il DCF method (che nel calcolo del WACC include a fini prudenziali anche un rischio specifico pari al 2,5%) restituisce un equity value pari a € 23,0 mln. L'equity value di iVision Tech utilizzando i market multiples risulta essere pari € 25,4 mln (incluso un discount pari al 25,0%). Ne risulta un equity value medio pari a € 24,2mln. Il target price è di € 3,10, rating BUY e rischio MEDIUM.

Economics & Financials

TABLE 1 – ECONOMICS & FINANCIALS

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Revenues	7,90	9,50	14,30	19,30	25,15
Other revenues	2,69	1,02	2,00	1,05	1,20
Value of Production	10,58	10,52	16,30	20,35	26,35
COGS	2,12	0,84	2,20	2,80	3,60
Services	2,88	2,90	5,30	6,45	8,15
Use of assets owned by others	0,17	0,37	0,55	0,70	0,85
Employees	4,02	4,11	5,60	7,00	9,10
Other operating costs	0,03	0,16	0,20	0,20	0,30
EBITDA	1,36	2,13	2,45	3,20	4,35
EBITDA Margin	12,9%	20,3%	15,0%	15,7%	16,5%
Extraordinary items	0,70	0,68	0,00	0,00	0,00
EBITDA Adjusted	0,66	1,45	2,45	3,20	4,35
EBITDA Adj. Margin	6,3%	13,8%	15,0%	15,7%	16,5%
D&A	1,06	1,65	1,80	2,20	2,30
EBIT	0,30	0,48	0,65	1,00	2,05
EBIT Margin	2,8%	4,6%	4,0%	4,9%	7,8%
Financial management	(0,09)	(0,28)	(0,30)	(0,30)	(0,30)
EBT	0,21	0,21	0,35	0,70	1,75
Taxes	(0,07)	0,07	0,10	0,20	0,55
Net Income	0,28	0,13	0,25	0,50	1,20

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY22A	FY23A*	FY24E	FY25E	FY26E
Fixed Assets	8,32	11,54	11,25	10,05	8,95
Account receivable	1,14	5,99	7,20	8,15	9,50
Inventory	2,99	3,82	5,50	6,60	7,60
Account payable	1,58	2,64	3,30	4,10	4,90
Operating Working Capital	2,55	7,18	9,40	10,65	12,20
Other receivable	0,83	1,02	1,15	1,45	1,80
Other payable	1,22	2,26	3,20	3,70	4,50
Net Working Capital	2,16	5,94	7,35	8,40	9,50
Severance & other provisions	2,97	2,25	2,45	2,80	3,40
NET INVESTED CAPITAL	7,50	15,22	16,15	15,65	15,05
Share capital	1,30	1,73	1,94	1,94	1,94
Reserves	2,90	5,52	6,69	6,94	7,44
Net Income	0,28	0,13	0,25	0,50	1,20
Equity	4,48	7,39	8,88	9,38	10,58
Cash & cash equivalents	0,75	2,43	3,23	3,23	3,93
Short term financial debt	0,87	6,15	7,00	6,50	5,90
M/L term financial debt	2,90	4,11	3,50	3,00	2,50
Net Financial Position	3,02	7,84	7,27	6,27	4,47
SOURCES	7,50	15,22	16,15	15,65	15,05

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY23A*	FY24E	FY25E	FY26E
EBIT	0,48	0,65	1,00	2,05
Taxes	0,07	0,10	0,20	0,55
NOPAT	0,41	0,55	0,80	1,50
D&A	1,65	1,80	2,20	2,30
Change in NWC	(3,78)	(1,41)	(1,05)	(1,10)
Change in receivable	(4,85)	(1,21)	(0,95)	(1,35)
Change in inventory	(0,84)	(1,68)	(1,10)	(1,00)
Change in payable	1,06	0,66	0,80	0,80
Change in others	0,85	0,81	0,20	0,45
Change in provisions	(0,72)	0,20	0,35	0,60
OPERATING CASH FLOW	(2,44)	1,14	2,30	3,30
Capex	(4,87)	(1,51)	(1,00)	(1,20)
FREE CASH FLOW	(7,31)	(0,38)	1,30	2,10
Financial management	(0,28)	(0,30)	(0,30)	(0,30)
Change in Financial debt	6,49	0,24	(1,00)	(1,10)
Change in equity	2,77	1,24	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY	1,67	0,80	0,00	0,70

Source: iVision Tech and Integrae SIM estimates
*Pro-forma data

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 interessano il mercato dell'occhialeria.

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

1H24A Results

TABLE 2 – 1H24A VS 1H23A

€/mln	Value of production	EBITDA adj.	EBITDA adj. Margin	EBIT	Net Income	NFP
1H24A	6,92	1,04	15,0%	0,13	0,00	8,70
1H23A	4,92	0,64	13,1%	0,33	0,14	7,84*
Change	40,5%	60,9%	1,9%	-59,3%	-99,1%	n/a

Source: Integrae SIM
NFP as of 31/12/2023 pro-forma

Tramite comunicato stampa, Stefano Fulchir, Amministratore Delegato di iVision Tech, commentando i risultati semestrali, ha dichiarato: *“«I risultati del primo semestre evidenziano in modo importante che siamo sulla strada giusta: il 15% di Ebitda margin e il valore della produzione a Euro 7 milioni confermano lo sviluppo costante di iVision e del Gruppo. La volontà di crescere per linee esterne, come indicato in fase di IPO, è testimoniato dalle recenti acquisizioni che garantiscono consolidamento del business. Sebbene nella semestrale al 30 giugno 2024 i dati relativi alle recenti acquisizioni di Ivilens OOD e Teknoema non siano ancora consolidati, ci aspettiamo che il loro impatto si rifletta nei risultati di fine anno. Inoltre, le sinergie che ne scaturiranno velocizzeranno lo sviluppo del business e si rivelano strategiche per la nostra espansione. Così la ristrutturazione del nostro marchio Henry Julien ha portato a un rilancio del brand e a nuove collezioni molto apprezzate dal mercato. Pertanto, nonostante la flessione del mercato dell’occhialeria, con una contrazione generale dell’export, noi siamo riusciti a crescere acquisendo nuovi clienti nel mondo”*.

Al 30 giugno 2024, il valore della produzione si attesta pari ad €6,92 mln, in crescita del 40,5% rispetto allo stesso periodo dell’esercizio precedente in cui ammontava a € 4,92 mln. Considerando poi i valori integrali delle partecipazioni acquisite nel primo semestre del 2024, il valore della produzione si sarebbe attestato a € 9,30 mln. Osservando nel dettaglio la composizione del valore della produzione si può notare che i ricavi delle vendite e delle prestazioni risultano pari a € 5,38 mln in crescita del 21,5% rispetto al periodo precedente (€ 4,42 mln), mentre gli altri ricavi, che comprendono variazioni di rimanenze di prodotti finiti, contributi e capitalizzazioni di costi di ricerca e sviluppo inerenti a iSee, ammontano a € 1,54 mln rispetto agli € 0,50 mln dell’1H23A.

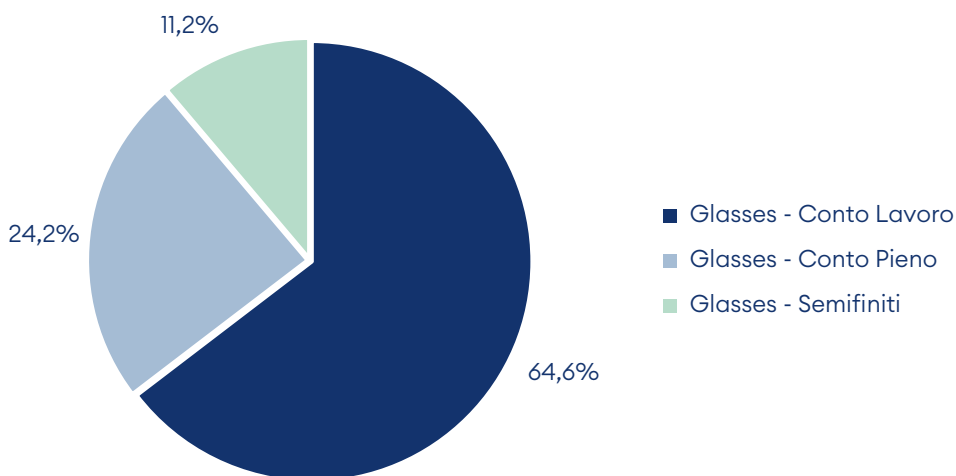
La crescita del fatturato di iVision Tech si inserisce in un mercato che offre grandi opportunità, con prospettive molto favorevoli. Il settore degli occhiali, infatti, è in espansione e si prevede che cresca con un tasso di crescita annuale composto (CAGR) del 5,08% dal 2024 al 2029. Questo aumento è guidato principalmente dalla crescente domanda di occhiali correttivi, dalla consapevolezza sull’importanza della protezione visiva e dalla percezione degli occhiali come accessori di moda, soprattutto nei mercati emergenti come l’Asia-Pacifico. Queste dinamiche di mercato creano uno scenario ideale per iVision Tech, che può sfruttare tali op-

portunità per espandere ulteriormente la propria presenza e incrementare la redditività.

Nel primo semestre del 2024, come fatto in precedenza, il Gruppo ha continuato a ricercare e a partecipare con i propri modelli alle principali fiere internazionali in tema di occhiale-ria. Così facendo, e continuando le attività di rilancio del brand Henry Jullien, è riuscito ad aumentare la propria brand awareness e ad espandere la propria client base anche livello globale. Dei € 5,38 mln di fatturato, infatti, il 68,6% risultano provenienti dal mercato italia-
no, mentre il 19,3% dagli altri Paesi Europei e l'12,1% da quelli extra-europei.

Analizzando poi la composizione dei ricavi, il seguente grafico mostra la percentuale di ricavi generati da ciascuna linea di prodotto. Come si può osservare, la maggior parte dei ricavi (64,6%) riguardano il segmento Conto lavoro, con il quale il Gruppo svolge per clienti terzi le attività di prototipazione, l'ingegnerizzazione e l'industrializzazione del prodotto. Seguono poi il segmento Conto Pieno, concernente la lavorazione completa dell'occhiale che contribuisce per il 24,2% del totale, e il segmento Semifiniti che genera il restante 11,2%.

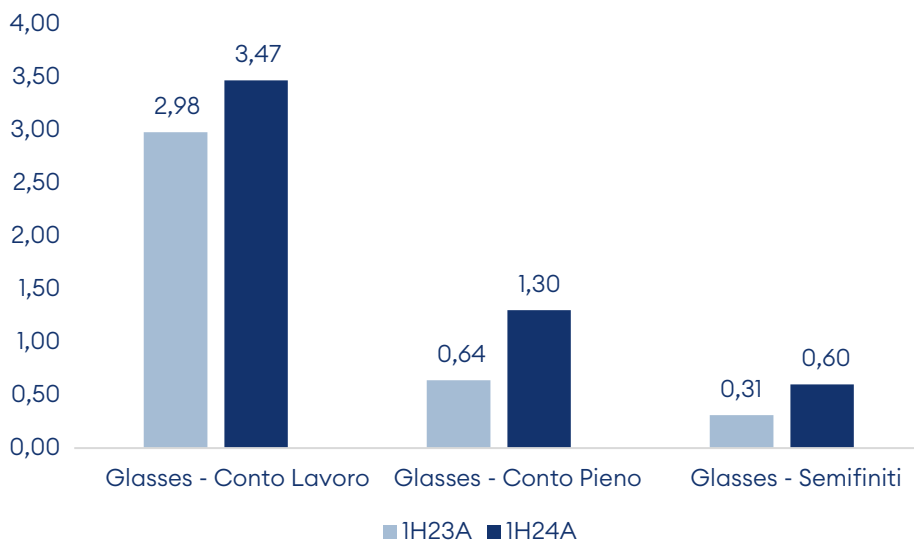
CHART 1 - REVENUES BREAKDOWN BY SEGMENT



Source: iVision Tech

Nel semestre analizzato, il Gruppo è inoltre riuscito a crescere su tutte le linee di prodot-
to. In particolare, i ricavi del segmento conto lavoro, che si attestano pari a € 3,47 mln
risultano in aumento del 16,4% rispetto ai € 2,98 mln del periodo precedente. Il segmento
Conto Pieno, invece, risulta quello con la maggiore crescita più che raddoppiando il risul-
tato dell'1H23A e raggiungendo un volume di ricavi pari a € 1,30 mln. Risulta opportuno
sottolineare come la crescita di questa linea di prodotti sia particolarmente importante per
iVision Tech dal momento che, svolgendo tutte le attività produttive, genera margini più
elevati rispetto alle altre. Infine, il segmento Prodotti Semifiniti, cresce del 93,5% passando
dai € 0,31 mln del primo semestre del 2023 agli € 0,60 mln del periodo appena concluso.

CHART 2 – REVENUES BREAKDOWN BY SEGMENT FY22A VS FY23A



Source: iVision Tech

Al 30 giugno 2024, l'EBITDA Adj. si attesta a € 1,04 mln, attestandosi in netta crescita (+60,9%) rispetto a € 0,64 mln registrati nell'1H23A. Di conseguenza l'EBITDA Adj. Margin (calcolato sul Valore della Produzione), raggiunge un valore del 15,0% segnando un miglioramento rispetto al 13,1% della fine del primo semestre dello scorso anno. Considerando integralmente i risultati delle società acquisite, l'EBITDA per l'1H24A si sarebbe attestato pari a € 1,30 mln, con un EBITDA margin pari al 14,0%.

L'EBIT, considerando ammortamenti e svalutazioni per complessivi € 0,90 mln, si attesta pari a € 0,13 mln registrando un flessione rispetto al dato dell'1H23A, che ammontava a € 0,33 mln. Infine, il Net Income, al termine del periodo analizzato si attesta pari a € 0,00 mln in peggioramento rispetto a € 0,14 mln dell'1H23A.

A livello patrimoniale, si segnala un peggioramento delle NFP che risulta pari a € 8,70 mln al 30 giugno 2024 rispetto a € 7,84 mln attestati al termine del primo semestre 2023. Tale peggioramento è principalmente riconducibile all'assorbimento di cassa generatosi in seguito all'acquisizione delle partecipazioni in IVILENS OOD e Teknoema, finanziate con risorse proprie, nonché all'acquisto di alcuni asset strategici. Nello specifico:

- Inoltre, il 29 gennaio 2024, la capogruppo ha acquistato un terreno edificabile adiacente allo stabilimento di Martignacco per € 85.000,00, destinato a espandere le aree di parcheggio e le operazioni di logistica;
- Il 27 marzo 2024, iVision Tech ha perfezionato l'acquisto del 60,0% di IVILENS OOD, una storica società bulgara attiva nella produzione di lenti oftalmiche, per € 0,28 mln. Questo investimento è strategico per ampliare il portafoglio prodotti della società e accedere a nuovi mercati;

- A fine maggio, è stata finalizzata l'acquisizione del 51,0% di Teknoema Srl, una società emiliana specializzata in servizi EMS e progettazione di apparecchiature elettroniche, per un valore di € 1,02mln. Questo accordo rafforza il progetto iSee, per il quale la capogruppo ha compiuto un passo cruciale il 24 maggio 2024, ottenendo la certificazione ISO 13485:2016. Questa certificazione attesta gli elevati standard di qualità adottati nella progettazione, produzione e commercializzazione di montature, occhiali e lenti, inclusi i dispositivi medici.

Si precisa che, in ottica di integrazione delle realtà acquisite, il valore relativo alla NFP, nell'1H24A, sarebbe stato pari a € 5,60 mln di debito.

In conclusione, il semestre si è confermato positivo per iVision Tech, che ha rafforzato la propria posizione attraverso una serie di azioni strategiche in linea con gli obiettivi definiti in fase di IPO. Tra queste, spicca l'accordo esclusivo siglato il 17 giugno 2024 con Filab Srl per la distribuzione in Italia del marchio di occhiali Henry Jullien, un passo strategico per ampliare la presenza del brand nel mercato italiano. Inoltre, l'azienda continua a puntare sul consolidamento delle partnership con marchi di lusso, lo sviluppo del brand Henry Jullien, l'ingresso nel mercato delle lenti grazie all'acquisizione di Ivilens OOD, e l'avanzamento del progetto iSee, in collaborazione con Teknoema Srl. Queste iniziative sono orientate a migliorare la redditività e a sostenere la crescita a lungo termine, confermando la solidità del percorso intrapreso dall'azienda.

Per finanziare il proprio piano di crescita sostenibile nel tempo, iVision Tech ha adottato una strategia che include sia l'accensione di linee di finanziamento mirate con alcuni dei più prestigiosi istituti bancari, sia l'emissione di strumenti finanziari. In particolare, il 16 maggio 2024, la società ha approvato l'emissione di due prestiti obbligazionari non convertibili per un totale massimo di € 7,00 mln. Il primo minibond, di € 5,00 mln, ha una durata di 7 anni e un preammortamento di due anni; il secondo, riservato esclusivamente agli investitori istituzionali, ammonta a € 2,00 mln.

In linea con queste iniziative, il 30 luglio 2024, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato un ulteriore aumento di capitale per un massimo di € 1,24 mln, con un'operazione di Accelerated Bookbuilding (ABB), conclusasi con successo il 2 agosto 2024. A seguito dell'operazione, Effe Group Srl, socio di maggioranza, ha visto ridursi la propria partecipazione al 61,1%, mentre Algebris Investments LTD e Aerial Vision International SpA hanno incrementato le loro partecipazioni rispettivamente all'8,5% e al 5,3%. In riferimento ad Aerial Vision International SpA (AVI), si sottolinea l'importanza di collaborare con uno dei principali operatori nel mercato della rivendita di occhiali di marca del segmento outlet ed eccessi di produzione, attivo dal 1987. AVI, infatti, gestisce un centro di distribuzione all'avanguardia ed efficiente, servendo clienti in oltre 100 paesi e collaborando con i principali produttori di occhiali del mercato. Nel 2023, AVI ha registrato un fatturato di circa 65 milioni di euro e impiega oltre 100 tra collaboratori e dipendenti.

Acquisizione 45% Molex Zetronic

Infine, in data 15 ottobre 2024, il Gruppo ha comunicato di aver sottoscritto un accordo vincolante per l'acquisizione di una partecipazione di minoranza pari al 45,0% del capitale sociale di Molex Zetronic Srl, società con sede a Padova appartenente al gruppo multinazionale americano Molex Inc, attivo nella realizzazione di prodotti specifici e customizzati per aziende e gruppi automobilistici. Il restante 55,0% del capitale sociale della target sarà acquistato da Innovatek Srl, società controllata da Carlo Fulchir.

L'Operazione, che si prevede possa essere perfezionata entro 31 dicembre 2024, è volta ad accelerare l'innovazione e la produzione di soluzioni ottiche ad alta precisione per il settore della mobilità e, nel dettaglio, sensori per la guida autonoma, sistemi di assistenza alla guida (ADAS) e tecnologie di illuminazione avanzate. L'obiettivo dell'operazione è dunque quello di entrare in un mercato consolidato, connotato da una crescente domanda di soluzioni ottiche ad alte prestazioni, fondamentali per migliorare la sicurezza, l'efficienza e la connettività dei veicoli, nonché quello di proseguire la strategia di sviluppo del Gruppo attraverso l'ampliamento dei settori produttivi contigui al mercato dell'occhialeria, già intrapresa con l'integrazione della società di elettronica Teknoema Srl, avvenuta nel mese di maggio.

Nel 2023, Molex Zetronic ha registrato un valore della produzione di € 29,30 mln, un EBITDA di circa € 1,20 mln e una perdita netta di € 0,20 mln. A livello patrimoniale, invece, la target ha registrato un patrimonio netto di € 4,90 mln e una NFP di € 9,70 mln. La sua struttura organizzativa contava una forza lavoro media di 141 persone altamente specializzate.

Si segnala che l'operazione è soggetta al verificarsi di alcune condizioni, in linea con le prassi di mercato, tra cui il confronto con la Regione Veneto e le Parti Sociali coinvolte. Il valore dell'operazione è stato determinato considerando gli attivi e passivi presenti nel bilancio di Molex Zetronic, il piano di sviluppo dei compratori e gli investimenti necessari per la diversificazione. Il pagamento sarà effettuato tramite risorse interne, senza opzioni di acquisto per la restante quota né accordi parasociali tra le due società acquirenti.

Stefano Fulchir, Amministratore Delegato di iVision Tech dichiara: *“Con la possibile acquisizione di Molex Zetronic puntiamo a proseguire il nostro percorso di differenziazione e sviluppo nel settore tecnologico, già iniziato con l'acquisizione di Teknoema, altamente complementare alle attività del nostro Gruppo, che avrà la possibilità di servire i numerosi clienti Tier 1 della Target con componenti del segmento ottico ed elettronico”.*

FY24E – FY26E Estimates

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY24E-26E

€/mln	FY24E	FY25E	FY26E
Value of production			
New	16,3	20,4	26,4
Old	18,1	22,2	27,2
Change	-9,9%	-8,1%	-3,1%
EBITDA Adj.			
New	2,5	3,2	4,4
Old	3,2	4,2	5,5
Change	-22,2%	-22,9%	-20,2%
EBITDA Adj. %			
New	15,0%	15,7%	16,5%
Old	17,4%	18,7%	20,0%
Change	-2,4%	-3,0%	-3,5%
EBIT			
New	0,7	1,0	2,1
Old	1,3	2,0	3,3
Change	-48,0%	-48,7%	-36,9%
Net Income			
New	0,3	0,5	1,2
Old	0,7	1,2	2,1
Change	-61,5%	-56,5%	-41,5%
NFP			
New	7,3	6,3	4,5
Old	2,7	0,9	(1,2)
Change	n/a	n/a	n/a

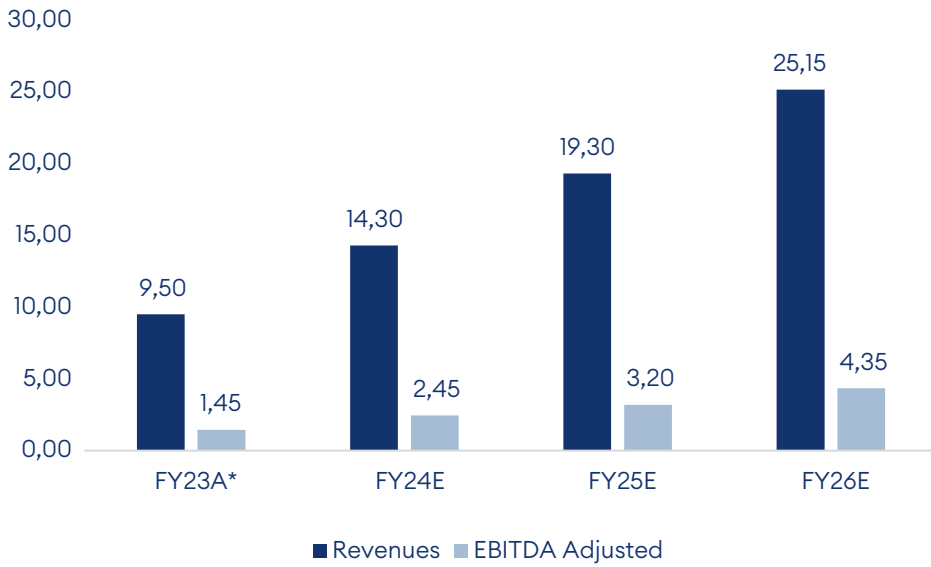
Source: *Integrae SIM*

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H24A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo un valore della produzione per il FY24E pari a € 16,30 mln ed un EBITDA Adj. pari a € 2,45 mln, corrispondente ad una marginalità del 15,0%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 26,35 mln (CAGR 23A-26E: 35,8%) nel FY26E, con EBITDA Adj. pari a € 4,35 mln (corrispondente ad una marginalità del 16,5%), in crescita rispetto agli € 1,45 mln del FY23A (corrispondente ad un EBITDA Adj. *margin* del 13,8%).

Infine, stimiamo una NFP per il FY26E pari a € 4,47 mln, in miglioramento rispetto ai € 7,84 mln di debito del FY23A grazie principalmente ai flussi di cassa positivi generati dal ritorno sugli investimenti effettuati.

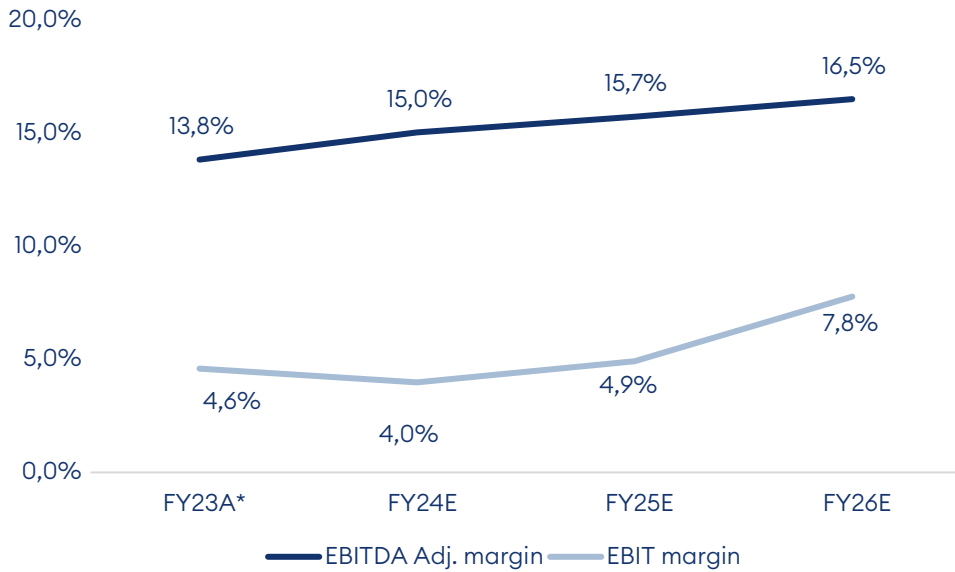
CHART 3 – REVENUES AND EBITDA ADJUSTED FY23A-26E



Source: Integrae SIM

*Pro-forma data

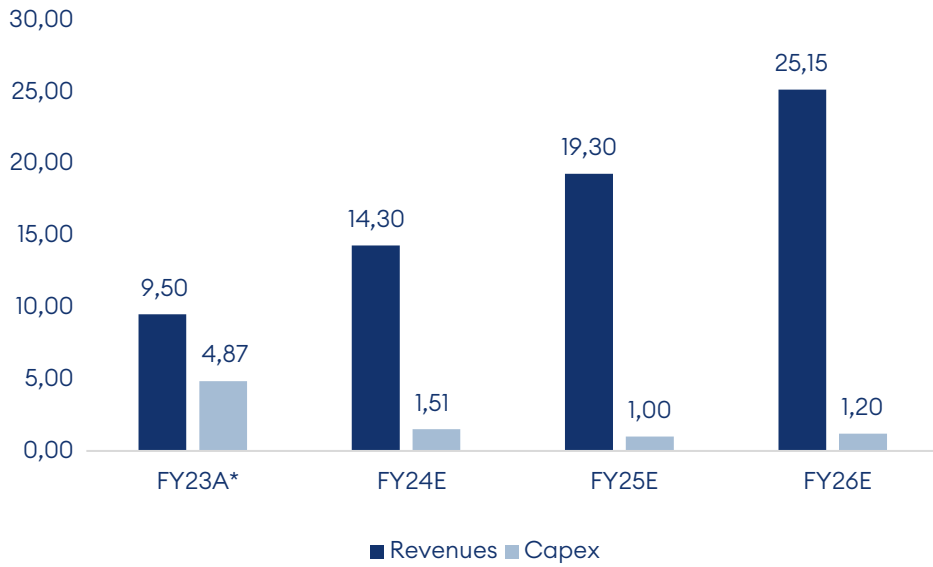
CHART 4 – MARGIN FY23A-26E



Source: Integrae SIM

*Pro-forma data

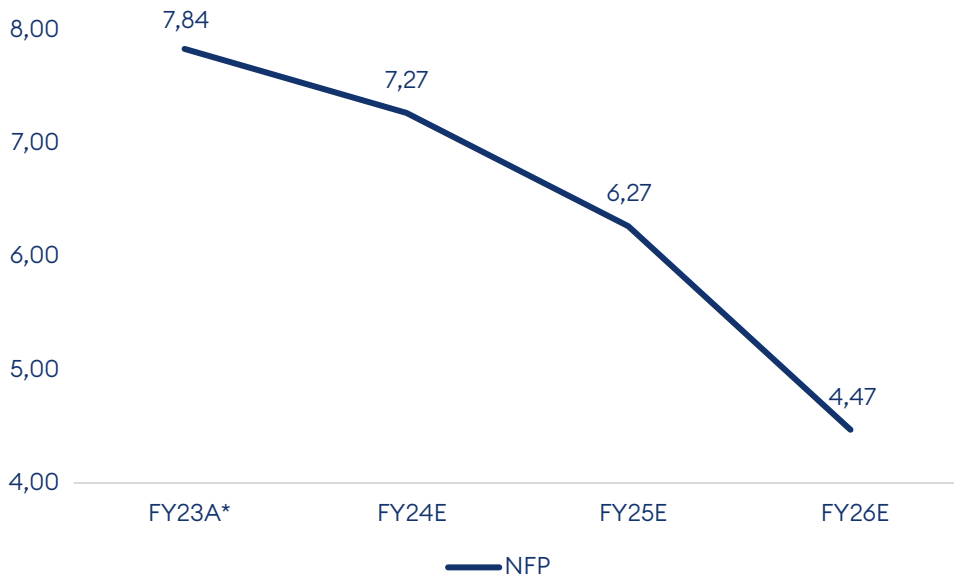
CHART 5 – CAPEX FY23A*-26E



Source: Integrae SIM

*Pro-forma data

CHART 6 – NFP FY23A*-26E



Source: Integrae SIM

*Pro-forma data

Valuation

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

DCF Method

TABLE 4 – WACC

WACC			7,8%
D/E 100,0%	Risk Free Rate 2,7%	β Adjusted 1,2	α (specific risk) 2,5%
Kd 3,5%	Market premium 6,8%	β Relevered 1,2	Ke 13,1%

Source: Integrae SIM

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

TABLE 5 – DCF VALUATION

DCF		% of EV
FCFO actualized	2,4	8%
TV actualized DCF	27,9	92%
Enterprise Value	30,3	100%
FY24E	7,3	
Equity Value	23,0	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un **equity value di € 23,0 mln.**

TABLE 6 – EQUITY VALUE – SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	Growth Rate (g)	WACC						
		6,3%	6,8%	7,3%	7,8%	8,3%	8,8%	9,3%
	3,0%	49,9	42,2	36,4	31,7	27,9	24,8	22,1
	2,5%	42,7	36,8	32,1	28,3	25,1	22,4	20,2
	2,0%	37,2	32,5	28,6	25,4	22,7	20,4	18,5
	1,5%	32,9	29,0	25,8	23,0	20,7	18,7	17,0
	1,0%	29,4	26,1	23,3	21,0	19,0	17,2	15,7
	0,5%	26,4	23,7	21,3	19,2	17,5	15,9	14,5
	0,0%	24,0	21,6	19,5	17,7	16,1	14,7	13,4

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		
	FY24E	FY25E	FY26E
Safilo Group S.p.A.	6,1 x	5,3 x	4,7 x
EssilorLuxottica SA	15,9 x	14,6 x	13,3 x
Fielmann Group AG	12,2 x	10,7 x	10,0 x
JINS HOLDINGS Inc.	20,4 x	18,6 x	16,9 x
Cooper Companies, Inc.	18,0 x	16,4 x	15,3 x
Peer median	14,1 x	12,6 x	11,6 x

Source: *Infinancials*

TABLE 8 – MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY24E	FY25E	FY26E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	34,49	40,42	50,52
Enterprise Value post 25% discount			
EV/EBITDA	25,86	30,32	37,89
Equity Value			
EV/EBITDA	18,59	24,05	33,42
Average	18,59	24,05	33,42

Source: *Integrae SIM*

L'*equity value* di iVision Tech, utilizzando i market multiple EV/EBITDA, dopo aver applicato uno sconto del 25,0%, risulta di **€ 25,4 mln.**

Equity Value

TABLE 9 – EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	24,2
Equity Value DCF (€/mln)	23,0
Equity Value Multiples (€/mln)	25,4
Target Price (€)	3,10

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a circa € 24,2 mln. **Il target price è quindi di € 3,10 (prev. €3,30). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.**

TABLE 10 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	14,7 x	12,8 x	9,8 x	7,2 x

Source: Integrae SIM

TABLE 11 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
EV/EBITDA	9,4 x	8,2 x	6,2 x	4,6 x

Source: Integrae SIM

Disclosure Pursuant to Delegated Regulation UE n. 2016/958

Analyst/s certification

The analyst(s) which has/have produced the following analyses hereby certifies/certify that the opinions expressed herein reflect their own opinions, and that no direct and/or indirect remuneration has been, nor shall be received by the analyst(s) as a result of the above opinions or shall be correlated to the success of investment banking operations. Neither the analysts nor any of their relatives hold administration, management or advising roles for the Issuer. Mattia Petracca is Integrae SIM's current Head of Research. Giuseppe Riviello, Alessandro Colombo, Edoardo Luigi Pezzella, Alessandro Elia Stringa 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 in English, starting from the date indicated on the document, to approximately 300 qualified institutional investors by post and/or via electronic media, and to non-qualified investors through the Borsa Italiana website and through the leading press agencies.

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

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

Date	Price	Recommendation	Target Price	Risk	Comment
22/04/2024	0,77	Buy	3,30	Medium	Update
16/05/2024	1,16	Buy	3,30	Medium	Breaking News
20/05/2024	1,36	Buy	3,30	Medium	Breaking News
27/05/2024	1,60	Buy	3,30	Medium	Breaking News
30/05/2024	1,99	Buy	3,30	Medium	Breaking News
18/06/2024	2,02	Buy	3,30	Medium	Breaking News

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

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

The most commonly used sources are the periodic publications of the company (financial statements and consolidated financial statements, interim and quarterly reports, press releases and periodic presentations). INTEGRAE SIM SpA also makes use of instruments provided by several service companies (Bloomberg, Reuters, JCF), daily newspapers and press in general, both national and international. INTEGRAE SIM SpA generally submits a draft of the analysis to the Investor Relator Department of the company being analyzed, exclusively for the purpose of verifying the correctness of the information contained therein, not the correctness of the assessment. INTEGRAE SIM SpA has adopted internal procedures able to assure the independence of its financial analysts and that establish appropriate rules of conduct for them. Integrae SIM SpA has formalized a set of principles and procedures for dealing with conflicts of interest. The Conflicts Management Policy is clearly explained in the relevant section of Integrae SIM's web site (www.integraesim.it). This document is provided for information

purposes only. Therefore, it does not constitute a contractual proposal, offer and/or solicitation to purchase and/or sell financial instruments or, in general, solicitation of investment, nor does it constitute advice regarding financial instruments. INTEGRÆ 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 INTEGRÆ SIM SpA to communicate such changes. Therefore, neither INTEGRÆ 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, Integræ 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, Integræ SIM and/or the author of the present publication cannot in any way be held liable for any losses, damage or lower earnings that the party using the publication might suffer following execution of transactions on the basis of the information and/or recommendations contained therein.

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

Rating system (long term horizon: 12 months)

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

Upside Potential (for different risk categories)			
Rating	Low Risk	Medium Risk	High Risk
BUY	Upside \geq 7.5%	Upside \geq 10.0%	Upside \geq 15.0%
HOLD	-5.0% < Upside < 7.5%	-5.0% < Upside < 10%	0% < Upside < 15.0%
SELL	Upside \leq -5.0%	Upside \leq -5.0%	Upside \leq 0%
U.R.	Under Review		
N.R.	Not Rated		

Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

The methods that INTEGRÆ 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) Integræ 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 Integræ SIM states that:

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