

iVision Tech

Euronext Growth Milan | Eyewear | Italy

Produzione 08/08/2023, h. 18:30

Pubblicazione 09/08/2023, h. 07:00

Rating
BUY

Target Price
€ 3,90

Risk

Medium

Upside potential
139,0%

Key Financials (€/mln)	FY22A*	FY23E	FY24E	FY25E
Revenues	7,90	12,75	16,80	21,10
VoP	10,58	14,60	18,10	22,15
EBITDA Adj.	0,66	2,25	3,35	4,60
EBIT	0,30	1,45	1,45	2,40
Net Profit	0,28	1,30	1,10	1,75
EBITDA Adj. margin	6,3%	15,4%	18,5%	20,8%
EBIT margin	2,8%	9,9%	8,0%	10,8%
Net Profit margin	2,7%	8,9%	6,1%	7,9%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Price	€ 1,63
Target price	€ 3,90
Upside/(Downside) potential	139,0%
Ticker	IVN IM
Market Cap (€/mln)	€ 11,32
EV (€/mln)	€ 13,52
Free Float	25,06%
Share Outstanding	6.938.500
52-week high	€ 2,17
52-week low	€ 1,15
IPO Price (03/08/2023)	€ 1,15

Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it

Alessandro Elia Stringa | alessandro.stringa@integraesim.it

Sommario

1. Company Overview	4
1.1	L'attività 4
1.2	Storia Societaria 5
1.3	Azionariato e Struttura societaria 7
1.4	Corporate Governance 8
1.5	Key People 9
1.6	Certificazioni 10
2. Business Model	12
2.1	Industry Business System 12
2.2	Business Model 13
2.3	Value Proposition 14
2.4	Key Resources 16
2.5	Value Chain 18
2.6	Revenue Model 19
2.7	Processo Produttivo 20
2.8	Portafoglio prodotti e servizi 22
2.9	R&D e Sostenibilità 23
2.10	Clienti e Fornitori 25
2.10.1	Clienti 25
2.10.2	Fornitori 27
3. Il mercato	29
3.1	Mercato Globale 29
3.2	Focus Italia 31
3.3	Focus Materiali 34

4. Posizionamento Competitivo	36
4.1.....SWOT Analysis	37
5. Economics & Financials	39
5.1..... FY22A Results	40
5.2..... FY23E – FY26E Estimates	42
5.3..... Use of Proceeds	46
6. Valuation	48
6.1..... DCF Method	48
6.2..... Multiples Method	50
6.2.1..... Composizione del panel	50
6.2.2..... Multiples Method	52
7. Equity Value	53

1. Company Overview

1.1 L'attività

iVision Tech SpA («iVision Tech» o la «Società») è una società italiana, nonché PMI Innovativa, attiva nel settore dell'occhialeria B2B, con sede amministrativa, operativa e commerciale a Martignacco (UD) e sede legale a Milano (MI). Il cuore pulsante dell'attività della Società è proprio il *plant* industriale di Martignacco, stabilimento storico fondato dal Gruppo Solari Udine e successivamente ceduto a Safilo Industrial Srl che lo adibisce alla progettazione di stampi e attrezzature per la produzione di occhiali, e che è stato poi rilevato dalla famiglia Fulchir nel 2020 all'interno dell'operazione di acquisto di ramo d'azienda. In questo polo produttivo, che copre un'area pari a circa 5.000 mq, sono impegnate circa 150 risorse altamente qualificate. L'unicità della *value proposition* di iVision Tech risiede nella sua capacità di combinare un know-how artigianale con un elevato grado di automazione e monitoraggio dei processi. In questo modo la Società garantisce ai suoi clienti un prodotto finale "Made in Italy", la cui progettazione, produzione e consegna vengono effettuate con un *lead time*¹ eccezionalmente ridotto rispetto ai competitor. Inoltre, iVision Tech lavora attraverso un processo produttivo altamente integrato, svolgendo internamente ogni fase della filiera produttiva, dalla progettazione del disegno alla consegna al cliente.

Nello svolgimento del proprio business, iVision Tech opera attraverso due divisioni: iVision Eyewear, attiva nelle fasi di design, sviluppo prototipi, industrializzazione e *mass production*, e iVision R&D, specializzata, invece, nella ricerca e sviluppo per quanto concerne le innovazioni di prodotto e di processo che intessano il mercato dell'occhialeria. Il carattere di grande innovazione e l'attenzione all'inclusione sociale che la proprietà promuove all'interno del contesto aziendale, hanno condotto, nel 2021, alla nascita del progetto iSee, in seno alla divisione iVision R&D costituita nel 2022 per sviluppare ulteriormente il progetto. Il modello, il cui brevetto è stato recentemente depositato, è destinato agli ipo-vedenti e ai non-vedenti e consente una mappatura dello spazio circostante tramite sensori restituendo un output attraverso onde stereo-acustiche all'indossatore.

Grazie a queste sue caratteristiche iVision Tech vanta una clientela di standing particolarmente elevato suddivisibile in due tipologie: i clienti luxury, tipicamente brand nazionali e internazionali rilevanti nel settore della moda di lusso, le cui commesse vengono processate in conto lavoro (la Società riceve, quindi, i progetti e le materie prime dal cliente ed effettua le fasi di prototipazione, ingegnerizzazione e industrializzazione del prodotto) e i

¹ Tempo di risposta che l'azienda impiega per soddisfare la richiesta del cliente.

clienti premium, ovvero brand emergenti o indipendenti il cui posizionamento risulta essere inferiore rispetto ai grandi del lusso in termini di prezzo e per cui la Società opera in conto pieno (occupandosi quindi del modello sin dalle prime fasi della progettazione, acquisto di materie prime e lavorazione del prodotto in tutte le sue fasi fino alla consegna al cliente).

CHART 1 – PRODUCTION OF IVISION TECH



Source: iVision Tech

1.2 Storia Societaria

CHART 2 – COMPANY STORY



Source: iVision Tech

- **2020:** Sfruttando la situazione di crisi in cui verteva Safilo Industrial Srl, in data 1 ottobre la famiglia Fulchir, avvia le attività di iVision Tech rilevando lo stabilimento produttivo di Martignacco (UD) in un contesto di “*special situation*” avendo la transazione per oggetto il compendio composto dal sito produttivo e dalle risorse all’epoca impiegate nella produzione. Fondata in pieno periodo pandemico, la Società ha voluto inizialmente contribuire attivamente all’emergenza da COVID-19 investendo in macchinari per la produzione di presidi medici e DPI (Dispositivi per la Protezione Individuale) e impiegando le sue risorse e il proprio know-how, in tale business;
- **2021:** grazie alla guida esperta del management e alla collaborazione costante con il proprio pool di tecnici altamente specializzati, la Società entra stabilmente nel settore della produzione di occhiali in acetato, sottoscrivendo contratti con clienti nazionali e internazionali di elevato livello, tra cui numerosi tra i più significativi brand del lusso a livello mondiale. Contestualmente la Società investe nell’integrazione dei processi, finalizzata a presentarsi sul mercato con un prodotto *ready-to-wear*. Viene, così, creato il team interno dedicato alla progettazione e alla prototipazione dei modelli. Nello stesso anno, grazie alla sensibilità del management verso l’inclusività sociale e l’attenzione alle nuove sfide tecnologiche di mercato, nasce il progetto iSee, volto a migliorare la qualità della vista per le persone ipo-vedenti e non vedenti;
- **2022:** a supporto dello sviluppo del progetto iSee, nasce la divisione iVision R&D. Nel mentre la Società ha consolidato la sua posizione nel settore della produzione di occhiali in acetato ed ha integrato la lavorazione di prodotti semilavorati in acetato e metallo;
- **2023:** durante la prima metà dell’anno iVision deposita il brevetto iSee e acquista il marchio “IVISION” da iVision Srl. Contestualmente la Società avvia l’iter per l’ottenimento delle certificazioni ISO 13485 e ISO14001. Dopo la trasformazione in SpA, avvenuta nel mese di marzo, la Società ottiene la qualifica di PMI Innovativa. Nel mese di Agosto infine, la Società porta a termine la quotazione in Borsa sul mercato Euronext Growth Milan.

1.3 Azionariato e Struttura societaria

TABLE 1 – SHAREHOLDER STRUCTURE

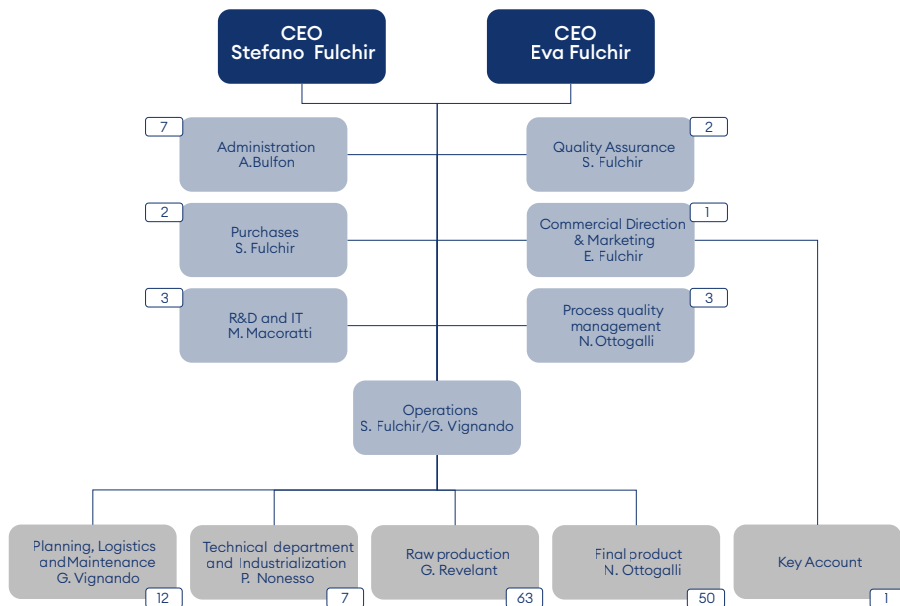
Shareholders	# Shares	% Shares
Effe Group Srl	4.768.000	68,72%
Marcello Marinelli	156.000	2,25%
Stefano Brighenti	104.000	1,50%
Giorgio Beretta	104.000	1,50%
Gianfranco Moretton	52.000	0,75%
Eva Fulchir	16.000	0,23%
Free Float	1.738.500	25,06%
Total	6.938.500	100,00%

Source: iVision Tech

iVision Tech si configura come una realtà ampiamente controllata dalla famiglia Fulchir, in cui la struttura dell'azionariato è composta come segue. Il 68,72% del capitale sociale di iVision Tech è riconducibile a Effe Group Srl, società riconducibile direttamente, e indirettamente tramite Arcadia Investments Ltd, a Federico Fulchir per il 92,42% e ad Eva Fulchir per il 7,58%. Un ulteriore 1,50% delle azioni è detenuto da Stefano Brighenti e da Giorgio Beretta, Gianfranco Moretton detiene lo 0,75% del capitale sociale, Eva Fulchir lo 0,23% mentre il restante 25,06% costituisce il flottante.

1.4 Corporate Governance

CHART 3 – CORPORATE GOVERNANCE



Source: iVision Tech

Il Consiglio di Amministrazione è composto da 7 membri, in carica per il triennio 2023 – 2025. In particolare, si è prevista la seguente struttura:

- Giorgio Beretta è il Presidente;
- Eva Fulchir e Stefano Fulchir sono gli Amministratori Delegati;
- Marcello Marinelli e Stefano Brighenti sono i Consiglieri Esecutivi;
- Giulio Marchesini ricopre il ruolo di Consigliere non esecutivo;
- Alberto Bertossi ricopre il ruolo di Consigliere indipendente.

L'organo di controllo, in carica per il triennio 2023 – 2025, è composto, oltre che dal Presidente, da due sindaci effettivi e due sindaci supplenti. Nello specifico:

- Marco Pieri è Presidente del Collegio Sindacale;
- Lucio Pecorari e Selena Frizzarin ricoprono il ruolo di sindaci effettivi;
- Rodolfo Pobega e Giancarlo Crevatin sono i due sindaci supplenti.

1.5 Key People

Stefano Fulchir – CEO

Laureato in Scienze Politiche indirizzo Economico, Marketing & Management, Stefano Fulchir vanta un'esperienza pluriennale in ambito industriale, che lo ha portato a sviluppare un importante know-how in ambito tecnologico e di processi produttivi nonché un'elevata esperienza in ambito di operazioni di finanza straordinaria. Inoltre, la sua expertise si estende anche all'ambito del digitale, del *food* e dei dispositivi medici.

Eva Fulchir – CEO, Direttore Commerciale e Marketing

In seguito al conseguimento della laurea in Scienze Politiche indirizzo Economico, Marketing & Management, ha maturato un'esperienza di dieci anni nel settore digitale, che le ha assicurato le competenze necessarie per favorire la corretta gestione commerciale, industriale e delle relazioni esterne nell'azienda. Eva Fulchir vanta, inoltre, diversi anni di esperienza nel settore dei dispositivi medici e lo sviluppo di reti commerciali nazionali ed internazionali.

Marcello Marinelli – Consigliere con deleghe Operative e Commerciali

Laureato in Economia, Business & Management ha poi sviluppato un'esperienza ventennale nel settore *eyewear*, consolidando un'ampia conoscenza delle dinamiche produttive, gestionali, industriali e di relazione con i principali player a livello internazionale del settore. Nel suo curriculum vitae si annoverano esperienze lavorative pluriennali presso grandi player del settore come Safilo e De Rigo, dove ha ricoperto ruoli manageriali altamente responsabilizzati in qualità di responsabile dei processi e del controllo qualità. Collabora, da oltre cinque anni, con la Famiglia Fulchir, e ricopre attualmente il ruolo di Consigliere con deleghe Operative e Commerciali in iVision Tech SpA.

Stefano Brighenti – Consigliere con deleghe all'Amministrazione Finanza e Controllo

Attualmente Consigliere con deleghe all'Amministrazione Finanza e Controllo di iVision Tech SpA, Stefano Brighenti è laureato in Economia, Commercio e Cooperazione. Durante il suo percorso professionale, egli ha sviluppato una serie di competenze amministrative fondamentali per l'ottimale gestione delle dinamiche finanziarie e del monitoraggio strategico dei risultati. Durante la sua carriera lavorativa ha ricoperto ruoli di responsabilità all'interno di studi di commercialisti ed ha ricoperto il ruolo di Direttore Generale di GPI SpA, una delle 3 più grandi aziende italiane nel settore del *food*. Collabora, da oltre cinque anni, con la Famiglia Fulchir.

Giulio Vignando – Operation Officer

Laureato in Marketing e Comunicazione d'impresa, durante la sua carriera ha maturato un'esperienza considerevole nel settore del *digital*, del *food* e dei dispositivi medici, dove ha sviluppato le competenze di gestione delle attività industriali e di monitoraggio attivo delle performance per il raggiungimento degli obiettivi aziendali. Dopo aver collaborato con la Famiglia Fulchir per oltre dieci anni ad oggi ricopre il ruolo di Operation Officer in iVision Tech SpA.

Matteo Macoratti – R&D & IT

In seguito al conseguimento del titolo di laurea in Informatica e la specializzazione in algoritmi di visione artificiale e calcolo, ha svolto un Master Interuniversitario in Open Distance Learning. Parallelamente all'attività manageriale collabora da sempre con prestigiose Università e Centri di Ricerca nazionali ed internazionali, partecipando a studi e pubblicazioni e sviluppando brevetti d'invenzione e progetti di ricerca. La collaborazione con la Famiglia Fulchir, attiva da oltre dieci anni, lo ha portato, in iVision Tech SpA, a gestire la funzione R&D e IT.

1.6 Certificazioni

Al fine di classificarsi come un operatore attivo nel business dell'occhialeria e garantire ai propri clienti un'elevata qualità dei propri prodotti, iVision Tech ha provveduto, sin dalla sua nascita, a dotarsi di alcune certificazioni di grande pregio nel settore.

CHART 4 – CERTIFICATIONS OF IVISION TECH



Source: iVision Tech

Nel 2020 la Società è stata certificata secondo gli standard ISO 9001:2015. Si tratta di un'attestazione internazionale rilasciata dall'International Organization for Standardization (ISO), il cui scopo è qualificare la compliance delle attività e dei prodotti aziendali rispetto ai Sistemi di Gestione per la Qualità (SGQ). La certificazione è stata rilasciata ad iVision Tech con riferimento alle attività di progettazione, produzione e commercializzazione degli occhiali e la sua validità è pari a 3 anni.

Nell'ottobre 2022 la Società ha ottenuto un'altra attestazione internazionale di pregio: la certificazione FDA. Rilasciata dalla Food and Drug Administration, la massima autorità statunitense per la protezione della salute e per la sicurezza pubblica, la certificazione consentirà, per un anno, l'esportazione verso il mercato americano di dispositivi medici, tra cui gli occhiali da sole prodotti nello storico stabilimento di Martignacco. Il valore strategico dell'ottenimento di tale autorizzazione è di facile deduzione; gli Stati Uniti rappresentano, infatti, il primo mercato di sbocco per i prodotti di occhialeria italiani e "Made in Italy".

Consapevole delle continue sfide di un mercato in rapida espansione e con un focus sulle iniziative ESG, iVision Tech continua a lavorare sull'ottenimento di attestazioni e autorizzazioni. Nel 2023 è stato avviato, infatti, l'iter per due ulteriori certificazioni, il cui ottenimento è previsto nel secondo semestre dell'anno:

- **ISO 14001:2015:** Attesta il fatto che l'azienda si sia dotata di un Sistema di Gestione Ambientale completo e funzionale ed è, quindi, perfettamente in linea con la crescente attenzione sulla sostenibilità verso cui la Società si sta orientando;
- **ISO 13485:** Per la verifica del Sistema qualità per la progettazione, produzione e commercializzazione dei dispositivi medici. Tale certificazione, risulta infatti di particolare rilievo specialmente in ragione delle prospettive di avanzamento del progetto iSee dedicato ai non-vedenti e agli ipo-vedenti e ad una sua futura commercializzazione.

2. Business Model

2.1 Industry Business System

iVision Tech è una società attiva nella progettazione e produzione di montature di occhiali da vista, di occhiali da sole completi e occhiali combinati. La filiera dell'occhialeria si caratterizza per la presenza di fornitori, produttori e clienti.

CHART 5 – INDUSTRY BUSINESS SYSTEM



Source: iVision Tech

A monte della filiera industriale vi sono i fornitori di materie prime, ovvero i player che si occupano della realizzazione delle componenti necessarie per la produzione degli occhiali stessi. Tra di essi in particolare, si possono trovare produttori di lenti dimostrative e da sole, produttori di materie prime per le montature quali ad esempio acetato, iniettato e metallo, produttori di semilavorati grezzi, produttori di componenti e produttori di sostanze lucidanti.

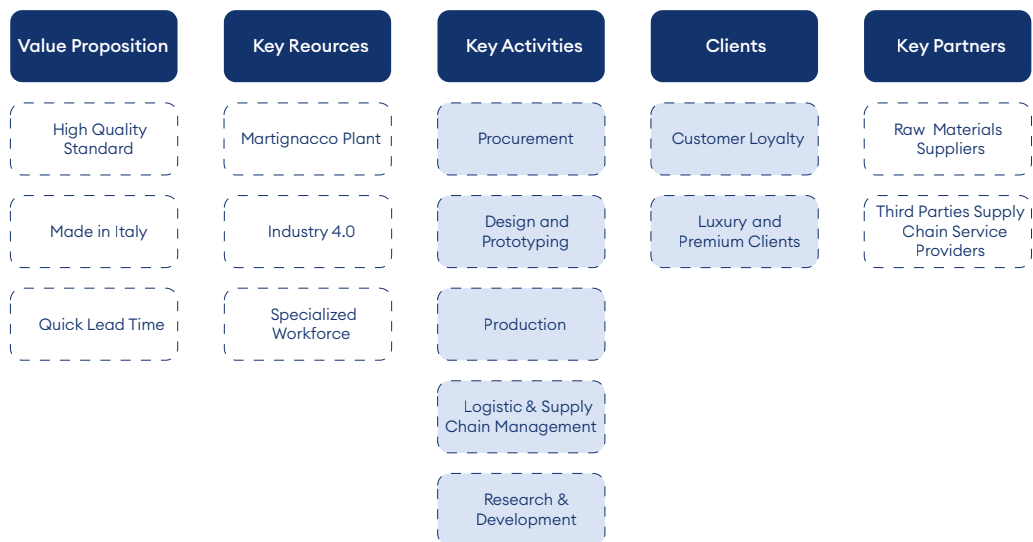
La filiera industriale prosegue poi con le attività produttive che si sostanziano nella realizzazione di un prodotto finito che verrà poi commercializzato e venduto sul mercato. iVision Tech si inserisce in questo punto della catena svolgendo attività di progettazione, produzione, test e verifica lenti realizzando quindi occhiali finiti pronti per essere venduti e spediti. In questo modo la Società garantisce un maggiore presidio sulla qualità del prodotto da consegnare al cliente, assicurando che il bene sia “Made in Italy” e che il *lead time* sia competitivo.

Infine, con riferimento alla clientela nel settore dell'occhialeria, la stessa può essere di tipologia B2B o B2C a seconda delle dimensioni, delle capacità e della strategia commerciale di ciascuna società coinvolta nel secondo step della catena industriale. Se molti produttori di occhiali tipicamente agiscono anche come *retailer* vendendo ai clienti di tipo *Consumer* tramite punti vendita dedicati, iVision Tech tipicamente si rivolge ad una clientela di tipo B2B che si può distinguere in due segmenti:

- **Clienti internazionali luxury:** società appartenenti ai grandi gruppi del lusso, che hanno optato per l'esternalizzazione di parte dei processi produttivi tramite contratti di breve-media durata (in media 1 anno);
- **Clienti nazionali o internazionali premium:** società che esternalizzano il processo produttivo nella sua totalità, dalla fase di progettazione fino alla produzione e al confezionamento del prodotto *ready-to-wear*.

2.2 Business Model

CHART 6 – BUSINESS MODEL



Source: iVision Tech

Il modello di business di iVision Tech risulta ben strutturato e incentrato sull'ottimizzazione del processo produttivo, attività centrale per l'offerta di prodotti e di servizi della società, e sulla massima soddisfazione della clientela.

Come si può osservare dal grafico precedente, iVision Tech si rivolge ai propri clienti con un'offerta di prodotti incentrata su 3 elementi distintivi: elevati standard qualitativi, un prodotto 100% "Made in Italy" e delle tempistiche di produzione e di consegna particolarmente rapide. Per fare ciò, iVision Tech si è dotata di uno stabilimento produttivo particolarmente avanzato tecnologicamente che sfrutta sistemi di automazione tipici dell'*Industry 4.0* e una manodopera artigiana con esperienza pluriennale nel settore. Di conseguenza, le attività di produzione risultano più snelle, meno a rischio di fenomeni di *bottleneck* grazie

alla formazione completa e all'interscambiabilità della manodopera, e in grado di garantire ad iVision Tech un'elevata capacità produttiva di circa 1,20 mln di occhiali all'anno sfruttata al 40,0% circa nel corso dell'esercizio 2022.

Per quanto riguarda le attività principali svolte da iVision Tech, vista la natura del settore di attività della Società, un ruolo di primaria importanza è svolto dalle varie attività in grado di creare valore: dall'approvvigionamento delle materie prime dai fornitori, alla progettazione e alla prototipazione de modelli, fino al processo produttivo e alla logistica in uscita dei prodotti finiti che può avvenire sia tramite soluzioni *in-house* che tramite provider terzi.

Similmente, centrali risultano le attività di Research & Development che non solo permettono alla Società di restare sempre in prima linea in termini di qualità delle materie prime e di innovazione dei processi produttivi, ma servono anche come input per lo sviluppo di nuovi prodotti come nel caso di iSee.

Infine, con riferimento alla clientela, iVision Tech, tramite la propria offerta e la costante interazione si rivolge principalmente ai grandi marchi del lusso e a brand indipendenti instaurando rapporti che possano avere durata pluriennale e accogliendo le varie richieste di volumi di produzione e di elementi di personalizzazione degli stessi.

2.3 Value Proposition

CHART 7 - VALUE CHAIN TECH BUILDER



Source: iVision Tech

iVision Tech si presenta sul mercato nazionale e internazionale come un polo all'avanguardia per la produzione di occhiali, in grado di servire i maggiori player globali del mondo della moda grazie ad una proposta di valore che si basa su tre elementi fondamentali: elevati standard qualitativi garantiti, produzione "Made in Italy" e veloce *lead time*. Tali elementi, uniti alla capacità unica di integrare le diverse fasi a monte e a valle della catena del valore, rappresentano il vero vantaggio competitivo di iVision Tech rispetto ai propri competitor.

La cura che la Società pone nella ricerca della migliore qualità possibile per i propri clienti si riflette in una catena di approvvigionamento delle materie prime, pregiate e sostenibili, dei processi e delle maestranze altamente controllata. Il know-how d'eccellenza degli operatori, l'impiego di materiali verificati e la combinazione strategica di lavorazioni artigianali e l'utilizzo di sistemi altamente tecnologici consentono ad iVision Tech di mettere sul mercato un'offerta di prodotti ad elevato valore aggiunto.

Ripercorrendo la catena del valore si può osservare che tutti gli step fondamentali della produzione avvengono rigorosamente *in-house*, a partire dal design fino al confezionamento. I prodotti di iVision Tech sono, dunque, totalmente rispettosi della tradizione "Made in Italy" e dei relativi standard normativi vigenti.

L'elemento di maggiore unicità che distingue iVision Tech dai competitor nazionali di settore consiste nella sua capacità di produrre rispettando un *lead time* particolarmente stringente. Grazie, infatti, ai continui investimenti nei processi produttivi la Società è riuscita a raggiungere un livello di automazione tale da garantire una significativa riduzione delle tempistiche di elaborazione. Ad oggi iVision Tech, che gestisce un ciclo produttivo integrato composto di 36 processi concatenati, è riuscita ad automatizzarne circa il 70,0%. Le fasi produttive gestite manualmente sono state strategicamente selezionate al fine di garantire la maggiore flessibilità e cura possibile al fine di soddisfare le più variegata esigenze della clientela. iVision Tech riesce ad accorciare i tempi di lavorazione anche grazie all'organizzazione interna delle attività del personale. Infatti, diversamente dal modello "*one man-one task*", diffusamente adottato dalla concorrenza, gli operatori, sono formati su tutte le fasi della produzione in modo tale da garantire l'interscambiabilità delle risorse, recuperando margini significativi in termini di efficienza. Così facendo, iVision Tech riesce a completare le lavorazioni in conto lavoro in circa 8 settimane (che diventano 4-5 giorni nel caso in cui la Società lavori su prodotti semifiniti ricevuti dai clienti svolgendo solamente le fasi di finissaggio e assemblaggio oltre al test e al confezionamento) e quelle in conto pieno in 12 settimane (di cui 4 per le elaborazioni *in-house* del design e della prototipazione).

Si segnala, infine, che lo stabilimento di Martignacco vanta una capacità produttiva potenziale di circa 1,20 mln di occhiali l'anno, capacità che risulta sfruttata per una percentuale pari all'incirca al 40,0% al termine del 2022.

2.4 Key Resources

CHART 8 – KEY RESOURCES



Source: iVision Tech

Come spiegato in precedenza, il modello di business della Società si basa su 3 risorse chiave: il *plant* di Martignacco, le maestranze altamente qualificate e l'Industry 4.0 che intervengono in tutti gli step del processo produttivo e della value chain spiegata in seguito.

Con riferimento al sito produttivo di Martignacco (UD), il cuore dell'attività produttiva di iVision Tech, lo stabilimento è stato fondato nel 1985 dal Gruppo Solari Udine e destinato alla produzione di semilavorati e ai processi di pulitura e trattamento delle superfici metalliche. Successivamente ceduto a Safilo Industrial Srl, lo stabilimento è stato adibito alla progettazione di stampi e attrezzature per la produzione di occhiali, con una capacità produttiva annua pari a 300 modelli di semilavorati metallici. Quando, nel 2004, Safilo decide di delocalizzare la produzione in Cina, le maestranze in azienda vengono notevolmente ridotte e convertite alla lavorazione di occhiali in acetato. Nel 2020, infine, la famiglia Fulchir rileva il plant congiuntamente ai macchinari produttivi, con un progetto di rilancio industriale coinvolgendo anche le oltre 150 risorse di consolidata professionalità all'epoca impiegate nello stabilimento. Ad oggi il sito di Martignacco copre un'area di oltre 5.000 mq e consente una capacità produttiva giornaliera massima di circa 4.000 occhiali (1,20 mln di occhiali l'anno), sfruttata al 40,0% da iVision Tech nel 2022.

CHART 9 – MARTIGNACCO PLANT (UD)



Source: iVision Tech

Avendo rilevato l'ex-stabilimento di Safilo, la Famiglia Fulchir è riuscita ad accedere al capitale umano d'eccellenza sviluppatosi in anni di formazione sul campo in un polo industriale storico ed altamente specializzato.

Nel complesso la Società vanta la collaborazione di circa 150 risorse eccezionalmente qualificate, la cui pluriennale expertise è costantemente affiancata dai programmi di aggiornamento offerti internamente, attraverso la iVision Academy. iVision Tech offre alle proprie risorse corsi specifici riguardanti il processo produttivo aziendale, nonché corsi di formazione professionali completi per i nuovi entranti in azienda. La formazione si verifica con cadenza annuale e prevede la condivisione con i dipendenti delle ultime innovazioni tecnologiche introdotte nel settore, nonché delle tecniche di produzione più recenti con l'obiettivo di agevolare il raggiungimento degli obiettivi di produttività interni, nonché di beneficiare di una *workforce* sempre d'eccellenza e altamente specializzata. Tra gli obiettivi chiave dell'Academy c'è, inoltre, quello di favorire il ricambio generazionale, tramite il coinvolgimento diretto delle famiglie dei dipendenti nei corsi di formazione implementati.

Il comparto produttivo di iVision Tech è frutto della combinazione virtuosa dell'artigianalità derivante dal grande know-how del personale e dei macchinari tecnologicamente avanzati impiegati che garantiscono un ottimo livello di automazione nella maggior parte dei processi operativi, qualificandosi quindi come una vera e propria *Industry 4.0*. Al fine di monitorare al meglio i processi industriali svolti in autonomia dai macchinari, iVision Tech ha implementato un sistema informativo dedicato e proprietario, il cui scopo è quello di fornire informazioni in tempo reale che variano, dallo stato della singola commessa lavorata, alle performance aziendali articolate per reparto, includendo dunque l'area progettuale, commerciale, la pianificazione e controllo, la logistica e l'amministrazione. Il software di monitoraggio e condivisione fornisce:

- Monitoraggio giornaliero dei dati produttivi per ogni reparto;
- Comunicazione real time della performance con gli operatori e condivisione degli obiettivi giornalieri;
- Messaggi dedicati alle varie aree produttive inerenti ai prodotti, ai processi e ai clienti;
- Massima trasparenza verso il cliente attraverso la possibilità di aggiornamento costante sullo stadio di avanzamento della commessa.

Il sistema è, inoltre, dotato di un'interfaccia semplice e coerente con le attività operative che consente interventi mirati attraverso l'impiego di nuove infrastrutture tecniche o con attività di informazione e formazione degli operatori a seconda delle indicazioni leggibili direttamente dal sistema. Proprio in virtù degli investimenti nello sviluppo dell'*Industry 4.0* e del sistema di monitoraggio delle performance aziendali implementati dalla Famiglia Fulchir, iVision Tech si identifica oggi come una c.d. "Fabbrica Parlante".

2.5 Value Chain

CHART 10 – VALUE CHAIN



Source: iVision Tech

Come visto in precedenza, iVision Tech opera nel settore dell'occhialeria interponendosi tra i fornitori di materie prime e i clienti come progettatore e produttore di montature di occhiali da vista, di occhiali da sole completi e di occhiali combinati. Entrando più nel dettaglio delle attività che compongono la catena si possono individuare le seguenti 6 fasi, la maggior parte delle quali direttamente presidiate da iVision Tech mediante le sue due divisioni:

- **Produzione di semilavorati e materie prime:** il primo step è generalmente quello della produzione di semilavorati e materie prime, tra cui acetato, metallo, iniettato, lenti dimostrative e da sole, componentistica semilavorata di vario tipo e sostanze lucidanti. La Società presidia queste attività solamente tramite la propria divisione iVISION R&D che si occupa della selezione di materiali innovativi e di qualità;
- **Design e progettazione:** il secondo step riguarda la prototipazione e la progettazione dei modelli finiti realizzata attraverso disegni CAD, stampe o sviluppi CAM. La divisione Eyewear di iVision Tech svolge tali procedure per le lavorazioni in conto pieno (in cui si occupa quindi della realizzazione dell'occhiale dalla progettazione alla realizzazione finale). Dall'altro lato, la divisione R&D è responsabile dell'elaborazione di progetti legati a modelli nuovi e ad alto contenuto tecnologico come, ad esempio, nel caso del progetto iSee;
- **Produzione:** la produzione è la vera e propria fase core dell'attività della divisione iVISION Eyewear. Consiste nello svolgimento di tutte le fasi produttive necessarie alla realizzazione dell'occhiale finito. Anche in questo caso la divisione di R&D svolge una fondamentale funzione di supporto e di ottimizzazione dei processi produttivi, in particolare per quanto riguarda le fasi a maggiore contenuto di automazione;

- **Test e Certificazione:** una volta ultimata la produzione, si sottopongono i pezzi ad una serie di test a campione volti a verificare il rispetto dei principali standard qualitativi, funzionali e dimensionali di settore per ogni lotto e ad ottenere le relative certificazioni. Questa fase è presidiata esclusivamente dalla divisione Eyewear;
- **Confezionamento e logistica:** tale fase, inerente alla distribuzione dei prodotti finiti realizzati viene gestita dalla divisione Eyewear di iVision Tech con una duplice offerta. Da un lato, infatti, i clienti possono rivolgersi direttamente alla Società, la quale si occuperà di organizzare internamente le operazioni di logistica in uscita attraverso mezzi proprietari per le consegne e per il ritiro sul territorio nazionale, mentre dall'altro, specialmente per i clienti internazionali, è prevista la possibilità di sfruttare servizi di distribuzione terzi. L'integrazione della distribuzione ha rappresentato un buon vantaggio competitivo per iVision Tech negli ultimi anni, come si può evincere dal fatto che circa il 95,0% della produzione viene, in media, smistato tramite la logistica *in-house*. Questo fenomeno permette alla Società di mantenere un più stretto presidio sui lotti in uscita, riuscendo a fornire, su eventuale richiesta del cliente finale, la tracciabilità dei prodotti, svolta attraverso le procedure di elaborazione degli ordini di fabbrica (FOP²), governati dal gestionale di produzione aziendale;
- **Vendita:** al termine della catena del valore vi è infine il processo di vendita. Al momento, iVision Tech, tramite la sua divisione Eyewear, opera solo attraverso il canale B2B andando quindi ad operare come *wholesaler* per realtà appartenenti al mondo della moda luxury e premium.

2.6 Revenue Model

Dato il modello di business della Società incentrato su una clientela di tipo B2B e la value chain precedentemente esposta, ne consegue che iVision Tech produce ricavi attraverso contratti di produzione di durata mediamente annuale o biennale, nei quali la controparte è tipicamente un brand di fascia luxury o premium. La Società, in particolare, gestisce commesse in modalità:

- **Conto pieno,** occupandosi quindi della realizzazione completa dell'occhiale e integrando anche la fase di design, acquisto di materie prime, progettazione e prototipazione del prodotto, fino alla consegna destinato tipicamente a clienti premium;

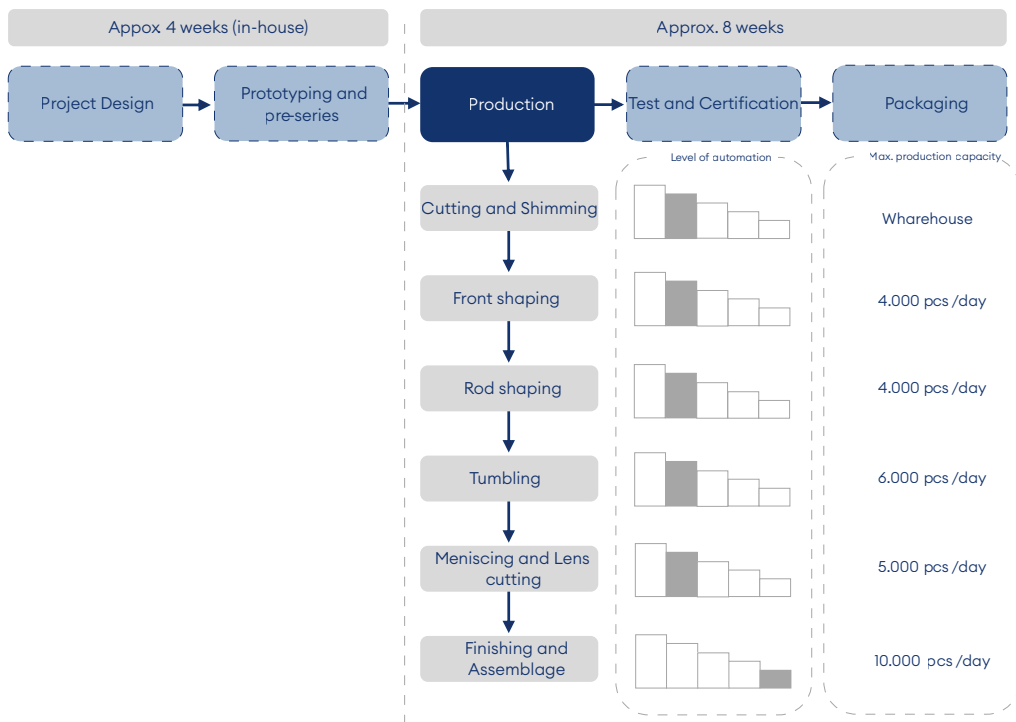
² Factory Order Processing.

- **Conto lavoro**, occupandosi, dunque, della realizzazione di un prodotto per il quale la Società riceve i progetti e le materie prime dal cliente ed effettua le fasi prototipazione, ingegnerizzazione e industrializzazione, destinato a un mercato prevalentemente di fascia luxury.

2.7 Processo Produttivo

Focalizzandosi sul processo produttivo, fase che è alla base del vantaggio competitivo della Società e al centro del business model, si possono identificare 6 stadi: Taglio e Spessoratura, Lavorazione Frontali, Lavorazione Aste, Burattatura, Meniscatura e Taglio lenti e Finissaggio e Assemblaggio, a seguito delle quali avvengono le attività di controllo qualità, confezionamento e tracciabilità spiegate in precedenza.

CHART 11 – PRODUCTION PROCESS



Source: iVision Tech

In particolare:

- **Taglio e Spessoratura:** la prima fase di lavorazione prevede che il materiale grezzo, che tipicamente viene acquistato in forma di grandi lastre, venga

tagliato in liste e listelli, di dimensioni più ridotte e quindi maggiormente maneggevoli. Si tratta di un processo altamente automatizzato, che prevede l'impiego di macchinari industriali ad alta capacità produttiva;

- **Lavorazione Frontali:** in questa fase si lavora sulle liste e i listelli precedentemente ricavati e si procede all'incollaggio ad ultrasuoni di ulteriori tasselli, necessari per ottenere lo spessore necessario per rendere l'occhiale indossabile in corrispondenza dei muscoli e del naso. Si procede, poi, con una fresatura frontale, lavorazione delicata e fondamentale in quanto è da questa che si ottiene la forma dell'occhiale e che dunque deve essere perfettamente aderente alle specifiche espresse dal cliente (in caso di commesse in conto lavoro) o del disegno sviluppato internamente (nel caso del conto pieno). La fresatura viene realizzata attraverso un complesso di 12 frese CNC³ a 5 assi⁴, che garantiscono ottime performance produttive e rifiniture di dettaglio, nonché il controllo orario costante degli operatori;
- **Lavorazione Aste:** contestualmente alla lavorazione dei frontali avviene anche lavorazione delle aste. Anche in questo caso è prevista la fase di taglio e spessoratura finalizzata all'ottenimento dei listelli che, con la successiva sagomatura, acquisiscono la forma finale. L'asta viene poi corredata con l'inserimento di un'anima in metallo attraverso un procedimento detto "animatura". Questa fase viene ultimata con la fresatura, operazione di precisione realizzata attraverso le 8 frese CNC;
- **Burattatura:** la burattatura avviene in vari cicli consecutivi volti ad esaltare la brillantezza dei materiali con cui sono costruiti i prodotti grezzi. Si procede con tre fasi: la sgrossatura, la levigatura e la lucidatura. Le prime due sono realizzate attraverso l'impiego di legni di faggio e betulla, paste abrasive e lucidanti, il cui mix viene tarato in funzione del risultato ideale da ottenere e del materiale utilizzato. Il processo viene completato attraverso una lucidatura a ruota. Anche in questo caso, le attività svolte risultano fortemente automatizzate tramite l'utilizzo di appositi macchinari;
- **Meniscatura e Taglio lenti:** nella fase di meniscatura viene conferita al frontale la curvatura anatomica, necessaria per rendere l'occhiale indossabile, attraverso l'utilizzo di forni di riscaldamento ad aria. Contemporaneamente si procede al taglio delle lenti solari o dimostrative attraverso dei macchinari industriali altamente tecnologici chiamati "Sphera";
- **Finissaggio e Assemblaggio:** ad ultimare la produzione dell'occhiale è il reparto di finissaggio, che, organizzato su 7 linee di produzione innovative co-

³ Trattasi di macchine da fresatura a controllo numerico computerizzato, comunemente utilizzate a livello industriale e artigianale.

⁴ Questa tipologia di macchinario consente di realizzare lavorazioni tecnologicamente più avanzate in quanto i 5 assi lavorano contemporaneamente su 5 direzioni differenti. Il prodotto gira su 2 assi rotativi, facilitando le operazioni di rifinitura in tutte le direzioni.

stume made, è costituito da macchinari di ultima generazione. In questa fase vengono realizzate le ultime rifiniture, nonché l'assemblaggio di decori, la registrazione, la bombatura, il taglio lenti, la laseratura e l'incollaggio di guarnizioni. Data la grande delicatezza e la natura strategica di tali lavorazioni, queste vengono svolte in gran parte manualmente, conferendo quindi all'occhiale finito quello status di prodotto artigianale che il mercato valorizza.

2.8 Portafoglio prodotti e servizi

CHART 12 – IVISION TECH'S PRODUCTS



Source: iVision Tech

Operando nel mercato nazionale e internazionale degli occhiali da sole e da vista, la Società offre una selezione di prodotti d'eccellenza "Made in Italy", tra cui si possono trovare:

- **Prodotti semifiniti:** ovvero derivanti da commesse gestite in conto lavoro. Si tratta di produzioni per conto terzi in cui il cliente fornisce il prodotto grezzo e sui quali iVision Tech realizza operazioni di finissaggio e assemblaggio finale;
- **Prodotti finiti:** ovvero derivanti da commesse gestite in conto pieno, in cui iVision Tech segue il prodotto dalla fase di progettazione, alla produzione e fino al confezionamento del prodotto *ready-to-wear*;
- **Prodotti BIO:** si tratta di montature in acetato BIO, un materiale ricavato da coltivazioni di origine biologica, realizzate su indicazione del cliente attraverso i medesimi processi industriali impiegati per la realizzazione dei prodotti finiti.

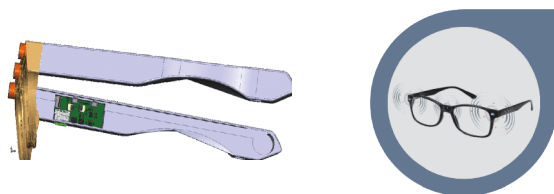
Affianco ai prodotti tradizionali, iVision Tech si è mossa tramite investimenti in ricerca e sviluppo per dar vita a nuove produzioni innovative implementando progetti volti alla sostenibilità. Esempio degli sforzi effettuati dalla divisione R&D, costantemente impegnata nella ricerca di nuove soluzioni per il mercato dell'occhialeria, è il progetto iSee spiegato di seguito.

2.9 R&D e Sostenibilità

L'orientamento all'innovazione di iVision Tech trova il suo fulcro nel dipartimento di R&D, divisione specializzata nella ricerca e nell'implementazione di soluzioni tecnologiche di nuova generazione da applicare a una produzione storicamente perpetrata in maniera tradizionale. Come spiegato in precedenza, iVision Tech vanta una value proposition orientata alla generazione di una virtuosa combinazione tra automazione industriale e manifattura artigianale. In quest'ambito il ruolo del dipartimento di ricerca e sviluppo risulta indispensabile, in quanto impiegato nella continua ricerca di materiali innovativi e sostenibili, in grado di migliorare la qualità del prodotto finito, e in veri e propri progetti di grande rilevanza potenziale.

Dalla spiccata sensibilità verso l'inclusività sociale di iVision Tech, nonché dalla pluriennale esperienza nel settore delle tecnologie digitali ed elettroniche degli stakeholders, è derivato, nello scorso biennio, un crescente interesse verso le nuove sfide prospettate dal mercato dell'occhialeria. Questo atteggiamento si è concretizzato, nel 2021, con la nascita del progetto iSee.

CHART 13 – ISEE GLASSES



Source: iVision Tech

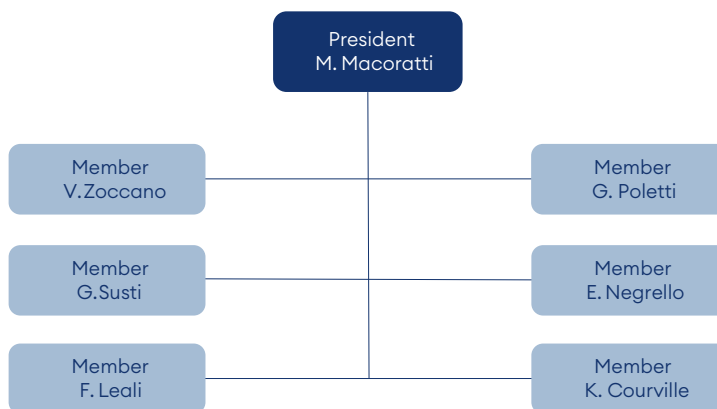
iSee è un prodotto, attualmente in avanzato stadio di prototipazione, sviluppato dalla Società e destinato a ipo-vedenti e non-vedenti, il cui meccanismo di funzionamento è oggetto di brevetto d'invenzione industriale e per il quale nel 2022 sono stati investiti oltre €0,23 mln.

L'occhiale è corredato di numerosi sensori di posizione, i quali lo rendono in grado di calcolare centinaia di volte al minuto il posizionamento spaziale, le caratteristiche del moto e la pericolosità degli oggetti visibili, di modo da generare una vera e propria mappatura della scena che viene poi tradotta in un output impiegando sofisticate tecnologie stereo-acustiche. Il modello invia così il segnale all'utente che lo indossa, comunicando, dunque, le informazioni fondamentali alla comprensione dell'ambiente circostante e del movimento dei componenti dello stesso. Il prototipo, capace di intercettare oltre 30 oggetti contemporaneamente, è stato strutturato con la finalità di unire il design, sviluppato internamente dalla divisione iVision Eyewear, alla tecnologia più raffinata, mantenendo sempre un focus sull'estetica e sulla funzionalità. Il risultato è quindi un occhiale leggero e semplice all'uso,

con una batteria dalla durata superiore a 12 ore, un angolo di visione pari a 120/160 gradi e una capacità di intercettazione fino a oltre 5 metri di distanza. Visto lo stato avanzato del progetto, la Società prevede di rilasciare la prima versione del prodotto nei prossimi 12 mesi per le attività di sperimentazione.

Il dipartimento di R&D risulta essere, dunque, un elemento strategico per il futuro di iVision Tech, in quanto garantisce la possibilità di rispondere in maniera innovativa e pronta alle sfide prospettate da un mercato in crescita come quello dell'occhialeria. A tal proposito, la Società ha dato vita nel 2023 ad un Comitato Tecnico Scientifico con funzioni di sostegno della divisione di R&D e di sviluppo di nuovi progetti e prodotti ad alto contenuto tecnologico.

CHART 14 – SCIENTIFIC TECHNICAL COMMITTEE



Source: iVision Tech

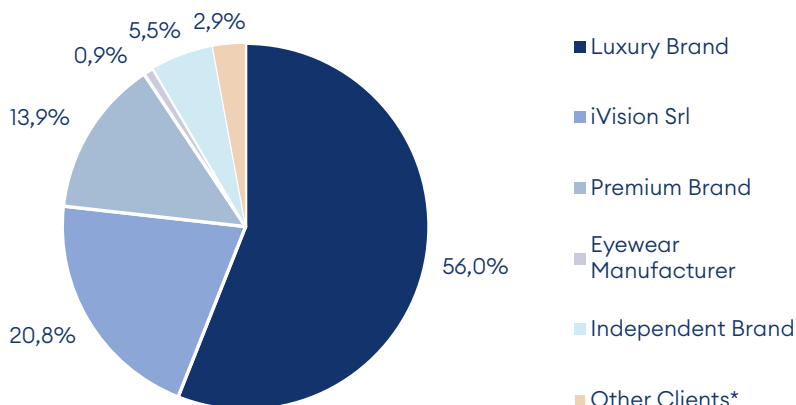
Il comitato risponde direttamente al Consiglio di Amministrazione e collabora attivamente con i due CEO, ed è composto, oltre che dal presidente, da 6 membri attivi selezionati tra i migliori professionisti nel settore dell'informatica, della ricerca universitaria, della medicina, dell'ingegneria e dell'occhialeria, nonché tra le figure istituzionali operanti nella tutela delle disabilità visive. Tra i ruoli del comitato rientra, inoltre, l'inserimento di nuove figure professionali all'interno della Società, in collaborazione con iVision Academy.

2.10 Clienti e Fornitori

2.10.1 Clienti

Per quanto riguarda la clientela, osserviamo un discreto grado di diversificazione. Il parco clienti di iVision Tech, al termine del 2022, conta circa 20 aziende e la sua composizione include operatori appartenenti al mondo della moda a vario titolo, dai brand indipendenti ai grandi gruppi del lusso e i brand premium. Osservando il breakdown dei primi 10 clienti per il 2022, notiamo che circa il 56,0% di questi è rappresentato dai luxury brands, per i quali la Società opera in conto lavoro, realizzando quindi i modelli in conformità con i progetti forniti dal cliente stesso. Il secondo cliente in termini di contribuzione alla generazione dei ricavi è iVision Srl, società di proprietà della famiglia Fulchir, attiva nel campo del marketing, della comunicazione e nel *facility management*, nonché parte correlata di iVision Tech cui nel 2022 sono stati ceduti prodotti non-core come dispositivi medici e DPI, e macchinari industriali per la produzione di occhiali. Coerentemente con il business model della Società, un ulteriore 13,9% dei ricavi 2022 è riconducibile ai brand premium per i quali iVision Tech opera in conto pieno realizzando quindi tutte le fasi del processo produttivo. Il restante 2,9% del fatturato, infine, è relativo a clienti al di fuori dalla top 10.

CHART 15 – CLIENTS BREAKDOWN BY TYPE

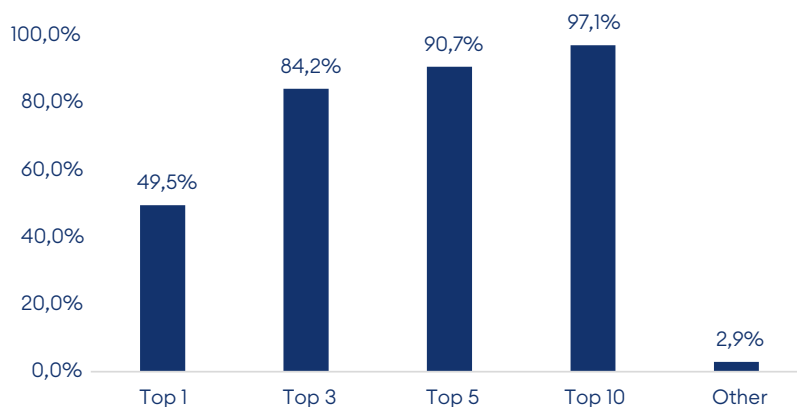


Source: iVision Tech

*Altri clienti che non rientrano nei primi 10 per peso sul fatturato

Analizzando poi la *client base* in base all'apporto di ciascun cliente sul fatturato di iVision Tech, emerge come il primo cliente, un operatore internazionale appartenente alla categoria luxury brands, sia in grado di coprire il 49,5% del fatturato della Società. Tale percentuale, cresce all'84,2% con riferimento ai top 3, al 90,7% per i top 5 e al 97,1% con riferimento ai primi 10 clienti.

CHART 16 – TOP 10 CLIENTS WEIGHT



Source: iVision Tech

iVision Tech sigla con i clienti contratti che hanno, tipicamente, una durata annuale o biennale con volumi minimi garantiti oppure opera attraverso ordini di fornitura puntuali. Nel primo caso le necessità del cliente vengono comunicate alla Società periodicamente e più volte al mese ed è prevista un'opzione di rinnovo della fornitura, che, normalmente, viene esercitata. I volumi oggetto degli accordi risultano inizialmente contenuti fino a prevedere un progressivo incremento delle quantità commissionate in seguito al superamento di mirate operazioni di audit predisposte dal cliente. Tale prassi, conduce ad una progressiva fidelizzazione delle controparti e al consolidamento della base di clienti.

Chiaramente le tempistiche contrattuali ricalcano la stagionalità del business della moda e, di riflesso, dell'occhialeria: i contratti vengono tipicamente firmati o rinnovati nel mese di settembre. La breve durata contrattuale è una caratteristica intrinseca del mercato, nel quale si prevede l'uscita di due collezioni all'anno (primavera-estate e autunno-inverno), strettamente legate alle collezioni dell'abbigliamento presentate dai brand di lusso, con conseguente concentrazione della produzione negli ultimi mesi dell'esercizio. Inoltre, le politiche di iVision Tech prevedono termini di incasso pari a circa 60 giorni e l'assicurazione del credito per le transazioni sia con i clienti nazionali che con quelli esteri. In questo modo, ogni potenziale cliente viene analizzato e valutato dalla compagnia di assicurazioni al fine di restituirne una valutazione sull'affidabilità attraverso l'elaborazione di un fido. Entro i confini di questo fido la Società è garantita in caso di insolvenza del credito al 90,0%.

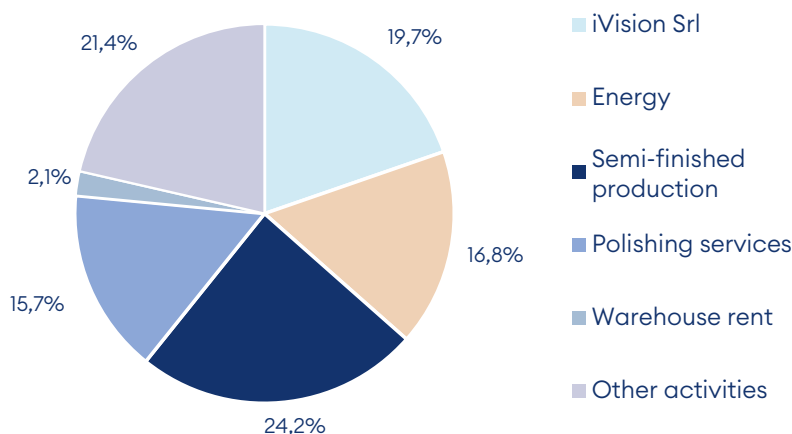
Con riferimento alle strategie di attrazione dei clienti iVision Tech promuove la sua attività attraverso la partecipazione a fiere di settore che coinvolgono potenziali clienti sia nazionali che internazionali. Allo stesso tempo, la società ed il proprio portafoglio prodotti sono presentati nel dettaglio in vari cataloghi e riviste specializzate, nonché sponsorizzati attraverso canali digitali quali i Telemarketing e il Direct E-mail Marketing.

Infine, ugualmente importante è il processo di ritenzione dei clienti. Operando con clienti di un levato standing, riconducibili ai principali brand dell'occhialeria del lusso, iVision Tech pone in essere continui sforzi per assicurare a questi ultimi un prodotto di qualità che sia conforme al posizionamento del loro marchio. Così facendo, e grazie anche da un lato alla disponibilità della Società di accogliere volumi di produzione sempre maggiori e di soddisfare qualsiasi esigenza in termini di personalizzazione dei prodotti, e dall'altro ad un'interazione tra clienti e Società che coinvolge anche il Top Management e la Proprietà sin dalle fasi di negoziazione e di definizione dell'offerta di vendita, iVision Tech riesce tipicamente ad instaurare con i propri clienti relazioni durature e stabili che portano il cliente a lavorare quasi in una relazione di partnership.

2.10.2 Fornitori

Osservando la composizione dei fornitori, emerge che la Società può contare su un ampio parco fornitori, composto, al 31 dicembre 2022, da circa 140 aziende, operanti in vari settori.

CHART 17 – SUPPLIERS BREAKDOWN BY TYPE

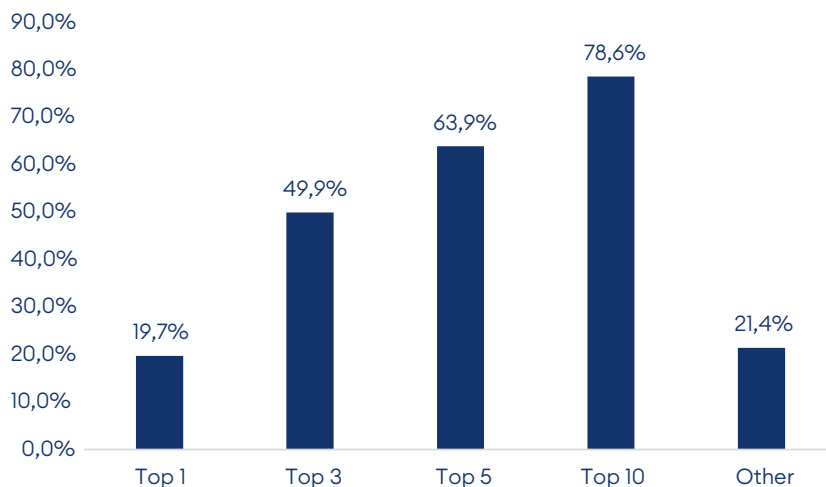


Source: iVision Tech

L'incidenza dei primi 10 fornitori sui costi della produzione al netto del costo del lavoro, risulta pari al 78,6% nel 2022. In particolare, tra i primi 10 la prima tipologia di fornitori in termini di incidenza percentuale riguarda la fornitura di semilavorati, tipica delle lavorazioni in conto lavoro contrattualizzate con i clienti appartenenti alla fascia luxury. Segue, in qualità di secondo fornitore principale, la parte correlata iVision Srl, la cui fornitura, pari al 19,7% della totale, consiste prevalentemente in prodotti e materie prime per la produzione di dispositivi medici e DPI. Un ulteriore 16,8% della fornitura risulta provenire da fornitori di energia elettrica. Seguono, infine, i costi di fornitura di prodotti di lucidatura (15,7%), i canoni di locazione (2,1%) e altre attività inerenti a fornitori al di fuori della top 10 per incidenza (21,4%).

Similmente, analizzando le posizioni di ciascun fornitore, emerge come il primo fornitore rappresenti il 19,7% dei costi, i top 3 il 49,9%, i top 5 il 63,9% e i top 10 78,6% del totale.

CHART 18 – TOP 10 SUPPLIERS



Source: iVision Tech

Infine, con riferimento alla provenienza geografica della fornitura, si segnala che circa l'80,0% delle materie prime sono state fornite da aziende nazionali, mentre circa il 20,0% è stato comprato da aziende estere, in particolare cinesi.

3. Il mercato

3.1 Mercato Globale

Il mercato globale dell'occhialeria ha registrato negli ultimi anni un trend di forte ripresa. Dopo aver subito un rallentamento nel 2020 in seguito al blocco delle attività dettato dalla pandemia da COVID-19, il mercato si era attestato ad un valore di \$105,6 mld. Nel 2021, grazie alla ripresa delle attività produttive dalla fine del 2020 e alla ripresa del mercato interazionale degli scambi, l'industria dell'occhialeria ha registrato una crescita del 49,5% raggiungendo un valore di \$157,9 mld, superiore ai livelli pre-crisi (\$138,7 mld nel 2019).

Proseguendo tale trend di crescita, il mercato è atteso nel 2022 ad un valore di \$169,80 mld e le prospettive sono di una continua crescita fino al 2030 con un CAGR atteso per il periodo 2022-2030 pari all'8,4%.

CHART 19 – GLOBAL GLASSES MARKET (\$/MLD)



Source: Million Insights, 2020; Grand View Research, 2021; Globe Newswire, 2022

Tali prospettive favorevoli, derivano dall'attuale quadro macroeconomico che fa trasparire alcuni possibili driver di successo.

In primo luogo, l'aumento atteso della domanda è sostenuto dall'incremento dell'adozione di accessori di lusso da parte delle nuove generazioni, in particolare della generazione Z, tendenzialmente volta alla ricerca di prodotti di qualità, con fasce di prezzo intermedie e il cui acquisto sia disponibile anche attraverso le maggiori piattaforme digitali di e-commerce. I *new buyers* del mercato dell'occhialeria hanno, inoltre, dimostrato un generale aumento dell'interesse verso temi quali la sostenibilità delle materie prime e del Made in Italy, nonché una maggiore consapevolezza dell'importanza dei dispositivi di protezione solare anti-raggi UV.

Similmente, un impulso alla domanda deriva da alcuni fenomeni demografici come il progressivo invecchiamento della popolazione mondiale e l'incremento dell'incidenza della miopia che fanno aumentare il ricorso all'utilizzo di occhiali da vista e da sole.

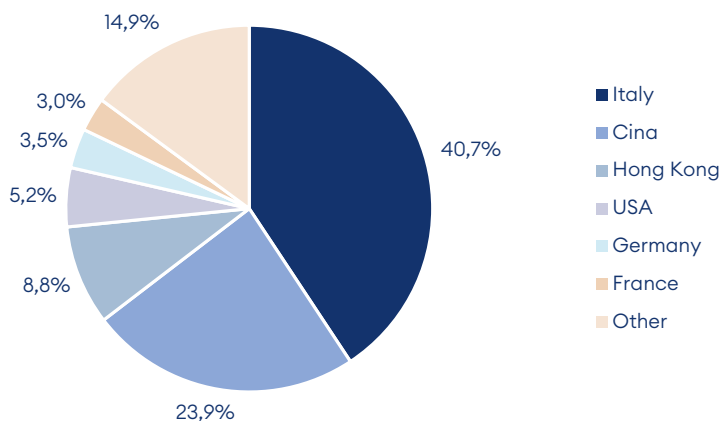
Un ultimo elemento, infine, riguarda il segmento delle lenti antifatica. Infatti, in seguito ai vari periodi di lockdown, alla crescente diffusione dello smart-working e della didattica a distanza che hanno interessato l'ultimo triennio, si è registrato un fisiologico e progressivo incremento dei danni causati dalla sovra-esposizione alle luci blu di smartphone, laptop e desktop, che ha effettivamente condotto sempre più consumatori ad acquistare occhiali antifatica e di correzione della vista.

Un ruolo particolare, all'interno del mercato dell'occhialeria è svolto dalle dinamiche di import-export che fanno sì che alcuni paesi esportatori, tra cui l'Italia, siano in grado di servire una vasta platea di paesi importatori. A tal proposito, nel 2021 le esportazioni mondiali di occhiali da sole e montature si sono attestate ad un valore pari a circa \$ 18,00 mld di cui il 22,0% riferibile all'Italia che si conferma quindi in una posizione di primaria importanza classificandosi come il secondo esportatore più importante dopo la Cina. Tuttavia, considerando solamente le esportazioni attinenti al segmento luxury, le analisi sviluppate da ANFAO (Associazione Nazionale Fabbrianti Articoli Ottici) riportano come l'Italia sia il primo paese per importanza essendo titolare di oltre il 70,0% del totale delle esportazioni.

Infine, focalizzandosi sulle esportazioni di occhiali da sole nel 2022 si può osservare che questo prevede due poli geografici principali, quello europeo e quello asiatico, con il primo che nel 2022 ha raccolto circa il 50,0% del giro d'affari internazionale dimostrandosi l'area geografica di riferimento.

Più nel dettaglio, il primo paese in termini di export risulta essere l'Italia, che, con un giro d'affari per oltre € 3,40 mld, serve circa il 40,7% del mercato. A questo segue la Cina, che con ricopre il 23,9% delle esportazioni mondiali, classificandosi come il secondo paese al mondo seguito da Hong Kong (8,8%), USA (5,2%), Germania (3,5%) e Francia (3,0%).

CHART 20 – GLOBAL EXPORT OF SUNGLASSES (%)



Source: World's Top Exports, 2022

3.2 Focus Italia

L'industria dell'occhialeria italiana si è sempre contraddistinta, grazie alla qualità delle sue materie prime e alle competenze artigianali dei suoi produttori, come leader nel mercato, risultando il primo produttore ed esportatore in Europa di occhiali da sole e montature, con particolare focus nella fascia luxury.

La produzione dell'occhialeria italiana si attesta, nel 2022, su un valore di fatturato complessivo pari a circa € 5,20 mld, con oltre 830 imprese produttive specializzate sul territorio nazionale per un totale di oltre 18.250 risorse impiegate nel settore.

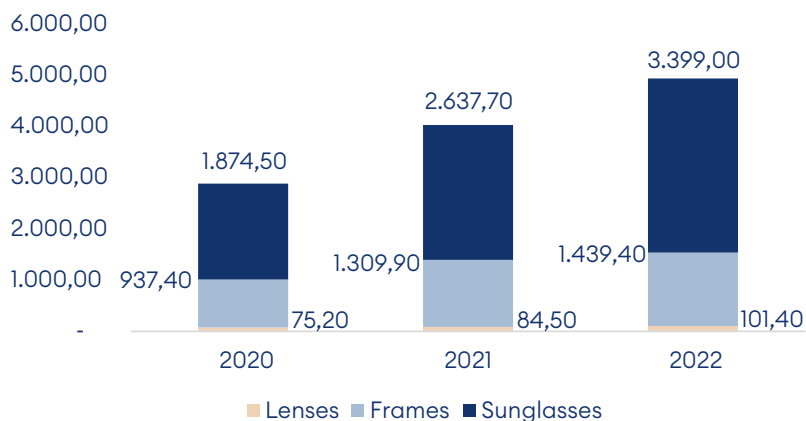
Le esportazioni di montature, occhiali da sole e lenti assorbono circa il 90,0% della produzione, per un totale di € 4,94 mld, e risultano in crescita del 22,5% rispetto al corrispondente dato per l'anno 2021. Il dato risulta coerente con la dinamica di mercato riscontrata tra il 2021 e il 2022, in cui si è osservato il superamento dell'Italia rispetto alla Cina, in termini di esportazioni internazionali. Nello specifico nel 2022:

- L'export degli occhiali da sole si attesta pari a circa € 3,40 mld, registrando, quindi, una crescita pari al 28,9% rispetto al 2021 e recuperando così il primato nell'export di un prodotto che aveva, più di altri, subito una decisa penalizzazione durante il periodo pandemico;
- La crescita riguardante le montature è, seppur comunque positiva, più contenuta. Il business si attesta pari a € 1,44 mld in termini di fatturato, registran-

do così il +9,9% rispetto al corrispettivo dato per il 2021;

- Il business delle lenti è produttivo di esportazioni, nel 2022, per circa € 101,4 mln e registra una crescita pari al 20,0% YoY.

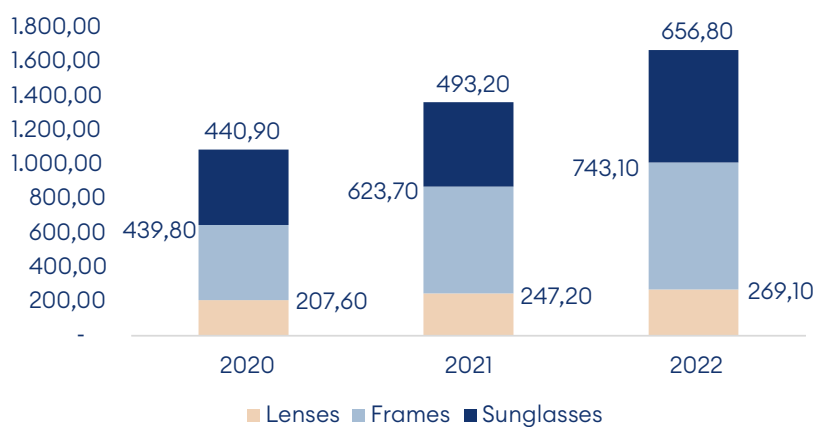
CHART 21 – ITALIAN EXPORTS BREAKDOWN BY PRODUCTS (€/MLN)



Source: ANFAO, 2022

Per quanto concerne le importazioni nel 2022, si osserva, anche in questo caso, un incremento delle stesse rispetto al 2021, pari a circa il 22,3%, per un corrispettivo totale di € 1,67 mld.

CHART 22 – ITALIAN IMPORTS BREAKDOWN BY PRODUCTS (€/MLN)

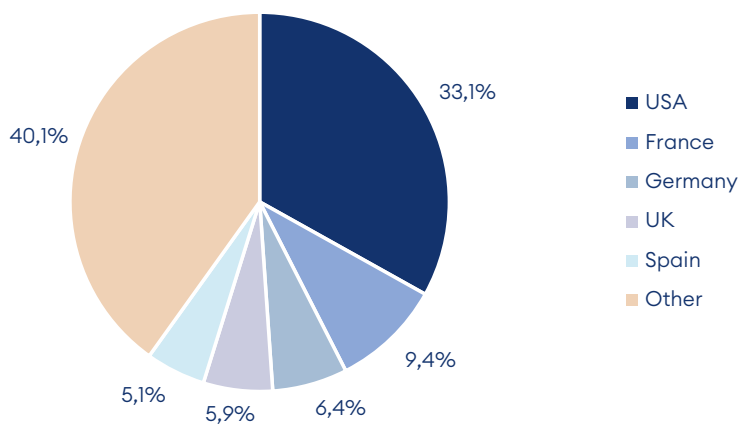


Source: ANFAO, 2022

La bilancia commerciale italiana, storicamente già protesa verso le esportazioni, conferma e incrementa, così, il suo status di attivo, attestandosi su un valore pari a € 3,27 mld.

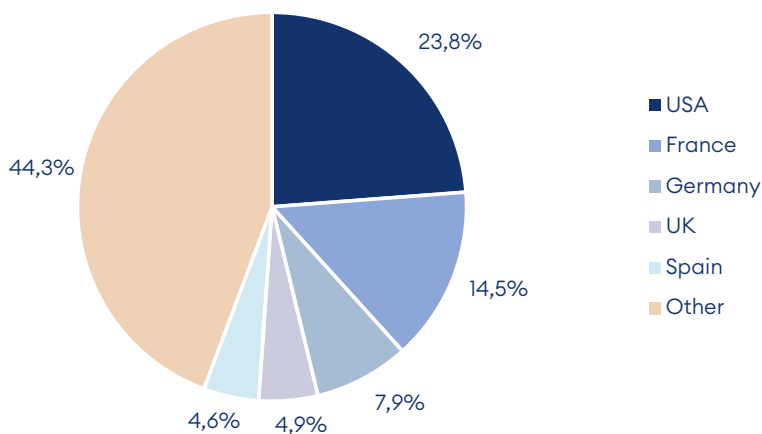
Il principale mercato di destinazione per il settore dell'export italiano sono gli Stati Uniti, che, nel 2022, importano montature per il 23,8% e occhiali da sole per il 33,1% del totale. Il secondo paese di destinazione è rappresentato dalla Francia che copre il 14,5% delle esportazioni di montature e il 9,4% delle esportazioni di occhiali da sole, seguita da Germania (7,9% e 6,4% rispettivamente) Regno Unito (4,9% e 5,9% rispettivamente) e Spagna (4,6% e 5,1% rispettivamente).

CHART 23 – ITALIAN SUNGLASSES EXPORTS BREAKDOWN (BY COUNTRY)



Source: ANFAO, 2022

CHART 24 – ITALIAN FRAMES EXPORTS BREAKDOWN (BY COUNTRY)



Source: ANFAO, 2022

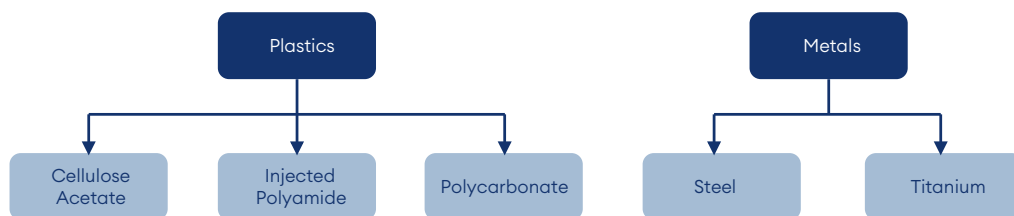
Per il prossimo futuro si prospettano alcune potenziali criticità per il mercato dell'export italiano. Nel fornire un *market outlook* complessivo per l'occhialeria italiana, ANFAO ha, infatti, previsto una fase di rallentamento progressivo degli scambi tra i paesi esteri avanzati che interesseranno il 2023. Le dinamiche macroeconomiche alla base di tale previsione risultano essere le seguenti:

- Il rincaro del costo dell'energia, delle materie prime, dei trasporti, dei servizi della logistica e degli imballaggi;
- Il deprezzamento dell'euro rispetto al dollaro statunitense, particolarmente impattante data la natura strategica degli USA come maggiore cliente dell'export dell'occhialeria italiana;
- L'elevata inflazione che ha interessato l'Italia e l'Eurozona;
- L'innalzamento dei tassi di interesse e l'ampliamento degli spread sovrani dell'Eurozona.

3.3 Focus Materiali

Il mercato dell'occhialeria può essere classificato, in base al driver di prezzo, in premium, mid e low. Il segmento maggiormente produttivo di ricavi è stato, nel 2022, il mid, che ha prodotto il 47,2% del fatturato annuo, seguito dal low (34,8%) e dal premium (18,0%). La segmentazione per fascia di prezzo dipende principalmente dalla tecnologia utilizzata nelle lenti e dal materiale utilizzato per la montatura.

CHART 25 – MATERIALS



Source: iVision Tech

Analizzando dunque il mercato, ponendo un focus sui materiali principali impiegati in ambito produttivo, possiamo distinguere due tipologie: i materiali plastici e i metalli.

I materiali plastici risultano comunemente impiegati in fatture più economiche e maggiormente flessibili in termini di colorazione e di texture. Più nel dettaglio, i polimeri utilizzati per tali produzioni sono:

- **L'acetato di cellulosa**, materiale plastico e leggero impiegato sovente nelle produzioni e nelle finiture maggiormente sofisticate destinate ai brand luxury, soprattutto nella sua variante più sostenibile e di migliore qualità;
- **La poliammide (Nylon)**, materiale resistente e impiegato per occhiali da utilizzo quotidiano, soprattutto prodotti in Cina;
- **Il policarbonato**, leggero e 100% eco-friendly.

Il metallo risulta essere invece ideale nella produzione di occhiali di *high-end* e garantisce, generalmente, maggiore sottigliezza, leggerezza, resistenza e durevolezza. Tuttavia, questo tipo di materiale richiede lavorazioni a temperature estremamente elevate ed è particolarmente difficile applicarvi colorazioni e trattamenti di finitura ulteriori.

Nello specifico i metalli utilizzati sono, generalmente:

- **L'acciaio**, resistente, duraturo e disponibile in varie colorazioni personalizzabili ma la cui lavorazione richiede l'impiego di Nichel, materiale altamente allergizzante;
- **Il titanio**, materiale al 100% ipoallergenico ma più costoso e meno flessibile quanto a lavorazione.

4. Posizionamento Competitivo

TABLE 2 – MAIN COMPETITOR (2021 DATA)

€/mln	Revenues 2021	Ebitda 2021	Ebitda % 2021	Net Income 2021	Net Income % 2021	NFP 2021
Company						
Trisottica Srl	25,55	4,36	17,1%	1,78	7,0%	-2,58
Mistral Optical Srl	23,51	3,74	15,9%	2,39	10,2%	-4,47
Rebuli Srl	10,16	0,88	8,7%	0,32	3,1%	0,07
Median	23,51	3,74	15,9%	1,78	7,0%	-2,58
iVision Tech 2021*	2,33	-1,27	-54,5%	0,08	3,3%	1,31
iVision Tech 2022**	7,90	0,66	8,4%	0,28	3,6%	3,02

Source: Orbis, elaborazione Integrae SIM

*Per iVision Tech, l'EBITDA 2021 riflette l'adjustment relativo al rilascio del fondo rischi e oneri.

**Per iVision Tech i dati 2022 sono pro-formati, l'EBITDA 2022 riflette l'adjustment relativo al rilascio dei fondi rischi e oneri.

Nello svolgimento della propria attività di business, iVision Tech si confronta principalmente con altri produttori di occhiali per conto terzi che, in alcuni casi poi, hanno avviato, in seguito, linee e brand propri. All'interno di tale contesto competitivo, iVision Tech riesce ad emergere grazie alla struttura del proprio business model, che incentrato su uno stabilimento produttivo ed una forza lavoro fortemente all'avanguardia sostengono e velocizzano il processo produttivo, vera attività centrale del business della Società. Di conseguenza, iVision Tech riesce a differenziarsi dai propri competitor grazie ad un'offerta di prodotti e servizi completa, che permette ai clienti di scegliere in che misura essere seguiti, se fin dalla progettazione dell'occhiale, o solamente nella fase produttiva, sempre garantendo un *lead time* inferiore ai propri competitor. Similmente, grazie all'elevato livello di integrazione del processo produttivo e all'interscambiabilità delle risorse, la Società dispone di una capacità produttiva molto elevata e solo parzialmente sfruttata al momento, avendo quindi la possibilità di accogliere richieste di volumi di produzione sempre maggiori da parte dei propri clienti. Per questi motivi, e per via della qualità delle materie prime impiegate e del carattere artigiano della manodopera utilizzata nelle fasi di finissaggio e assemblaggio iVision Tech riesce a garantire ai propri clienti prodotti 100% "Made in Italy" di elevata qualità in grado di soddisfare le richieste specifiche di questi ultimi.

Tra le società affini per dimensioni e fasi della catena del valore industriale presidiate, è possibile trovare:

- **Tris Ottica Srl:** costituita nel 1991, è una società con sede in Italia a Segusino (TV) e attiva nella produzione di montatura per occhiali da vista e da sole in acetato e combinati in metallo. La società, con una capacità produttiva di circa 700.000 occhiali all'anno, presidia tutte le principali attività che compongono il processo produttivo, dal design e la progettazione, alla produzione stessa, fino al testing, alla certificazione e al confezionamento. Oltre alle attività di produzione per conto terzi, Tris Ottica Srl ha creato "Lamarca eye-wear", un proprio brand di occhiali indirizzato al canale B2C;
- **Mistral Optical Srl:** fondata nel 1991, Mistral Optical Srl è una società italiana con sede a Treviso (TV) che si occupa di design, progettazione, produzione, test certificazione e confezionamento di montature in acetato e metallo per occhiali da vista e da sole. La società, attraverso i suoi stabilimenti, ha una capacità produttiva di circa 600.000 occhiali per anno che vanno a servire clienti in tre continenti: Europa, America e Asia. Mistral Optical ha sviluppato anche un proprio brand dal nome "No Logo Eyewear" per entrare anche nel mercato B2C;
- **Rebuli Srl:** nata nel 2003 Rebuli Srl è una società italiana con sede a Valdobbiadene (TV). La società, partendo dall'elaborazione dei progetti su proposta di un cliente, segue gran parte delle fasi della catena industriale proseguendo con il design, la progettazione, la produzione e infine le attività di testing, certificazione e confezionamento.

4.1 SWOT Analysis

Strengths:

- Forte automazione industriale;
- *Lead time* competitivo;
- Precisione e qualità "Made in Italy";
- Manodopera altamente specializzata e con esperienza pluriennale nel settore dell'occhialeria di lusso;
- Processo integrato di produzione dell'occhiale *ready-to-wear* (dal design all'occhiale completo);

- Contratti di primario standing con noti brand di lusso;
- Top management esperto e consolidato;
- Distanza strategica dal polo dell'occhialeria sito in Veneto in quanto permette di favorire la *retention* dei dipendenti.

Weaknesses:

- Difficoltà nel reperire personale con competenza nel settore sul territorio del Friuli-Venezia Giulia;
- Sfruttamento non integrale della capacità produttiva degli impianti.

Opportunities:

- Mercato di riferimento in crescita;
- Collaborazioni con brand al di fuori del settore fashion;
- Sviluppo di un brand di proprietà con alta visibilità e riconoscibilità;
- Sviluppo di prodotti di occhialeria innovativi;
- Accorciamento della catena di vendita (B2C);
- Adozione di politiche di green energy al fine di migliorare la sostenibilità del prodotto e di diminuire (ed eventualmente reimpiegare) i relativi scarti;
- Aumento dei casi CVS (*Computer Vision Syndrome*) con conseguente incremento delle vendite di lenti antifatica.

Threats:

- Aggregazione e internalizzazione delle attività di produzione da parte di operatori più grandi;
- Obsolescenza tecnologica;
- Aumento del prezzo delle materie prime;
- Possibile difficoltà nel reperimento di materiali e componenti a causa della presenza di pochi player di settore che acquistano grandi quantitativi di materia prima.

5. Economics & Financials

TABLE 3 – ECONOMICS & FINANCIALS

INCOME STATEMENT (€/mln)	FY21A	FY22A*	FY23E	FY24E	FY25E	FY26E
Revenues	2,33	7,90	12,75	16,80	21,10	26,00
Other Revenues	3,19	2,69	1,85	1,30	1,05	1,20
Value of Production	5,52	10,58	14,60	18,10	22,15	27,20
COGS	0,24	2,12	2,05	3,15	4,35	6,05
Services	0,91	2,88	4,50	5,50	6,15	6,50
Use of Asset owned by others	0,13	0,17	0,35	0,40	0,40	0,45
Employees	3,34	4,02	4,65	5,70	6,65	8,10
Other operating costs	0,02	0,03	0,10	0,00	0,00	0,00
EBITDA	0,88	1,36	2,95	3,35	4,60	6,10
EBITDA Margin	15,9%	12,9%	20,2%	18,5%	20,8%	22,4%
Extraordinary items	2,15	0,70	0,70	0,00	0,00	0,00
EBITDA Adj.	(1,27)	0,66	2,25	3,35	4,60	6,10
EBITDA Margin Adj.	-23,0%	6,3%	15,4%	18,5%	20,8%	22,4%
D&A	0,88	1,06	1,50	1,90	2,20	2,20
EBIT	(0,00)	0,30	1,45	1,45	2,40	3,90
EBIT Margin	0,0%	2,8%	9,9%	8,0%	10,8%	14,3%
Financial Management	(0,01)	(0,09)	(0,15)	(0,15)	(0,10)	(0,10)
EBT	(0,01)	0,21	1,30	1,30	2,30	3,80
Taxes	(0,09)	(0,07)	0,00	0,20	0,55	1,05
Net Income	0,08	0,28	1,30	1,10	1,75	2,75
BALANCE SHEET (€/mln)	FY21A	FY22A*	FY23E	FY24E	FY25E	FY26E
Fixed Assets	7,65	8,32	9,25	9,00	7,75	6,70
Account receivable	0,77	1,14	2,50	2,60	3,10	3,80
Inventories	2,47	2,99	3,80	4,30	4,75	4,95
Account payable	1,17	1,58	2,70	2,85	1,95	2,20
Operating Working Capital	2,07	2,55	3,60	4,05	5,90	6,55
Other receivable	0,43	0,83	0,30	0,05	0,05	0,05
Other payable	1,45	1,22	1,05	1,10	1,55	1,80
Net Working Capital	1,05	2,16	2,85	3,00	4,40	4,80
Severance Indemnities & Other Provisions	4,08	2,97	2,10	1,85	1,60	1,40
NET INVESTED CAPITAL	4,61	7,50	10,00	10,15	10,55	10,10
Share Capital	0,40	1,30	1,73	1,73	1,73	1,73
Reserves	2,82	2,90	4,76	6,06	7,16	8,91
Net Income	0,08	0,28	1,30	1,10	1,75	2,75
Equity	3,30	4,48	7,80	8,90	10,65	13,40
Cash & Cash Equivalent	0,21	0,75	1,80	2,25	3,05	5,65
Short Term Financial Debt	0,41	0,87	0,00	0,00	0,00	0,00
M/L Term Financial Debt	1,11	2,90	4,00	3,50	2,95	2,35
Net Financial Position	1,31	3,02	2,20	1,25	(0,10)	(3,30)
SOURCES	4,61	7,50	10,00	10,15	10,55	10,10

CASH FLOW (€/mln)	FY22A*	FY23E	FY24E	FY25E	FY26E
EBIT	0,30	1,45	1,45	2,40	3,90
Taxes	(0,07)	0,00	0,20	0,55	1,05
NOPAT	0,37	1,45	1,25	1,85	2,85
D&A	1,06	1,50	1,90	2,20	2,20
Change in receivable	(0,37)	(1,36)	(0,10)	(0,50)	(0,70)
Change in inventories	(0,52)	(0,81)	(0,50)	(0,45)	(0,20)
Change in payable	0,41	1,12	0,15	(0,90)	0,25
Change in others	(0,63)	0,36	0,30	0,45	0,25
Change in NWC	(1,11)	(0,69)	(0,15)	(1,40)	(0,40)
Change in provisions	(1,11)	(0,87)	(0,25)	(0,25)	(0,20)
OPERATING CASH FLOW	(0,78)	1,38	2,75	2,40	4,45
Capex	(1,74)	(2,43)	(1,65)	(0,95)	(1,15)
FREE CASH FLOW	(2,52)	(1,05)	1,10	1,45	3,30
Financial Management	(0,09)	(0,15)	(0,15)	(0,10)	(0,10)
Change in Debt to Bank	2,25	0,22	(0,50)	(0,55)	(0,60)
Change in Equity	0,90	2,02	0,00	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY	0,54	1,05	0,45	0,80	2,60

Source: Integrae SIM

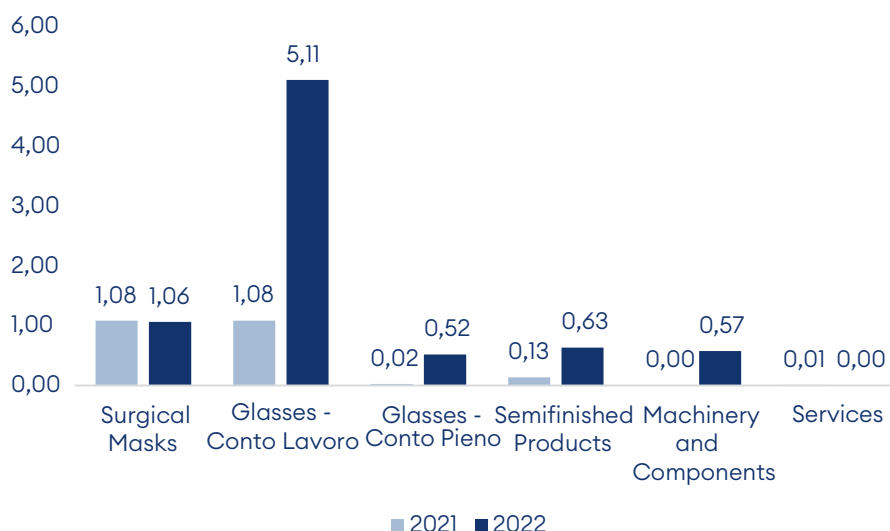
*Dati pro-forma

5.1 FY22A Results

Nel bilancio al 31 dicembre 2022, la Società ha generato un valore della produzione pari a € 10,58 mln in crescita del 91,7% rispetto al dato dell'esercizio precedente pari a € 5,52 mln, grazie principalmente allo sviluppo dei ricavi dalla vendita di occhiali in conto lavoro e conto pieno e di prodotti semifiniti. Analizzando più nel dettaglio i ricavi dalle vendite, si può riscontrare al termine del 2022 un valore pari ad € 7,90 mln significativamente superiore rispetto ai € 2,33 mln del periodo precedente.

Come evidenziato dal grafico sottostante, tale crescita è principalmente imputabile all'incremento delle vendite di occhiali in conto lavoro, che passano da € 1,08 mln nel 2021 a € 5,11 mln nel 2022. Similmente, la crescita dei ricavi è stata supportata anche dallo sviluppo delle linee di ricavi degli occhiali in conto pieno che si attestano pari a € 0,52 mln, dei prodotti semifiniti pari a € 0,63 mln e dall'introduzione delle attività di vendita di macchinari e componenti che genera nel 2022 ricavi per € 0,57 mln. Infine, le attività di vendita di mascherine e DPI, ormai in dismissione, hanno contribuito al totale dei ricavi di vendita con € 1,06 mln.

CHART 26 – REVENUES BREAKDOWN BY TYPE OF PRODUCT



Source: iVision Tech

L'EBITDA al termine del 2022 si attesta ad un valore pari a € 1,36 mln risultando in crescita del 55,1% rispetto agli € 0,88 mln del periodo precedente. Al fine di aumentare la comparabilità dei dati di bilancio, la Società ha deciso di provvedere ad un adjustment per dare conto di quelli che sarebbero stati i risultati qualora non fossero rientrati all'interno del valore della produzione i proventi non caratteristici derivanti dal rilascio del fondo rischi e oneri iscritto nel 2020 in seguito all'acquisizione del ramo d'azienda di Safilo Industrial Srl composto dallo stabilimento produttivo di Martignacco e dai relativi 181 dipendenti. Tale adjustment ha generato una rettifica negativa dell'EBITDA pari a € 2,15 mln nel 2021 e a € 0,70 mln nel 2022. L'EBITDA Adjusted al termine del 2022 risulta quindi pari a € 0,66 mln contro i € -1,27 mln del periodo precedente. Parallelamente, l'EBITDA margin Adjusted cresce dal -23,0% del 2021 al 6,3% del 2022.

L'EBIT al termine del 2022 si attesta pari a € 0,30 mln con una marginalità pari al 2,8% risultando in crescita rispetto al valore di € 0,00 mln del 2021 (EBIT margin dello 0,0%). Il Net Income similmente, subisce un incremento, raggiungendo un valore di € 0,28 mln rispetto agli € 0,08 mln del 2021.

A livello patrimoniale, infine, la NFP si attesta al 31 dicembre 2022 pari a € 3,02 mln di debito, registrando quindi un peggioramento rispetto al dato dell'esercizio precedente pari a € 1,31 mln di debito.

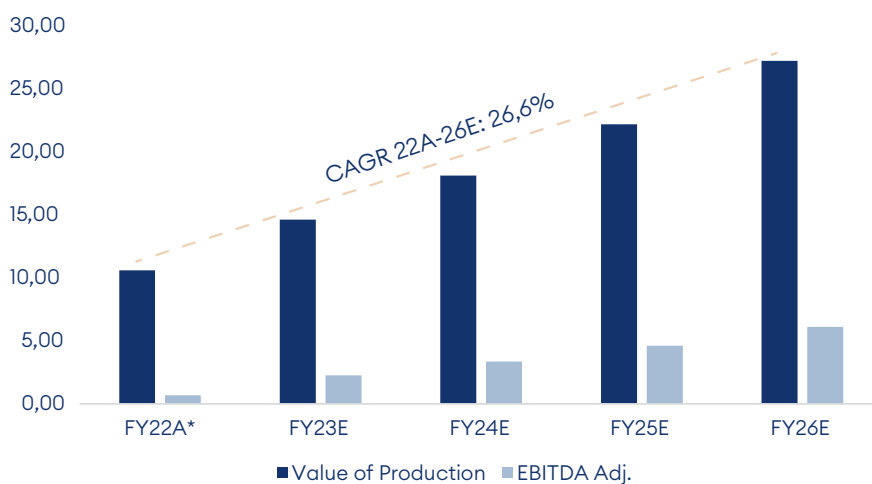
I dati di bilancio consolidati pro-forma al 31 dicembre 2022 sopra riportati sono stati predisposti con l'obiettivo di rappresentare retroattivamente gli effetti patrimoniali dell'operazione straordinaria di acquisto del marchio IVISION dalla società iVision Srl, parte correlata,

avvenuta in data 15 marzo 2023 per un valore complessivo pari a € 0,50 mln. Tale operazione ha infatti generato:

- Un incremento delle immobilizzazioni immateriali per € 0,50 mln in ragione dell’acquisto del marchio;
- Un Incremento dei crediti tributari pari a € 0,11 mln per l’IVA implicita nell’operazione;
- Un incremento dei debiti finanziari correnti per € 0,11 mln in ragione dell’IVA sull’acquisto del marchio regolato successivamente in data 4 maggio 2023, in quanto la parte imponibile è stata compensata con le corrispondenti azioni che hanno determinato l’aumento di capitale da € 0,8 mln a € 1,3 mln;
- Un incremento del capitale sociale per complessivi € 0,50 mln;
- La riclassificazione della riserva “versamenti in conto futuro aumento di capitale” all’interno della “riserva per versamenti conto copertura perdite”.

5.2 FY23E – FY26E Estimates

CHART 27 – VOP AND EBITDA ADJ. FY22A* – FY26E



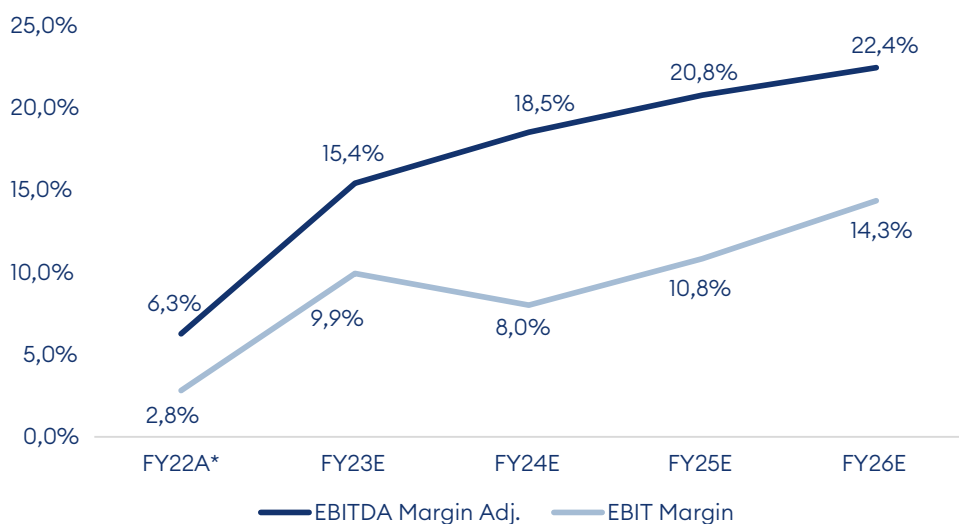
Source: Integrae SIM

*Pro-forma Data

Per i prossimi anni ci aspettiamo un incremento del valore della produzione che, secondo le nostre stime, passerà da € 10,58 mln dell'esercizio FY22A* a € 27,20 mln nel FY26E (CAGR FY22A*-FY26E del 26,6%) grazie principalmente ai seguenti driver:

- **Consolidamento delle relazioni con i clienti attuali:** iVision Tech è riuscita a sviluppare relazioni con i principali brand del lusso a livello internazionale grazie alle caratteristiche del proprio business model esplicitate in precedenza tra cui emergono principalmente l'elevata qualità dei prodotti realizzati e la tempestività del *lead time*. Di conseguenza, ci aspettiamo che mantenendo elevati standard nella propria offerta di prodotti e servizi e superando quindi i controlli effettuati dai propri clienti, la Società sarà in grado di incrementare di anno in anno i volumi di produzione gestiti per tali clienti;
- **Espansione a livello nazionale ed internazionale:** ci attendiamo che tramite la partecipazione a fiere ed eventi a livello nazionale ed internazionale, e grazie alle altre strategie di marketing implementate, la Società riuscirà ad attrarre nuovi clienti con cui instaurare nuove relazioni con volumi di produzioni crescenti nel tempo. Similmente, l'espansione verso nuovi clienti appartenenti alla categoria dei brand indipendenti e agli ottici sarà facilitata dalla creazione di un'area dedicata per la produzione di occhiali in serie limitata e dallo sviluppo di un brand di proprietà;
- **Ingresso nel mercato delle lenti progressive:** la Società ha in programma di ampliare ulteriormente la propria offerta di prodotti e servizi entrando nel mercato delle lenti tramite la produzione *in-house* di lenti progressive e la commercializzazione di lenti mono-focali. Tale iniziativa, non solo sarà in grado di generare ricavi da nuovi clienti, ma, potrà permettere di accrescere ulteriormente i ricavi prodotti dai clienti nel portafoglio grazie a dinamiche di *cross-selling* derivanti dalla combinazione nella propria offerta di lenti ed occhiali.
- **Lancio sul mercato di iSee:** in seguito agli sforzi sostenuti tramite le attività di R&D e ai continui investimenti che ci attendiamo nei seguenti anni, ci aspettiamo che iVision Tech sia in grado di portare sul mercato e di generare ricavi da iSee, l'occhiale sviluppato internamente per ipo-vedenti e non-vedenti.

CHART 28 – EBITDA ADJ. AND EBIT MARGIN FY22A* – FY26E



Source: Integrae SIM

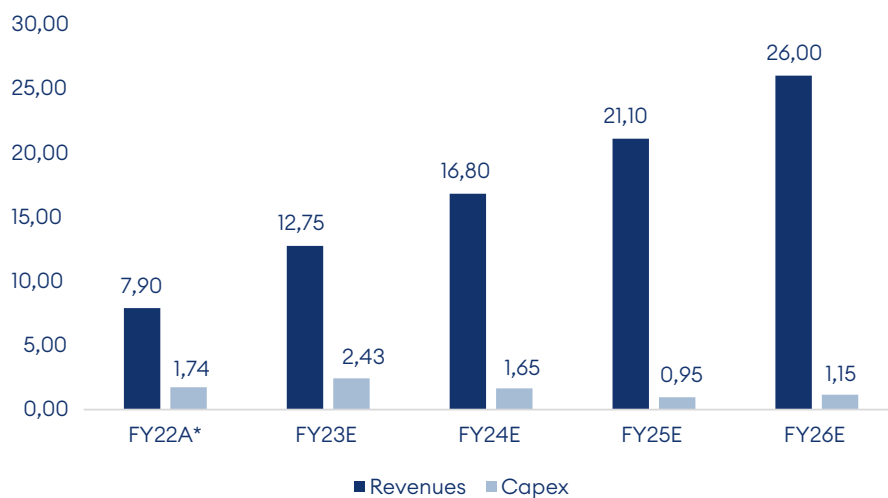
*Pro-forma Data

Allo stesso modo, ci aspettiamo un incremento dell'EBITDA Adjusted che, secondo le nostre stime, passerà da € 0,66 mln del FY22A a € 6,10 mln del FY26E. Tale miglioramento in valori assoluti dell'EBITDA porterà parallelamente ad un miglioramento dell'EBITDA margin Adjusted che, secondo le nostre stime passerà dal 6,3% del FY22A* al 22,4% del FY26E.

La marginalità sarà infatti supportata da una serie di caratteristiche intrinseche alle strategie di crescita della Società. In particolare:

- Da un lato, l'incremento dei volumi di produzione porterà ad un migliore assorbimento della capacità produttiva, utilizzata nel 2022 solo per circa il 40,0%, che permetterà quindi un migliore assorbimento dei costi fissi.
- Dall'altro lato invece un ruolo centrale sarà svolto dalla rifocalizzazione del mix di vendita dei prodotti. Ci attendiamo infatti che se nel 2022 le produzioni in conto lavoro rappresentavano la maggior parte del fatturato, negli anni successivi, la società cercherà di concentrare le proprie azioni commerciali sulla crescita delle produzioni in conto pieno, in cui vengono svolte internamente tutte le fasi del processo produttivo e che quindi si caratterizzano per una marginalità più elevata.

CHART 29 – REVENUES AND CAPEX FY22A* – FY26E



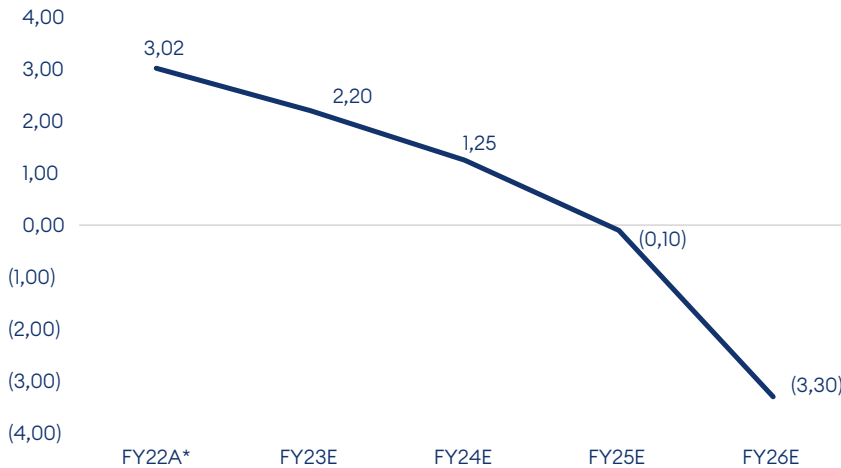
Source: *Integrae SIM*

**Pro-forma Data*

A livello di Capex, riteniamo che la Società continuerà ad effettuare investimenti a supporto delle strategie di crescita del business delineate in precedenza. In particolare, ci attendiamo nuovi investimenti:

- In campagne di marketing per l'attrazione i nuovi clienti;
- In attività di R&D per lo sviluppo del progetto iSee;
- Per l'integrazione all'interno del proprio processo produttivo delle attività di produzione delle lenti progressive;
- Per ulteriori incrementi della capacità produttiva necessari per sostenere la crescita dei volumi di produzione futuri.

CHART 30 – NET FINANCIAL POSITION FY22A* – FY26E



Source: *Integrae SIM*

**Pro-forma Data*

Crediamo infine, che la Società possa migliorare la propria NFP negli anni successivi al FY22A* grazie ai flussi di cassa positivi generati dalla gestione caratteristica in seguito all'aumento del volume di affari. In particolare, stimiamo che la NFP possa raggiungere un valore *cash positive* nel FY26E pari a € 3,30 mln.

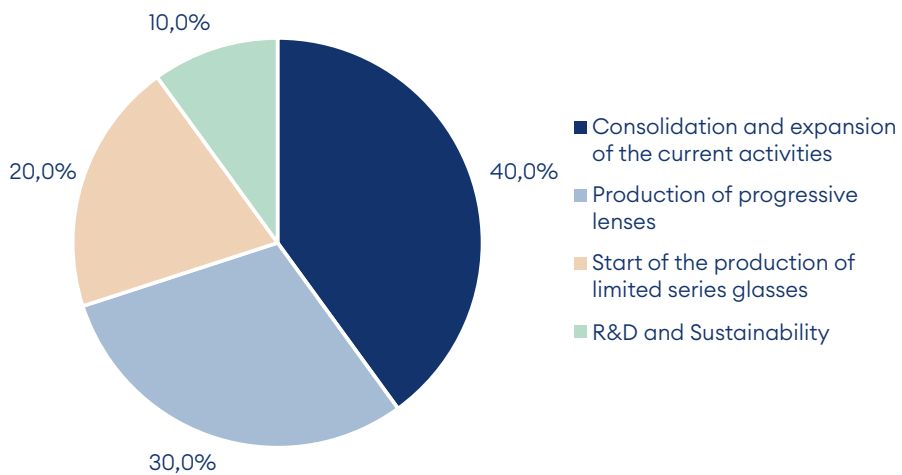
5.3 Use of Proceeds

iVision Tech ha portato a termine la quotazione sul mercato Euronext Growth Milan al fine di reperire le risorse necessarie per proseguire ed accelerare il proprio percorso di crescita. In particolare, la Società ha pianificato come obiettivi post raccolta da un lato strategie mirate al consolidamento della propria posizione competitiva nei mercati in cui già opera, e dall'altro strategie per una più veloce espansione nei mercati affini non ancora coperti. Nel dettaglio, iVision Tech ha previsto di destinare la raccolta:

- Al consolidamento delle partnership strategiche e della propria posizione competitiva come produttore di montature di occhiali e occhiali da sole per clienti appartenenti ai maggiori gruppi del luxury e brand indipendenti aumentando la specializzazione delle risorse umane e utilizzando dapprima la capacità produttiva attualmente in eccesso e poi andando ad incrementarla;

- All'avvio anticipato dei lavori per la costituzione di un laboratorio interno dedicato alla produzione di lenti progressive e al suo sviluppo anche mediante possibili acquisizioni;
- All'avvio della produzione di occhiali in serie limitata da destinare agli ottici e ai clienti della tipologia brand emergenti ed indipendenti, sia a livello nazionale che internazionale anche attraverso la valutazione di strategie di crescita per linee esterne, e sviluppo di un brand di proprietà;
- Ad ulteriori attività di R&D e di sostenibilità finalizzate all'ampliamento dell'offerta di iSee e ad un continuo sviluppo tecnologico dei prodotti stessi e dei processi.

CHART 31 – USE OF PROCEEDS



Source: Integrae SIM

6. Valuation

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

6.1 DCF Method

TABLE 4 – WACC

WACC				9,2%
D/E 53,8%	Risk Free Rate 3,8%	β Adjusted 0,8	α (specific risk) 2,5%	
K_d 2,5%	Market Premium 8,3%	β Relevered 1,2	K_e 13,3%	

Source: *Integrae SIM*

In particolare:

- Il Risk-Free Rate è rappresentato dal Rendistato di Luglio 2023 con scadenza compresa tra i 3 anni e 7 mesi e 4 anni e 6 mesi;
- Il Market Premium coincide con il premio per il rischio del mercato italiano calcolato dal Professor A. Damodaran;
- D/E è calcolato in base alle stime di Integrae SIM;
- K_e è stato calcolato tramite CAPM;
- Alfa, ovvero rischio specifico aggiuntivo è tipico degli investimenti azionari in imprese caratterizzate da ridotte dimensioni operative. Trattandosi di piccole dimensioni, lo small-cap risk addizionale è stato assunto pari al 2,5%, valore medio tra quelli suggeriti dai principali studi in materia (Massari Zanetti, Valutazione Finanziaria, McGraw-Hill, 2004, pag. 145, A. Damodaran, Cost of Equity and Small Cap Premium in Investment Valuation, Tools and Techniques for Determining the Value of Any Assets, III edizione 2012, Guatri Bini, Nuovo Trattato sulla Valutazione delle Aziende, 2009 pag. 236);

- Il Beta è calcolato partendo dal Beta *unlevered* a 5 anni dei *competitor*;
- Kd coincide con l'attuale costo del debito della Società.

Utilizzando questi dati, risulta un WACC di 9,2%.

TABLE 5 – DCF VALUATION

DCF		% of EV
FCFO actualized	2,9	9%
TV actualized DCF	29,5	91%
Enterprise Value	32,4	100%
NFP (FY23E)	2,2	
Equity Value	30,2	

Source: *Integrae SIM*

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, ne risulta un *equity value* di € 30,2 mln.

TABLE 6 – EQUITY VALUE – SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	Growth Rate (g)	WACC						
		7,7%	8,2%	8,7%	9,2%	9,7%	10,2%	10,7%
	2,5%	49,3	44,4	40,2	36,7	33,7	31,0	28,7
	2,0%	45,1	40,9	37,3	34,2	31,5	29,2	27,1
	1,5%	41,6	37,9	34,8	32,1	29,7	27,5	25,7
	1,0%	38,6	35,4	32,6	30,2	28,0	26,1	24,4
	0,5%	36,0	33,1	30,7	28,5	26,5	24,8	23,2
	0,0%	33,7	31,2	29,0	27,0	25,2	23,6	22,1
	-0,5%	31,7	29,4	27,4	25,6	24,0	22,5	21,2

Source: *Integrae SIM*

6.2 Multiples Method

6.2.1 Composizione del panel

- **Safilo Group SpA**

Fondata nel 1878 a Padova (PD), in Italia, Safilo Group è una società attiva nella progettazione, produzione e distribuzione all'ingrosso e al dettaglio di prodotti per il settore dell'occhialeria nei mercati Nord Americano, Europeo, Asiatico-Pacifico e a livello internazionale. Safilo Group ha sviluppato un portafoglio di marchi comprendente collezioni di montature da vista, occhiali da sole, occhiali sportivi e caschi, oltre a marchi in licenza per il business dell'occhialeria.

- **EssilorLuxottica SA**

EssilorLuxottica nasce nel 2017 dalla fusione di Essilor e Luxottica, due tra le principali società operative nel settore dell'occhialeria a livello internazionale. La società si occupa di progettazione, produzione e distribuzione di lenti oftalmiche, montature e occhiali da sole servendo il mercato Europeo, Medio Orientale, Africano, dell'America Latina, Asiatico-Pacifico e Nord Americano tramite marchi come Crizal, Oakley, Persol e Ray-Ban. Affianco a ciò, inoltre, l'azienda progetta, sviluppa, commercializza strumenti di molatura e montaggio lenti per ottici e laboratori di prescrizione, oltre che strumenti di optometria per professionisti della cura degli occhi, scuole, centri di medicina del lavoro, militari e altre istituzioni.

- **Fielmann AG**

Fondata nel 1972 con sede ad Amburgo in Germania, Fielmann AG è una società che si occupa della produzione e della vendita di occhiali e altri prodotti ottici, tra cui occhiali ottici bifocali e varifocali, occhiali da sole, occhiali da sole graduati, occhiali per computer e lenti a contatto. Affianco a ciò, inoltre, La Società fornisce anche servizi aggiuntivi come polizze assicurative per occhiali da vista, offerti insieme a HanseMerkur, test della vista, vetri per occhiali e applicazione di lenti a contatto, nonché test della vista online, incluso quello dell'acuità visiva e della percezione del colore.

- **JIN HOLDINGS Inc**

JINS HOLDINGS è una società giapponese, con sede a Tokyo, che opera nel settore dell'occhialeria offrendo servizi di progettazione, produzione, vendita e import/export di occhiali e accessori di moda. In particolare, il portafoglio di prodotti della società offre: occhiali airframe, occhiali per computer denominati JINS SCREENJINS Switch, un occhiale che utilizza un magnete per fissare gli occhiali da sole alla montatura, occhiali per bambini, lenti JINS VIOLA, per bloccare selettivamente la luce dannosa, JINS MEME, un occhiale che raccolgono e permettono di analizzare dati sulle attività degli occhi e sulla postura del corpo dell'utilizzatore, e lenti a contatto con il nome JINS IDAY.

- **The Cooper Companies Inc**

Fondata nel 1958, The Cooper Companies è una società Statunitense con sede a San Ramon (California) attiva nel mercato delle lenti a contatto e nella produzione e nella commercializzazione di prodotti sanitari. La società è organizzata tramite due divisioni, CooperSurgical, attraverso cui presidia i prodotti sanitari, e CooperVision che invece si occupa di lenti sferiche, incluse lenti che correggono la presbiopia, e le lenti toriche e multifocali comprendenti lenti che correggono problemi visivi, come astigmatismo, presbiopia, miopia, secchezza oculare e affaticamento oculare.

TABLE 7 – COMPARABLE MARKET DATA FY22A

Company	Country	Market Cap	EV	NFP	EV/EBITDA	P/E	NFP/EBITDA
Safilo Group S.p.A.	Italy	561,37	630,99	69,62	6,52 x	10,37 x	0,72 x
EssilorLuxottica	France	75.113,09	85.357,09	10.244,00	13,92 x	34,90 x	1,67 x
Fielmann AG	Germany	3.906,00	4.420,83	514,83	12,90 x	37,60 x	1,50 x
JINS HOLDINGS Inc.	Japan	502,14	512,05	9,91	11,56 x	93,60 x	0,22 x
The Cooper Companies Inc.	USA	16.185,37	18.841,20	2.655,83	21,81 x	41,47 x	3,07 x
Peer Median		3.906,00	4.420,83	514,83	12,90 x	37,60 x	1,50 x
iVision Tech 2022**	Italy	11,32	13,52	3,02	20,41	40,10	4,56

TABLE 8 – COMPARABLE FINANCIAL HIGHLIGHTS FY22A

Company	VoP	EBITDA	EBIT	Net Profit	EBITDA Margin	EBIT Margin	Net Profit Margin
Safilo Group S.p.A.	1.076,75	96,85	79,65	54,16	9,0%	7,4%	5,0%
EssilorLuxottica	24.494,00	6.133,00	3.164,00	2.152,00	25,0%	12,9%	8,8%
Fielmann AG	1.759,30	342,82	162,86	103,88	19,5%	9,3%	5,9%
JINS HOLDINGS Inc.	478,54	44,31	10,60	5,37	9,3%	2,2%	1,1%
The Cooper Companies Inc.	3.347,13	863,69	512,83	390,32	25,8%	15,3%	11,7%
Peer Median	1.759,30	342,82	162,86	103,88	19,5%	9,3%	5,9%
iVision Tech 2022**	10,58	0,66	0,30	0,28	6,3%	2,8%	2,7%

Source: InFinancials

**Per iVision Tech i dati 2022 sono pro-formati, l'EBITDA 2022 riflette l'adjustment relativo al rilascio dei fondi rischi e oneri.

6.2.2 Multiples Method

TABLE 9 – MARKET MULTIPLES

Company Name	EV/EBITDA (x)			EV/EBIT (x)			P/E (x)		
	FY23E	FY24E	FY25E	FY23E	FY24E	FY25E	FY23E	FY24E	FY25E
Safilo Group SpA.	5,1x	4,7x	4,3x	10,2x	8,7x	6,8x	15,2x	13,3x	10,1x
EssilorLuxottica SA	13,6x	12,6x	11,7x	20,5x	18,6x	16,9x	25,8x	23,3x	21,0x
Fielmann AG	10,8x	9,8x	9,2x	21,0x	18,3x	16,0x	28,1x	24,8x	21,9x
JINS HOLDINGS Inc.	11,5x	8,9x	8,6x	19,8x	13,6x	12,0x	32,8x	21,8x	19,3x
The Cooper Companies Inc.	21,2x	19,1x	17,5x	25,6x	23,0x	20,9x	30,4x	27,0x	23,9x
Peer median	11,5x	9,8x	9,2x	20,5x	18,3x	16,0x	28,1x	23,3x	21,0x

Source: InFinancials

TABLE 10 – MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY23E	FY24E	FY25E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	25,8	32,8	42,1
EV/EBIT	29,8	26,5	38,5
P/E	36,6	25,6	36,8
Equity Value			
EV/EBITDA	23,6	31,5	42,2
EV/EBIT	27,5	25,3	38,5
P/E	36,6	25,6	36,8
Equity Value post 25% discount			
EV/EBITDA	17,7	23,6	31,7
EV/EBIT	20,7	19,0	28,9
P/E	27,4	19,2	27,6
Average	21,9	20,6	29,4

Source: Integrae SIM

L'equity value di iVision Tech, utilizzando la media tra i *market multiple* EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E, risulta essere pari a circa € 32,0 mln. A questo valore, abbiamo applicato uno sconto del 25,0% in modo da includere nel prezzo anche la minore liquidità che presumibilmente caratterizzerà il titolo iVision Tech rispetto ai suoi *comparable*: ne risulta un *equity value* di € 24,0 mln.

7. Equity Value

TABLE 11 – EQUITY VALUE

Equity Value (€/mln)	27,1
Equity Value DCF (€/mln)	30,2
Equity Value Multiples (€/mln)	24,0
Target Price (€)	3,90

Source: Integrae SIM

Di conseguenza, osservando i valori ottenuti con il metodo del DCF e quelli ricavati con il metodo dei multipli, si perviene ad un *equity value* medio pari a € 27,1 mln. Il target price pertanto è pari a € 3,90, rating BUY e risk MEDIUM.

TABLE 12 – IMPLIED SENSITIVITY ANALYSIS

Equity Value (€/mln)	EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
	FY23E	FY24E	FY25E	FY23E	FY24E	FY25E	FY23E	FY24E	FY25E
12,1	6,3 x	4,3 x	3,1 x	9,8 x	9,8 x	5,9 x	9,3 x	11,0 x	6,9 x
17,1	8,6 x	5,8 x	4,2 x	13,3 x	13,3 x	8,0 x	13,1 x	15,5 x	9,8 x
22,1	10,8 x	7,2 x	5,3 x	16,7 x	16,7 x	10,1 x	17,0 x	20,1 x	12,6 x
27,1	13,0 x	8,7 x	6,4 x	20,2 x	20,2 x	12,2 x	20,8 x	24,6 x	15,5 x
32,1	15,2 x	10,2 x	7,4 x	23,6 x	23,6 x	14,3 x	24,7 x	29,1 x	18,3 x
37,1	17,5 x	11,7 x	8,5 x	27,1 x	27,1 x	16,4 x	28,5 x	33,7 x	21,2 x
42,1	19,7 x	13,2 x	9,6 x	30,5 x	30,5 x	18,4 x	32,4 x	38,2 x	24,0 x

Source: Integrae SIM

Disclosure Pursuant to Delegated Regulation UE n. 2016/958

Analyst/s certification

The analyst(s) which has/have produced the following analyses hereby certifies/certify that the opinions expressed herein reflect their own opinions, and that no direct and/or indirect remuneration has been, nor shall be received by the analyst(s) as a result of the above opinions or shall be correlated to the success of investment banking operations. Neither the analysts nor any of their relatives hold administration, management or advising roles for the Issuer. Mattia Petracca is Integrae SIM's current Head of Research. Giuseppe Riviello, Alessandro Colombo, Edoardo Luigi Pezzella and Alessandro Elia Stringa are the current financial analysts.

Disclaimer

This publication was produced by INTEGRAE SIM SpA. INTEGRAE SIM SpA is licensed to provide investment services pursuant to Italian Legislative Decree n. 58/1998, released by Consob, with Resolution n. 17725 of March 29th 2011.

INTEGRAE SIM SpA performs the role of corporate broker for the financial instruments issued by the company covered in this report.

INTEGRAE SIM SpA is distributing this report in Italian and in English, starting from the date indicated on the document, to approximately 300 qualified institutional investors by post and/or via electronic media, and to non-qualified investors through the Borsa Italiana website and through the leading press agencies.

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

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

The most commonly used sources are the periodic publications of the company (financial statements and consolidated financial statements, interim and quarterly reports, press releases and periodic presentations). INTEGRAE SIM SpA also makes use of instruments provided by several service companies (Bloomberg, Reuters, JCF), daily newspapers and press in general, both national and international. INTEGRAE SIM SpA generally submits a draft of the analysis to the Investor Relator Department of the company being analyzed, exclusively for the purpose of verifying the correctness of the information contained therein, not the correctness of the assessment. INTEGRAE SIM SpA has adopted internal procedures able to assure the independence of its financial analysts and that establish appropriate rules of conduct for them. Integrae SIM S.p.A. has 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 expected total return (ETR – absolute performance in the 12 months following the publication of the analysis, including the ordinary dividend paid by the company), and the risk associated to the share analyzed. The degree of risk is based on the liquidity and volatility of the share, and on the rating provided by the analyst and contained in the report. Due to daily fluctuations in share prices, the expected total return may temporarily fall outside the proposed range

Equity Total Return (ETR) for different risk categories			
Rating	Low Risk	Medium Risk	High Risk
BUY	ETR \geq 7.5%	ETR \geq 10%	ETR \geq 15%
HOLD	-5% < ETR < 7.5%	-5% < ETR < 10%	0% < ETR < 15%
SELL	ETR \leq -5%	ETR \leq -5%	ETR \leq 0%
U.R.	Rating e/o target price Under Review		
N.R.	Stock Not Rated		

Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

The methods that 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, 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.