

| Pozzi Milano | Italy | Euronext Growth Milan | Themed Tableware |
|--------------|----------------------|------------------------|------------------|
| Rating: BUY | Target Price: € 1,50 | Initiation of Coverage | Risk: Medium |

| Stock performance | 1M | 3M | 6M | 1Y |
|------------------------|-----|-----|-----|-----|
| absolute | N/A | N/A | N/A | N/A |
| to FTSE Italia Growth | N/A | N/A | N/A | N/A |
| to Euronext STAR Milan | N/A | N/A | N/A | N/A |
| to FTSE All-Share | N/A | N/A | N/A | N/A |
| to EUROSTOXX | N/A | N/A | N/A | N/A |
| to MSCI World Index | N/A | N/A | N/A | N/A |

| Stock Data | |
|-----------------------------|---------------|
| Price | € 0,97 |
| Target price | € 1,50 |
| Upside/(Downside) potential | 55,1% |
| Bloomberg Code | POZ IM EQUITY |
| Market Cap (€m) | € 32,91 |
| EV (€m) | € 34,55 |
| Free Float | 11,76% |
| Share Outstanding | 34.000.000 |
| 52-week high | N/A |
| 52-week low | N/A |
| IPO Price (19/07/2022) | € 0,50 |

| Key Financials (€m) | FY21A | FY22E | FY23E | FY24E |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|
| VoP | 18,2 | 21,7 | 25,6 | 30,1 |
| EBITDA | 1,5 | 2,0 | 2,6 | 3,8 |
| EBIT | 1,3 | 1,7 | 2,3 | 3,5 |
| Net Profit | 0,6 | 1,1 | 1,6 | 2,4 |
| EBITDA margin | 8,1% | 9,0% | 10,0% | 12,6% |
| EBIT margin | 6,9% | 7,8% | 8,8% | 11,5% |
| Net Profit margin | 3,2% | 5,1% | 6,1% | 8,0% |

| Main Ratios | FY21A | FY22E | FY23E | FY24E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| EV/EBITDA (x) | 23,5 | 17,7 | 13,6 | 9,1 |
| EV/EBIT (x) | 27,6 | 20,3 | 15,4 | 10,0 |
| P/E (x) | 56,0 | 29,9 | 21,2 | 13,7 |

| | |
|--------------------------|--|
| Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it |
| Giuseppe Riviello | giuseppe.riviello@integraesim.it |

Stocks performance vs FTSE Italia Growth



Company Overview

Pozzi Milano SpA, a capo dell'omonimo Gruppo, è una Società italiana con sede a Monticelli Brusati (BS) che opera nel mercato dei prodotti per la tavola e per la casa, nella realizzazione e distribuzione di collezioni di themed Tableware di medio-alto livello e di articoli da regalo anche di ricorrenza. L'attività di Pozzi si concretizza nello sviluppo di soluzioni di tendenza nel mondo della moda da tavola; mettendo disposizione la creatività delle proprie risorse, dà vita a collezioni di piatti, posate, tovaglioli, tovaglie, piatti da portata e vari tipi di articoli accomunati da uno stesso tema decorativo. La produzione continua di nuove collezioni, in media 25 all'anno, permette di essere sempre richiesti e strategici per il rinnovamento dell'offerta su tutti i canali di distribuzione e di differenziarsi dai concorrenti, garantendo il successo internazionale del brand.

Market

Il Gruppo opera nel settore dell'industria del Tableware. Il mercato di riferimento che comprende tutto il comparto Tableware ha nel 2021 una dimensione di oltre 45 Miliardi di euro a livello Globale. Secondo "Transparency Market Research – 2021", si prevede un'espansione per il comparto del Ceramicware ad un CAGR del 6,7% nel 2031, guidata da un maggiore interesse per la cucina casalinga e le cene sociali. I fattori chiave per l'espansione del mercato, secondo "Grand View Research – 2019", sono rappresentati dall'espansione dell'industria e-commerce, dall'aumento del reddito disponibile e dall'aumento delle attività di R&D sul prodotto, oltre che ovviamente dal cambiamento dello stile di vita post Covid-19.

Valuation Update

Data la mancanza di società comparabili, abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di Pozzi Milano sulla base della sola metodologia DCF. Il DCF method (che nel calcolo del WACC include a fini prudenziali anche un rischio specifico pari al 2,5%) restituisce un equity value pari a € 51,0 mln. Il target price è di € 1,50, rating BUY e rischio MEDIUM.

Sommario

| | | |
|-------|--|----|
| 1. | Company Overview | 3 |
| 1.1 | L'attività | 3 |
| 1.2 | Storia Societaria | 4 |
| 1.3 | Azionariato e Struttura del gruppo | 6 |
| 1.3.1 | Corporate Governance..... | 7 |
| 1.4 | Key People..... | 8 |
| 2. | Il Business Model | 9 |
| 2.1 | Industry Business System..... | 10 |
| 2.2 | Value Chain | 11 |
| 2.3 | Ricerca & Sviluppo | 11 |
| 2.4 | Prodotti e Servizi | 12 |
| 2.4.1 | Politiche di vendita..... | 12 |
| 2.5 | Clienti | 13 |
| 2.6 | Fornitori | 16 |
| 3. | Il Mercato..... | 17 |
| 3.1 | Drivers di mercato..... | 21 |
| 4. | Posizionamento Competitivo | 22 |
| 4.1 | SWOT Analysis | 23 |
| 5. | Economics & Financials | 24 |
| 5.1 | FY21A Results..... | 25 |
| 5.2 | FY22E – FY25E Estimates..... | 27 |
| 5.3 | Use of Proceeds | 31 |
| 6. | Valuation | 32 |
| 6.1 | DCF Method | 32 |

1. Company Overview

1.1 L'attività

Pozzi Milano SpA ("Pozzi", o "la Società"), a capo dell'omonimo Gruppo, è una Società italiana con sede a Monticelli Brusati (BS) che opera nel mercato dei prodotti per la tavola e per la casa, nella realizzazione e distribuzione di collezioni di *themed Tableware* di medio-alto livello e di articoli da regalo anche di ricorrenza. L'attività di Pozzi si concretizza nello sviluppo di soluzioni di tendenza nel mondo della moda da tavola; mettendo disposizione la creatività delle proprie risorse, dà vita a collezioni di piatti, posate, tovaglioli, tovaglie, piatti da portata e vari tipi di articoli accomunati da uno stesso tema decorativo. La produzione continua di nuove collezioni, in media 25 all'anno, permette di essere sempre richiesti e strategici per il rinnovamento dell'offerta su tutti i canali di distribuzione e di differenziarsi dai concorrenti, garantendo il successo internazionale del brand.

L'elemento caratterizzante del Gruppo, che più ha permesso di fidelizzare il portafoglio clienti nel tempo e generare negli ultimi anni un importante aumento delle vendite, si identifica in "EasyLife", un marchio di articoli decorati in porcellana e melammina presente sul mercato da oltre 15 anni e ad oggi unico marchio della Società a generare fatturato. Le collezioni sono realizzate anche con i marchi proprietari "Pozzi", sfruttato anche in logica *private label* per la distribuzione di prodotti realizzati da società terze, e "Castello Pozzi"; entrambi i marchi saranno oggetto di una strategia di *licensing*, attraverso la Pozzi Brand Diffusion Srl., controllata dal Gruppo per il 51%. Infine, dal primo gennaio del 2022, la società ha ottenuto la licenza per distribuire in esclusiva a livello internazionale (Italia esclusa) anche prodotti "WD Lifestyle", marchio italiano di utensili da cucina e oggetti per la casa e il tempo libero. I quattro marchi sono diversamente assortiti per occasione d'uso e posizionamento, e consentono la realizzazione di oltre 4.000 articoli in continuo rinnovamento.

La produzione avviene completamente in *full-outsourcing*, attraverso una consolidata rete di fornitori, dislocati in Cina, Europa e Italia, e dall'operatività della partecipata Ceramica Phoenix Srl, che si occupa di prodotti realizzati a mano *made in Italy*. Nel corso del 2021, il Gruppo presidia il mercato con un'esperta e ramificata rete di vendita, tramite agenti operanti in Italia, Francia, Belgio, Spagna, Germania e Portogallo e nel resto del mondo. Questi ultimi si rivolgono ad oltre 1.800 clienti, rappresentati principalmente da negozi, indipendenti o appartenenti a catene commerciali, operanti nel settore dei prodotti casalinghi.

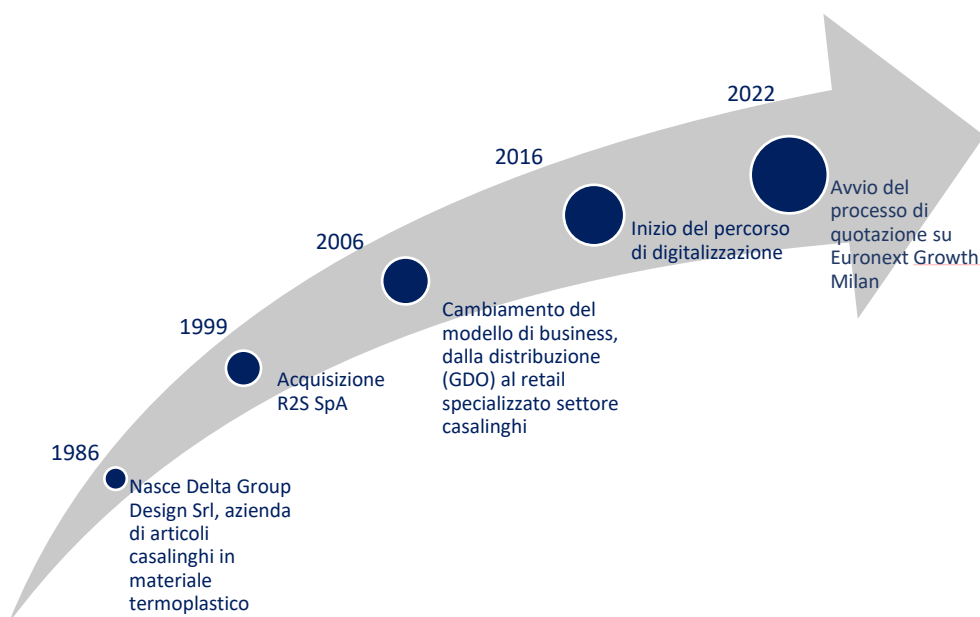
Chart 1 – Castello Pozzi



Source: Pozzi Milano

1.2 Storia Societaria

Chart 2 – Company Story



Source: Pozzi Milano

- **1986:** anno di fondazione di Delta Group Design Srl, società specializzata nella produzione di oggetti per uso casalingo in materiale termoplastico e termoisolante. L'anno successivo, viene avviata la commercializzazione dei prodotti e, anche grazie alla partecipazione a fiere di settore nei principali centri europei, nel giro di pochi anni la società si posiziona come leader del mercato;
- **1999:** perseguendo una strategia di crescita esterna, viene acquisita la società R2S SpA, che diventerà nel 2016 EasyLife SpA; l'operazione consentirà di ampliare il mercato della produzione e della commercializzazione dei prodotti decorati per la casa;
- **2004:** inizia lo sviluppo del business, con l'introduzione di nuovi materiali quali ceramica e porcellana decorata al fine di ampliare ulteriormente il mercato e il lancio di nuovi prodotti. L'anno successivo, il marchio EasyLife viene utilizzato per la distribuzione di prodotti e negozi specializzati in articoli casalinghi;
- **2006:** si attua un cambiamento del modello di business, passando dalla distribuzione (GDO) al retail specializzato settore casalinghi, attraverso una rete di vendita con presidio diretto. Tale trasformazione ha permesso di innalzare il livello qualitativo del prodotto e di ampliare la gamma offerta;
- **2011:** la partecipazione alle varie fiere internazionali consente il consolidamento della presenza sui mercati esteri. Viene aperta negli anni successivi l'Agenzia Generale Italiana per focalizzarsi sul mercato retail e una rete di agenti in Francia per presidiare nuovi mercati;
- **2016:** si identifica come l'anno di inizio del percorso di digitalizzazione ed accelerazione dello sviluppo, con l'inizio della vendita ai *player* digitali e l'apertura dello *shop online* digitale EasyLife boutique;

- **2019:** l'imprenditore Diego Toscani rileva l'azienda, apportando una nuova visione ed importanti investimenti che consentono una rapida crescita in termini di fatturato;
- **2020-2021:** il biennio caratterizzato dalla pandemia da Covid-19 ha mostrato un'impennata nell'utilizzo dei canali *online* e dell'attività social. La Società ha cavalcato questa tendenza rafforzando i vari canali *e-commerce*, in linea con la strategia *digital* intrapresa dal 2016;
- **2022:** cambia la ragione sociale in Pozzi Milano SpA , viene costituita la Pozzi Brand Diffusion Srl e vengono acquistati i marchi Pozzi e Castello Pozzi, per imprimere una svolta storica al passo con i tempi e le esigenze di mercato;
- Il **19 luglio 2022** la Società completa il processo di quotazione sul mercato Euronext Growth Milan di Borsa Italiana.

1.3 Azionariato e Struttura del gruppo

Table 1 – Company Structure

| Shareholders | % Shares |
|-------------------------|----------------|
| Diego Toscani | 55,59% |
| Cryn Finance S.A. – SPF | 7,94% |
| Fabio Sanzogni | 6,62% |
| Rinaldo Denti | 6,18% |
| Delia S.r.l. | 5,74% |
| Alvise Gnutti | 3,53% |
| Gabriele Maifredi | 1,76% |
| Alessandro Tiefenthaler | 0,88% |
| Free Float | 11,76% |
| Total | 100,00% |

Source: Pozzi Milano

La maggioranza del capitale della Società è detenuta dall'imprenditore Diego Toscani, al quale fa capo una quota del 55,59%, mentre Rinaldo Denti detiene una quota complessiva del 14,12%, di cui il 7,94% indirettamente, in qualità di socio di maggioranza di CRYN Finance. Fabio Sanzogni, Amministratore Delegato e Vicepresidente di Pozzi, possiede una quota del 6,62%. La parte restante è detenuta dal mercato per il 11,76% e da altri azionisti per l'11,91%

Relativamente alla struttura del Gruppo, questo comprende la capogruppo Pozzi Milano SpA, che controlla a sua volta il 51,0% di Pozzi Brand Diffusion Srl e il 38,50% di Ceramica Phoenix Srl. Pozzi Brand Diffusion è una società neocostituita in cui sono detenuti i marchi "Pozzi" e "Castello Pozzi", con l'obiettivo di concederli in licenza a primari operatori per le diverse categorie merceologiche a cui appartengono i prodotti del Gruppo. Per quanto riguarda le categorie riferite alla Moda Casa sono concesse a titolo oneroso a Pozzi Milano. Il restante 49,0% della società è detenuto da Rinaldo Denti, precedente proprietario dei due marchi, che ricopre la carica di Amministratore Unico. Ceramica Phoenix Srl, invece, è una fabbrica di ceramiche *made in Italy* e rappresenta il fornitore della linea *handmade* di Pozzi Milano SpA. L'altro socio di riferimento è FIRE Srl, *holding* di partecipazioni con una quota del 51,5%, mentre la restante parte fa capo a soci di minoranza, tra cui Promotica SpA, agenzia *loyalty* quotata su Euronext Growth Milan e anch'essa controllata dall'imprenditore Diego Toscani.

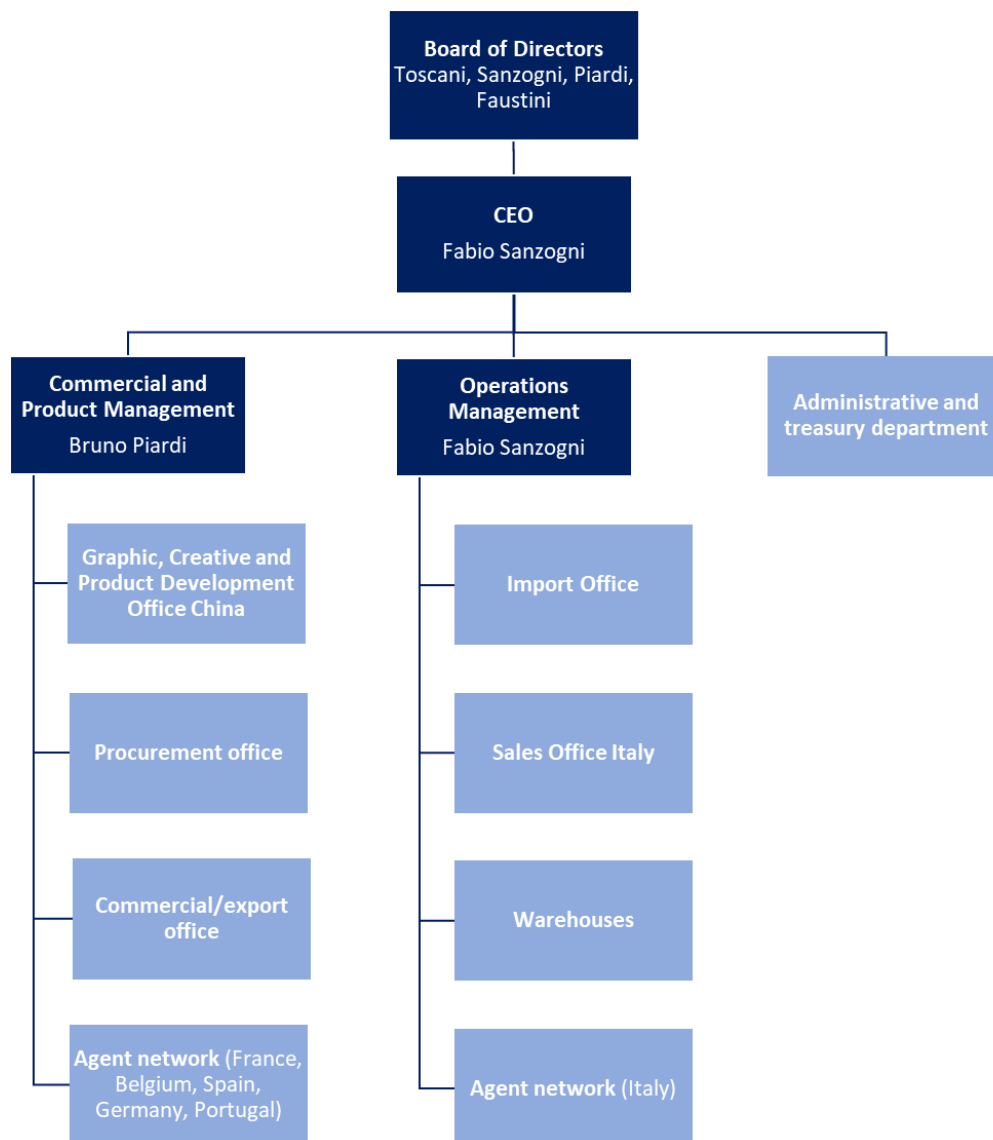
Chart 3 – Group Structure



Source: Pozzi Milano

1.3.1 Corporate Governance

Chart 4 – Organization



Source: Pozzi Milano

Il Consiglio di Amministrazione di Pozzi Milano SpA è composto da 4 membri, che rimarranno in carica sino all’approvazione del bilancio al 31 dicembre 2024. In particolare:

- Diego Toscani è Presidente del Consiglio di Amministrazione;
- Fabio Sanzogni è Amministratore Delegato e Vicepresidente;
- Bruno Piardi è Consigliere di Amministrazione;
- Faustini Rossana è Consigliere Indipendente.

Il Collegio Sindacale è composto, oltre che dal Presidente, da due sindaci effettivi e due sindaci supplenti, e rimarrà anch’esso in carica fino all’approvazione del bilancio al 31 dicembre 2024.

- Marco Giacomo Inverardi è Presidente del Collegio Sindacale;
- Stefano Sala e Massimo Pretelli ricoprono il ruolo di sindaci effettivi;
- Massimo Pellegrinelli e Pier Federico Carrozzo sono i due sindaci supplenti.

1.4 Key People

Diego Toscani – Presidente

Laureato in Economia e Commercio nel 1996 presso l'Università degli Studi di Brescia, inizia l'attività professionale negli anni '90 come pubblicitista e conduttore televisivo per emittenti bresciane e sommelier ad eventi, per poi entrare nel mondo della GDO come Junior Marketing Manager presso Groupe Couzon e successivamente diventare Responsabile Commerciale di Pintinox SpA. Nel 2003 fonda Promotica SpA, uno dei primari *player* attivi nel mercato *loyalty* in Italia, che segue un percorso di crescita costante e virtuoso sino allo sbarco in Borsa nel 2020 nel segmento AIM, ora EGM. È stato per anni Sindaco di un noto comune del bresciano dove ha lasciato il segno e ha fondato, in anni recenti, "Chef for life" - iniziativa benefica che unisce i migliori cuochi italiani e grandi imprenditori insieme nella beneficenza per opere concrete per il nostro Paese. È socio di maggioranza e Presidente di Pozzi Milano SpA da fine 2019.

Fabio Sanzogni – Amministratore Delegato e Vicepresidente

Inizia la sua carriera lavorativa nel 1988 come Production Manager presso Vivenzi SpA, azienda di famiglia specializzata nella produzione di manufatti per la casa in materiale plastico. Contribuisce in maniera significativa alla crescita e allo sviluppo aziendale, ricoprendo un ruolo fondamentale nei processi di acquisizione di alcune aziende, tra le quali Delta Group Design ponendo particolare attenzione all'integrazione della parte *operations*. Nel 1999 è chiamato a dirigere la parte *operation* dell'attuale Pozzi Milano SpA: parallelamente a questo ruolo, è referente commerciale per i clienti settore promozionale e *loyalty*. Dal 2009 è membro stabile del Consiglio di Amministrazione di Pozzi Milano SpA con delega operativa dal 2013 ad oggi. È stato promotore del cambio di passo della Società favorendo l'ingresso dell'imprenditore Diego Toscani, quale nuovo socio di maggioranza, diventando lui stesso socio per partecipare appieno al nuovo corso di crescita. Attualmente ricopre la carica di Amministratore Delegato e Vicepresidente esecutivo presso la Società.

Bruno Piardi – Product, Sales & Marketing Director, Consigliere

All'età di 15 anni inizia la sua carriera lavorativa presso Ellegibi, azienda artigianale nel settore casa. Nel 1987 si sposta in Punto Casa – azienda allora attiva nel settore casa - nel ruolo di Import Manager, ottenendo importanti risultati. Nel 1989 viene assunto come commerciale in quella che diventerà Pozzi Milano SpA, potendo così iniziare a confrontarsi con realtà di *buyers* di respiro Internazionale sia in Europa che Stati Uniti, Sud America, Asia e Medio Oriente, apprendendo inoltre anche la lingua francese e spagnola. Considerata l'esperienza maturata nella vendita, nel 2010, diventa il responsabile aziendale dello sviluppo del prodotto; attualmente ricopre la carica di Product, Sales & Marketing Director.

Rossana Faustini – Consigliere Indipendente

Diplomata in Ragioneria ed in seguito laureata in Scienze Economiche, nel 1984 si iscrive all'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Firenze. Nel 1995 è iscritta al Registro dei Revisori Contabili, nel 1997 invece all'Albo dei Consulenti Tecnici d'Ufficio del Tribunale di Firenze. Dal 2012 ricopre il ruolo di Mediatore Civile e Commerciale, iscritta all'Organismo di Conciliazione OCF di Firenze. Dal 2013 è membro del Consiglio Territoriale di Disciplina dell'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Firenze. Ha svolto e tuttora svolge funzioni di Sindaco in società con e senza incarico di revisione legale. Dal 2017 al 2020 è stata Presidente del Collegio Sindacale di una società quotata all'AIM (ora EGM) .

2. Il Business Model

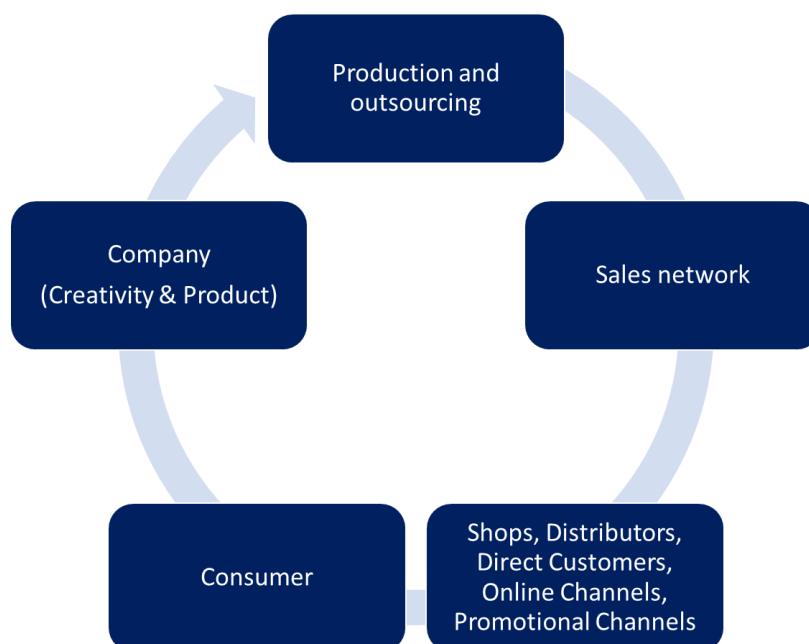
Pozzi Milano SpA disegna, produce e distribuisce una gamma completa di prodotti di tendenza con l'obiettivo diffondere il concetto della moda a tavola a prezzo accessibile, e creando al tempo stesso un grande valore di *brand image* per i negozi clienti. Il team creativo realizza nuove collezioni in due principali periodi di campagna vendita, che si identificano negli orizzonti temporali:

- Ottobre-dicembre per le campagne vendite di gennaio e febbraio con consegne previste per marzo-luglio, riferite al periodo primaverile ed estivo;
- Febbraio-maggio per le campagne vendite di giugno e luglio con consegne previste da agosto a fine settembre riferite al periodo invernale e al Natale.

Le produzioni vengono lanciate dopo qualche settimana di campagna basandosi sulle previsioni di vendita attesa, sui dati storici e sui trend di mercato per soddisfare la vendita raccolta e stimare i potenziali riassortimenti durante la stagione.

Il Gruppo, attraverso agenzie generali di territorio, distributori e agenti plurimandatari, gestisce i rapporti con oltre 1.800 clienti in oltre 75 paesi del mondo.

Chart 5 – Business process



Source: Pozzi Milano

2.1 Industry Business System

Chart 6 – Industry Business System



Source: Pozzi Milano

Il settore del *Tableware*, con particolare riferimento alla produzione e distribuzione di articoli casalinghi e nella moda da tavola, si organizza in quattro attività/segmenti principali:

- **Fornitori:** Le materie prime più utilizzate sono la porcellana, il vetro, la melamina e in generale tutti i polimeri adatti per l'uso quotidiano in cucina e a tavola; oltre ai materiali direttamente utilizzati per realizzare i prodotti, in questo segmento rientrano i fornitori di packaging, di trasporto e logistica (*supply chain*);
- **Tableware Industry:** il mercato è caratterizzato dalla presenza contemporanea di grandi Gruppi industriali diversificati, grandi Gruppi specializzati nella realizzazione di articoli da cucina, Catene Retail e piccoli *player* specializzati (artigiani). Le tendenze vedono avvantaggiati coloro che riescono meglio a muoversi nel mondo *digital* e *marketplace* specializzati e generici, che vedono in forte crescita la categoria *Tableware*;
- **Distribuzione:** tutti i produttori si avvalgono di una rete di vendita molto ramificata per raggiungere quanti più clienti possibile e rendere il proprio brand o prodotto riconoscibile a livello internazionale. Fattore critico di successo è sicuramente avere a disposizione un'ampia gamma di prodotti rispetto ai *category killer*¹, per garantire livelli di marginalità soprattutto derivanti dall'assortimento e dall'offerta di servizi post vendita oltre che dalla fidelizzazione dei clienti. Negli ultimi anni, le tendenze vedono ovviamente avvantaggiati i punti di vendita online o comunque una contaminazione tra vendita online e offline;
- **Consumatori:** la domanda è in crescita e la richiesta di prodotti distintivi per la moda da tavola è in costante aumento e continua evoluzione. Diventa sempre più importante per gli utilizzatori finali un assortimento ampio e un'integrazione delle diverse collezioni, oltre che chiaramente avere accesso ad un prodotto di qualità elevata ad un prezzo accessibile.

¹ *Category killer*: rivenditore, spesso un grande magazzino, che si specializza in un assortimento di prodotti all'interno di una determinata categoria e che attraverso la selezione, il prezzo e la penetrazione del mercato ottiene un enorme vantaggio competitivo sugli altri rivenditori.

2.2 Value Chain

Chart 7 – Value Chain



Source: Pozzi Milano

Per offrire ai propri clienti una gamma completa di prodotti di tendenza e per diffondere il concetto della moda a tavola a prezzi accessibili, Pozzi pone la creatività come primo anello della propria *value chain*. La Società, grazie ad un *director* e sei risorse, realizza di media ogni anno oltre 25 nuove collezioni, anche grazie ad una costante ricerca di nuove tendenze, decori e materiali. Per quanto riguarda la fase produttiva, la produzione continua di nuove collezioni permette di essere sempre richiesti e strategici per il rinnovamento dell'offerta. Nello specifico, Pozzi riesce a creare valore attraverso una produzione *make to stock*, ovvero una produzione effettuata per riassortire il magazzino senza essere ancora in possesso di un ordine effettivo di vendita.

La distribuzione *worldwide*, invece, avviene tramite una rete di vendita capillare composta da agenti. Per sviluppare i mercati esteri in modo più strutturato, Pozzi si impegna costantemente nella ricerca di agenti locali.

Infine, la Società è riuscita ad incrementare, tra il 2020 ed il 2021, la propria clientela di oltre 270 unità, pari ad un aumento di oltre il 15%, superando 1.800 clienti. Con l'obiettivo di continuare ad espandere la propria *customer base*, vengono effettuati investimenti su base annuale in canali digitali per aumentare la conoscenza dei consumatori, le vendite B2C on-line e, di conseguenza, la notorietà dei marchi.

2.3 Ricerca & Sviluppo

Gli investimenti a supporto dell'attività di Ricerca & Sviluppo del Gruppo, effettuata da tecnici con esperienza nel settore del *Tableware*, sono riconducibili prettamente a tre aree. La prima area è rappresentata da quella riferita allo sviluppo internazionale, nella quale il Gruppo, dopo i primi test di mercato con distributori internazionali, costruisce dei piani di sviluppo internazionali con l'obiettivo di sviluppare una propria rete vendita e presidiare capillarmente il territorio. La seconda area di interesse riguarda l'attività creativa, che prevede lo sviluppo di nuovi decori ed il trasferimento delle nuove tendenze nell'ambito della moda tavola. L'ultima area riguarda, invece, i canali digitali di *e-commerce* AS IS e Investimenti Digitali. Nello specifico, per la gestione del proprio portale *e-commerce*, il Gruppo si avvale di un provider esterno, ovvero TeamCommerce Srl.

All'interno di quest'ultima, il Gruppo sta procedendo con investimenti in tecnologie e strategie di profilazione volte ad aumentare il numero di utenti iscritti rispetto agli utenti interessati alle newsletter gli investimenti in SEO (*Search Engine Optimization*), SEM (*Search Engine Marketing*) e CRO (*Conversion Rate Optimization*) al fine di migliorare il tasso di conversione. Inoltre, effettua investimenti in *Marketing Automation* B2C al fine di aumentare la frequenza di acquisto, il carrello medio e la conversazione con i propri utenti in DB. Infine, il Gruppo sta investendo nella realizzazione del nuovo sito *e-commerce* Pozzi Milano SpA per il brand "Pozzi". Si evince che Pozzi investe in Ricerca & Sviluppo per anticipare i trend del mercato e soddisfare, in netto stacco rispetto ai *competitor*, le specifiche richieste dai clienti.

2.4 Prodotti e Servizi

I prodotti della Società sono caratterizzati da un profondo rispetto per la decorazione di ogni singolo pezzo, e tengono in considerazione la scala cromatica originale dei prodotti stessi.

Nello specifico, le categorie merceologiche del Gruppo si suddividono in prodotti per:

- **Tavola:** all'interno di questa categoria rientrano piatti in ceramica e melamina, tazze, accessori per il servizio, bicchieri, posate, tovaglie e tovaglioli;
- **Cucina:** tra cui coltelleria, bilance da cucina, contenitori, tessile da cucina e mestoli;
- **Giftware:** ovvero set caffetteria, set teiera e profumatori per ambiente;
- **Illuminazione:** caratterizzato prevalentemente da lampade da tavolo e lampade da esterno;
- **Tempo libero:** categoria rappresentata da bottiglie termiche, borse termiche, zaini, casse bluetooth e *lunch box*.

Per proteggere la propria creatività, Pozzi deposita la proprietà dei “Decorì Ornamentali” presso l’ufficio Marchi e Brevetti europeo ed in Cina.

In parallelo alle nuove collezioni, inoltre, Pozzi deposita oltre 25 nuovi decori la cui tutela dura 5 anni a decorrere dalla data di presentazione della domanda e può essere rinnovata fino ad un totale massimo di 25 anni. Ad oggi, i decori totali depositati ammontano ad oltre 300.

Chart 8 – Ceramicware



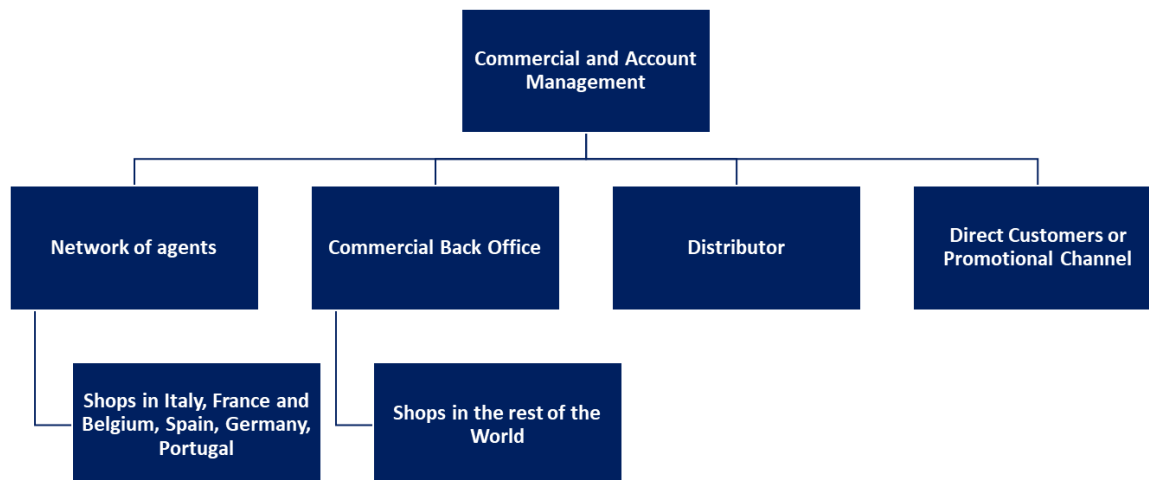
Source: Pozzi Milano

2.4.1 Politiche di vendita

L’offerta della Società prevede, per ciascuna modalità di vendita, politiche differenti. Entrando nello specifico, il canale dei clienti Diretti e Promozionale prevede offerte personalizzate per singola commessa e un pagamento da concordare; i Distributori hanno, invece, un listino a loro dedicato con uno sconto massimo del 55% EXW (condizioni di trasporto), ma con il pagamento anticipato ed un ordine minimo che va dai € 3 mila ai € 5 mila. Anche la vendita al dettaglio prevede un listino dedicato ma con uno sconto massimo pari al 50+20%, un pagamento medio intorno ai 60 giorni ed un ordine minimo di € 800 con il trasporto compreso, e da € 400-800 con trasporto addebitato al cliente stesso. Infine, la vendita On-line prevede un pagamento anticipato, il diritto da recesso, il trasporto incluso per ordini superiori ai € 59 (solo in Italia), ma non una scontistica.

2.5 Clienti

Chart 9 – Sales Network



Source: Pozzi Milano

La Società, attiva in oltre 75 Paesi e con 1.812 clienti attivi nel 2021, distribuisce i propri prodotti attraverso cinque canali di vendita.

- Negozi: specializzati nella vendita di articoli casalinghi e similari, sono il principale canale di sbocco per i prodotti del Gruppo e centro dell'attività della rete di agenti internazionale ed italiana. Possono essere realtà mono vetrina o catene *retail* servite tramite agenti nei territori in cui è presente una forza di vendita locale;
- Distributori: soggetti a cui viene affidato il presidio di una limitata area geografica nazionale (es. Grecia) o di una specifica regione. Solitamente il numero di distributori per ogni nazione varia da uno a tre;
- Clienti Diretti/direzionali: sono rappresentati da grandi catene retail o *department stores* specializzati di medio/alto livello, in aree geografiche come Emirati Arabi, Messico ecc., che vantano generalmente più di 15/20 punti vendita. La Società serve questi clienti direttamente senza passare per gli agenti;
- Canale Promozionale: clienti che utilizzano il prodotto della Società a fine promozionali come l'inserimento in cataloghi premio (campagne con montepremi), *loyalty*, *short collection*, concorsi ecc.;
- Canale *online*: attraverso il *flagship* e *marketplace* EasyLife. il *provider* del servizio di vendita *online* è rappresentato da TeamCommerce Srl.

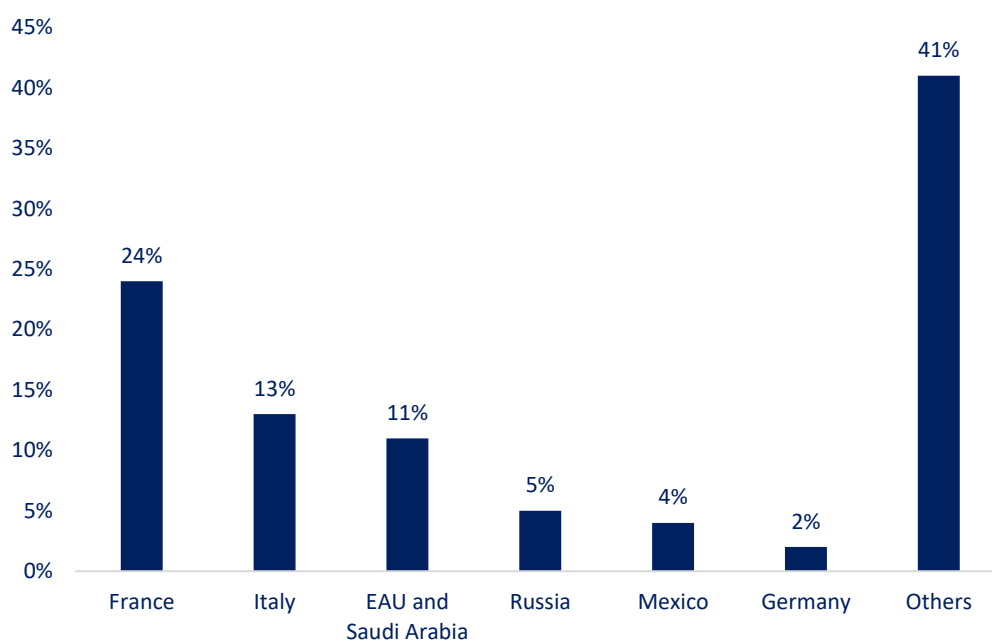
Per massimizzare i risultati economici delle attività passate, e mantenere al contempo un costante apporto di novità alla clientela, le collezioni rimangono in vendita per periodi prolungati attraverso politiche diverse per ogni canale.

I Distributori ed il Canale Retail, per le collezioni già vendute, data la disponibilità a stock delle merci, dispongono di un servizio di riassortimento veloce e dispongono, oltre che delle collezioni complete, di tutti i nuovi prodotti. Le collezioni di maggior successo, invece, vengono riproposte come prolungamenti di stagione alla nuova clientela ed a quella fidelizzata.

Il canale *online flagship* dispone di collezioni complete ma, per gestire al meglio l'eventuale eccesso di produzione invenduta al retail, le novità vengono immesse dai sei ai dodici mesi dopo rispetto a quanto è disponibile su quest'ultimo. Il canali *online marketplace* e FlashSales, infine, dispongono di singoli *item* e non le collezioni complete.

Per raccogliere gli ordini ed interagire con la clientela, il Gruppo si avvale di una rete di agenti in Italia, Francia e Belgio, Spagna, Germania e Portogallo. Nel Resto del Mondo, invece, il Gruppo usufruisce di contatti locali, oppure, il negozio stesso, attraverso il *back office* commerciale aziendale, manda gli ordini su catalogo ed interagisce con il Gruppo direttamente alle fiere di settore.

Chart 10 – Country Breakdown (%)

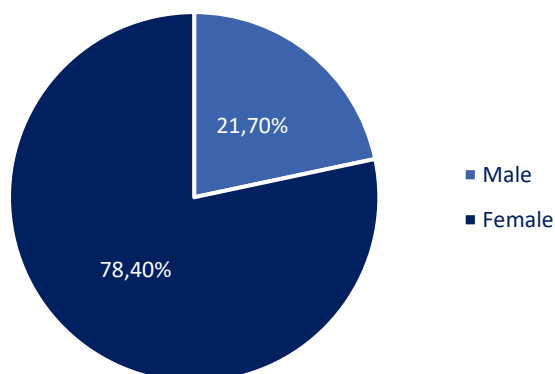


Source: Pozzi Milano

Sempre a livello geografico, il Paese con l'incidenza maggiore sul fatturato, non considerando il canale promozionale, è la Francia (24%), seguita dall'Italia (13%), Emirati Arabi Uniti e Arabia Saudita (11%). Infine, a dimostrazione di come la Società non dipenda da particolari clienti, si segnala che l'incidenza dei primi cinque clienti sul fatturato del 2021 è pari al 26%.

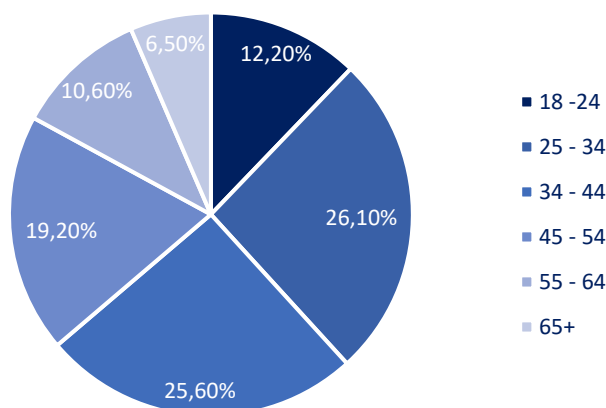
Per quanto concerne gli utenti dell'*e-commerce*, attraverso l'analisi dei dati della boutique *e-commerce* Easylife, il Gruppo tiene monitorata l'*audience* di consumatori che interagisce con il Brand.

Chart 11 – Gender breakdown (%)



Source: Pozzi Milano

Chart 12 – Age Breakdown (%)



Source: Pozzi Milano

Come si evince dal grafico, è presente un forte interesse per i prodotti da tavola nella fascia d'età under 34 e prevalentemente per il genere femminile. L'audience over 55 del canale *e-commerce*, invece, non è rappresentativa rispetto alla stessa che si rivolge al retail tradizionale per ovvi motivi di canale. Tale tipologia di clientela, infatti, a quanto dichiara la forza vendita, è molto fidelizzata al retail tradizionale e rappresenta una quota significativa delle vendite dei negozi.

2.6 Fornitori

Per quanto riguarda la catena di fornitura, i principali fornitori del Gruppo sono quelli che compongono la *supply chain* di prodotto e di distribuzione. Nello specifico, i fornitori strategici del Gruppo sono rappresentati dai fornitori di prodotto e di produzione in *outsourcing*, dai fornitori di *packaging*, di trasporti ed i partner della distribuzione commerciale.

Va inoltre specificato che la produzione del Gruppo, centralizzata per categoria merceologica, avviene in modalità *full-outsourcing*, ovvero viene acquistato, dal produttore, il prodotto commercializzato già finito direttamente nella scatola; non viene, invece, gestito l'acquisto della materia prima, né dei semilavorati.

La Società opera da diversi anni con quattro fabbriche cinesi, essendo la Cina leader mondiale della produzione delle porcellane. In Italia, invece, attraverso fabbriche italiane, una delle quali rappresentata dalla società controllata Ceramiche Phoenix S.r.l..

Per quanto concerne il *packaging*, quest'ultimo viene accuratamente disegnato dalla Società e commissionato direttamente alla fabbrica di prodotto.

Inoltre, per il trasporto dei prodotti, la Società opera con diverse aziende di trasporti per le consegne in tutto il Mondo, ma principalmente collabora con uno spedizioniere specializzato per le importazioni dalla Cina.

Infine, Pozzi si avvale di una rete di agenti per il territorio italiano, Francia e Belgio, Spagna, Germania, Portogallo.

3. Il Mercato

Il Gruppo opera nel settore dell'industria del *Tableware*.

Chart 13 – Expected growth trend for *Ceramicware* market (€/mld)

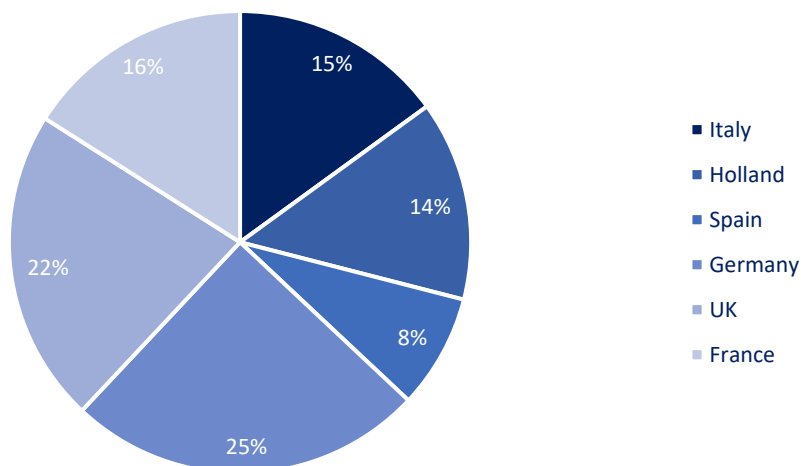


Source: Transparency Market Research, 2021

Il mercato di riferimento che comprende tutto il comparto *Tableware* ha nel 2021 una dimensione di oltre 45 Miliardi di euro a livello Globale. Secondo “Transparency Market Research – 2021”, si prevede un’espansione per il comparto del *Ceramicware* ad un CAGR del 6,7% nel 2031, guidata da un maggiore interesse per la cucina casalinga e le cene sociali.

I fattori chiave per l’espansione del mercato, inoltre, secondo “Grand View Research – 2019”, sono rappresentati dall’espansione dell’industria *e-commerce*, dall’aumento del reddito disponibile e dall’aumento delle attività di R&D sul prodotto, oltre che ovviamente dal cambiamento dello stile di vita post Covid-19.

Chart 14 – Market share of *Tableware* by EU country



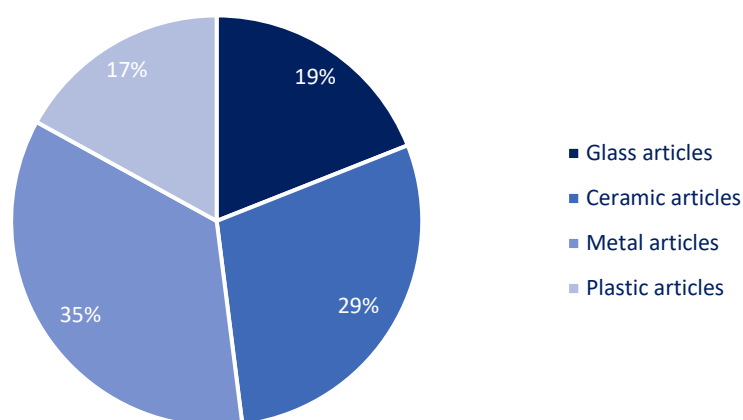
Source: Grand View Research, 2019 & Future Market Insights, 2021

Dal punto di vista globale, l'Europa rappresenta il continente che copre il 35% della quota di mercato, seguita dal Nord America con il 16%. L'Asia-Pacifica, invece, considerata l'elevata domanda da parte dei Paesi in via di sviluppo come l'India e la Cina, risulta essere il mercato regionale in più rapida crescita.

Essendosi da sempre contraddistinta per la sua influenza e *leadership*, considerata la sua storica espansione marittima e colonizzazione, sulla cultura dell'arredo della tavola, l'Europa guida tuttora il mercato degli articoli per la tavola. "Mordor Intelligence – 2021" prevede che il mercato *Tableware* europeo possa crescere ad un CAGR del 5% entro il 2026 e principalmente in paesi come Germania (25%), UK (22%) e Francia (16%), seguite da Italia (15%), Olanda (14%) e infine Spagna (8%).

Oltre alla segmentazione geografica, il mercato si divide per tipo di prodotto.

Chart 15 – Global market share by product



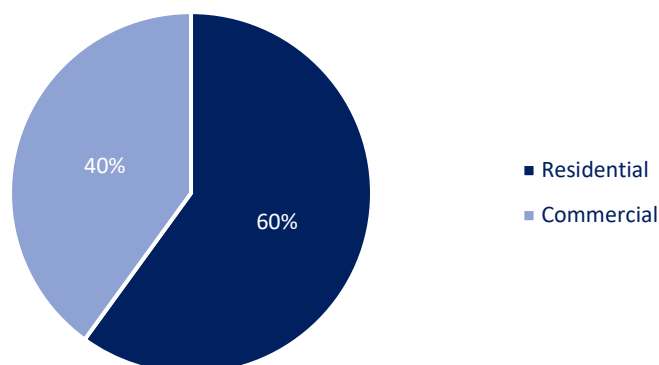
Source: Grand View Research, 2019

Gli articoli in vetro rappresentano il 19% del mercato globale *Tableware*, quelli in ceramica il 29%, in metallo il 35% ed in plastica il 17%. Entro il 2030, dato l'eccellente isolamento elettrico e termico e la resistenza alla corrosione ed all'usura, è prevista una crescita attesa del 6,7% della vendita degli articoli in ceramica.

Per quanto riguarda, invece, la segmentazione del mercato per utilizzo finale, il 60% è rappresentato da un uso residenziale ed il restante 40% commerciale. Per quest'ultimo, tipicamente Ho.Re.Ca. (*Hospitality, Restaurant, Catering*), data la crescita dell'industria dell'arredamento domestico e l'aumento del numero di hotel, ristoranti e altri punti di ristoro, si prevede cresca a un CAGR del 6,1% entro il 2027. La crescita dei prodotti cosiddetti Ho.Re.Ca. è inoltre giustificata per le proprie caratteristiche intrinseche, che giovano alle prestazioni e durata; la porcellana commerciale, infatti, è generalmente più resistente e durevole delle versioni residenziali, e può essere esposta alle alte temperature richieste dalle lavastoviglie industriali senza problemi.

Nel settore residenziale, invece, è fondamentale la frequenza di acquisto prodotti per la tavola. Un estratto del rapporto di ricerca "Il mercato italiano di articoli per la tavola" del 2019 rivela che i piatti vengono acquistati una volta ogni 25 mesi, i bicchieri una volta ogni 16 mesi, le posate una volta ogni 27 mesi e gli accessori e complementi una volta ogni 25.

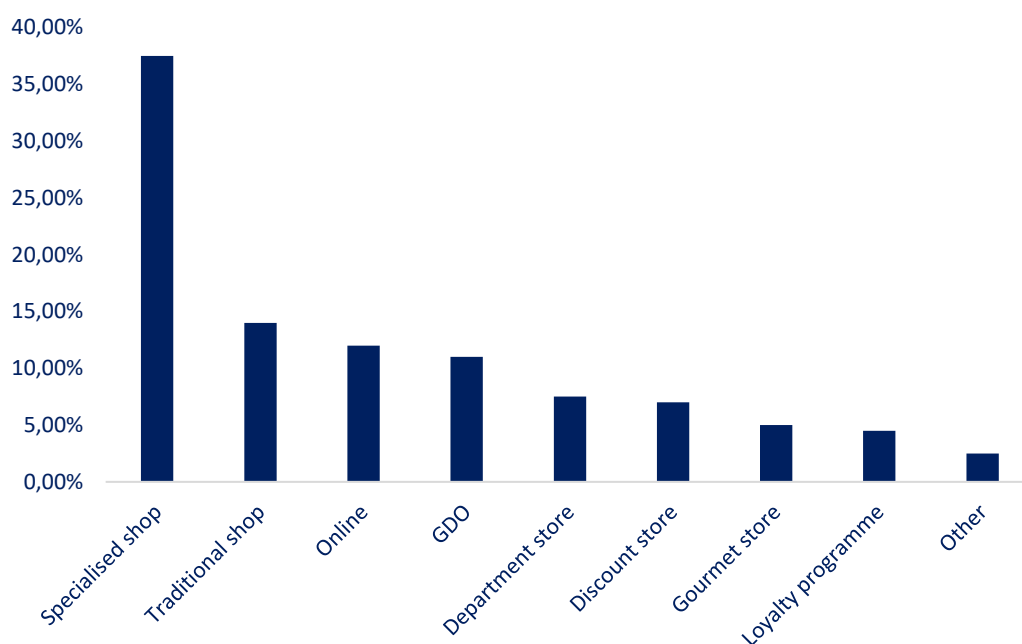
Chart 16 – Breakdown by end use (2020 data)



Source: Maximize Market Research, 2020

Il settore del *Tableware* presenta ancora oggi una distribuzione prevalentemente tradizionale, caratterizzato da negozi specializzati e negozi tradizionali, per oltre il 50%.

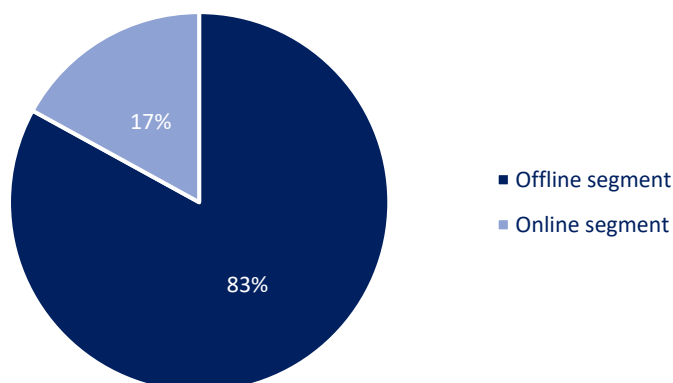
Chart 17 – Global *Tableware* purchasing channels (%)



Source: Statista, 2020

Nel 2018 il segmento che ha dominato il mercato è quello relativo all'offline. Precisamente, a causa dell'aumento della domanda per il segmento della ceramica, la percezione di problemi con la consegna di articoli fragili e la differenza di prezzo nei punti vendita locali e in altri mercati all'ingrosso, il segmento ha rappresentato l'83% delle entrate totali del mercato.

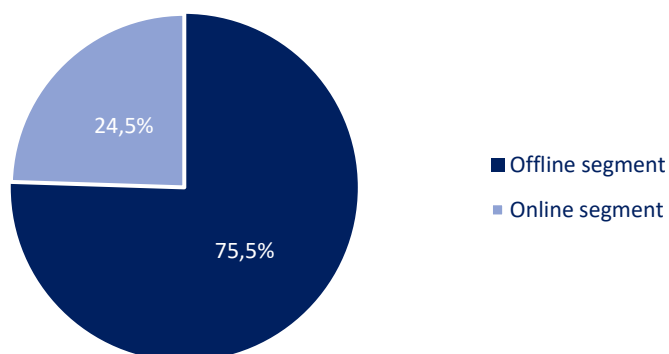
Chart 18 – Distribution (%) purchases by channel, 2018



Source: Oleto Associates, 2019 & Bloomberg, 2021

Nel segmento online, invece, è prevista una crescita ad un CAGR del 7,50% nel 2025E data la crescente penetrazione di Internet nelle zone rurali, le consegne più veloci e affidabili da parte di vari portali online, le maggiori possibilità di sostituire i prodotti, e la preferenza delle nuove generazioni nell'acquisto online.

Chart 19 – Distribution (%) purchases per channel, 2025E



Source: Oleto Associates, 2019 & Bloomberg, 2021

3.1 Drivers di mercato

La pandemia da COVID-19 ha costretto a riconsiderare il funzionamento delle case, rappresentando un momento decisivo nella storia *dell'interior design*. Nel 2021 Maile Pinge, The Washington Post, spiega come la sala da pranzo è tra tutte il luogo che ha subito maggiori cambiamenti in questi ultimi due anni, arrivando ad assumere il ruolo di luogo di simulazione dell'esperienza del ristorante da casa. I consumatori odierni hanno gusti distintivi per la moda da tavola e esigenze in continua evoluzione, con focus che va sempre più verso la ricerca di stoviglie di elevata qualità che mantengano un prezzo accessibile, al fine di valorizzare l'esperienza culinaria a casa. Una ricerca di Spence *et al.* (2012) evidenzia come gli oggetti non commestibili associati al mangiare ed al bere influenzano la percezioni sensoriali ed il comportamento edonico dei consumatori.

Ulteriori tendenze del mercato *Tableware* in corso sono la maggiore attenzione alla sostenibilità e la crescente centralità del digitale nel processo di acquisto, dalla fase informativa e decisionale, all'acquisto finale.

Il primo tema, ovvero quello relativo alla sostenibilità, deriva dal fatto che il consumatore è sempre più preoccupato delle implicazioni ambientali e sociali della produzione e del consumo. La fetta di mercato più ampia, costituita dai Millennials, ha infatti la tendenza a comprare prodotti che contribuiscono a un mondo migliore. Grazie ai temi ambientali-sostenibili, vi è stato lo sviluppo e la successiva espansione del mercato di fibre naturali per il settore *Tableware*, come legno e bamboo, materiali *eco-friendly*, durevoli nel tempo e convenienti in termini di prezzo.

Per quanto concerne la crescente centralità del digitale nel processo di acquisto, secondo "We are social", l'81,5% degli utenti dichiara di cercare on-line un prodotto o servizio prima di acquistarlo e, il 90,4% degli utenti, sempre secondo la stessa fonte, dichiara di aver visitato un sito di vendita on line negli ultimi 12 mesi. Secondo Inside Marketing, invece, il 79% dei consumatori si fidano delle recensioni, tanto quanto i consigli di un amico o familiare. Nel settore del *Tableware*, oltre queste tendenze, si rileva in particolare la necessità di saper offrire un servizio *aftersales* e di reso o sostituzione B2C, e di poter disporre di quantitativi minimi ridotti o pezzi individuali nell'acquisto on-line, in tempi rapidi, che richiedono quindi stock sempre disponibile. A livello europeo, invece, la richiesta di servizio e di livello del customer service, richiede un *hub* direttamente presente nel territorio.

4. Posizionamento Competitivo

Table 2 – Main Competitor (2020 data)

| €/mln | Revenues | Ebitda | Ebitda % | Net Income | Net Income % | NFP |
|----------------------------|--------------|-------------|------------|--------------|--------------|-------------|
| | 2020 | 2020 | 2020 | 2020 | 2020 | 2020 |
| Company | | | | | | |
| Richard Ginori | 9,3 | -10,1 | -108% | -12,9 | -138% | -0,1 |
| Vista Alegre | 110,4 | 15,6 | 14% | -2,5 | -2% | 80,4 |
| Villeroy & Boch | 806,9 | 86,8 | 11% | -54,4 | -7% | -152,1 |
| Median | 110,4 | 15,6 | 11% | -12,9 | -7% | -0,1 |
| Pozzi Milano S.p.A. | | | | | | |
| | 10,8 | 0,8 | 7% | 0,3 | 2% | 1,3 |

Source: Orbis, elaborazione Integrae SIM

Nello svolgimento della propria attività, il Gruppo compete con alcuni importanti *player* del settore *Ceramicware*. Nello specifico, i principali punti di forza che consentono al Gruppo di distinguersi dai suoi *competitor* più rilevanti sono rappresentati dalle forti competenze, dalla presenza di un team creativo interno, dalla presenza in oltre 75 paesi, dalla completa offerta merceologica, e dal prezzo, ovvero poter soddisfare il proprio bisogno di “moda a tavola” ad un prezzo accessibile in modo che possa emergere un valore percepito importante grazie all’alto livello di design.

I principali *competitor* nel settore *Tableware* sono rappresentati da *player* operativi nel mercato internazionale. Tra essi troviamo:

- **Richard Ginori Srl:** rinominata in Ginori 1735, a partire dal 2020, rimanda alle origini settecentesche della società. Prima acquistata da Gucci, poi dal Gruppo Kering, oggi Ginori 1735 è espressione d'eccellenza in Italia e nel mondo nell'alta manifattura artistica della porcellana, in grado di coniugare artigianalità, creatività e attenzione al progresso;
- **VAA-Vista Alegre Atlantis SGPS S.A:** marchio portoghese e prima unità industriale dedicata alla produzione di porcellane in Portogallo, è riconosciuto a livello mondiale per la produzione di porcellane con un elevato standard qualitativo, riflettendo tendenze e design innovativi;
- **Villeroy & Boch AG:** azienda tedesca produttrice di ceramica e articoli per la casa, fondata nel 1748, produce prodotti innovativi ed eleganti per migliorare la vita delle persone, fornire ispirazione continua e aprire nuovi orizzonti per un design d'interni personalizzato.

4.1 SWOT Analysis

Strengths:

- Linea di offerta prodotti a grande impatto sulla creatività;
- Ufficio creativo interno di alto standing professionale;
- Modello di business snello e consolidato;
- Partnership strategiche di lunga durata con i principali fornitori del settore e fidelizzazione della clientela e rete vendita;
- Ampia offerta merceologica in continua evoluzione;
- Linea natalizia di successo consolidato;
- Quota export rilevante in crescita;
- Allargamento del mercato con marchio Pozzi in tutte le sue declinazioni;
- Ottimo servizio per la clientela con alti tassi di soddisfazione.

Weaknesses:

- Negozio tradizionale in fase di concentrazione e riduzione;
- Presidio dei dati di vendita e digitali da migliorare (es. sell-out e analisi comportamentali degli utenti);
- Volumi e-commerce molto contenuti;
- Dimensione aziendale ridotta rispetto ai grandi gruppi internazionali.

Opportunities:

- Trend di mercato in crescita costante;
- Grande potenziale del settore e-commerce mono-brand e *multibrand*;
- Cambio abitudini post Covid che portano a una maggiore spesa per gli articoli della "tavola";
- Ottenimento di Economie di Gamma tramite M&A;
- Allargamento di gamma verso prodotti con attenzione alla sostenibilità;
- Allargamento di gamma per il mercato Ho.Re.Ca.

Threats:

- Difficoltà a reperire risorse qualificate da un punto di vista tecnico e creativo nel settore;
- Presenza di grossi *player* internazionali e settore che tende alla concentrazione;
- Scenari macroeconomici a forte impatto sul settore come aumento dei trasporti, delle materie prime, dei costi energetici, ecc.

5. Economics & Financials

Table 3 – Economics & Financials

| CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln) | FY20A | FY21A | FY22E | FY23E | FY24E | FY25E |
|---------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Revenues | 10,34 | 18,11 | 21,55 | 25,30 | 29,85 | 34,75 |
| Other Revenues | 0,07 | 0,12 | 0,15 | 0,30 | 0,20 | 0,25 |
| Value of Production | 10,42 | 18,23 | 21,70 | 25,60 | 30,05 | 35,00 |
| COGS | 4,84 | 9,50 | 9,60 | 10,70 | 12,00 | 13,40 |
| Services | 3,15 | 5,13 | 8,05 | 9,85 | 11,30 | 13,25 |
| Use Of Asset | 0,41 | 0,41 | 0,40 | 0,45 | 0,65 | 0,85 |
| Employees | 1,19 | 1,65 | 1,65 | 2,00 | 2,20 | 2,45 |
| Other Operating Expenses | 0,02 | 0,06 | 0,05 | 0,05 | 0,10 | 0,10 |
| EBITDA | 0,80 | 1,47 | 1,95 | 2,55 | 3,80 | 4,95 |
| <i>EBITDA Margin</i> | <i>7,7%</i> | <i>8,1%</i> | <i>9,0%</i> | <i>10,0%</i> | <i>12,6%</i> | <i>14,1%</i> |
| D&A | 0,21 | 0,22 | 0,25 | 0,30 | 0,35 | 0,40 |
| EBIT | 0,59 | 1,25 | 1,70 | 2,25 | 3,45 | 4,55 |
| <i>EBIT Margin</i> | <i>5,7%</i> | <i>6,9%</i> | <i>7,8%</i> | <i>8,8%</i> | <i>11,5%</i> | <i>13,0%</i> |
| Financial Management | (0,10) | (0,32) | (0,05) | (0,05) | (0,05) | (0,05) |
| EBT | 0,49 | 0,93 | 1,65 | 2,20 | 3,40 | 4,50 |
| Taxes | 0,23 | 0,35 | 0,55 | 0,65 | 1,00 | 1,35 |
| Net Income | 0,26 | 0,59 | 1,10 | 1,55 | 2,40 | 3,15 |

| CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln) | FY20A | FY21A | FY22E | FY23E | FY24E | FY25E |
|--|-------------|-------------|-------------|---------------|---------------|---------------|
| Fixed Assets | 1,63 | 1,56 | 2,20 | 2,05 | 1,95 | 1,75 |
| Account receivable | 1,67 | 3,17 | 4,30 | 5,15 | 6,10 | 7,15 |
| Inventories | 2,03 | 3,12 | 4,00 | 4,50 | 5,05 | 5,65 |
| Account payable | 0,85 | 2,34 | 2,95 | 3,35 | 3,85 | 4,35 |
| Operating Working Capital | 2,86 | 3,96 | 5,35 | 6,30 | 7,30 | 8,45 |
| Other receivable | 0,25 | 0,56 | 0,45 | 0,45 | 0,50 | 0,50 |
| Other payable | 0,73 | 0,67 | 0,85 | 1,05 | 1,45 | 1,80 |
| Net Working Capital | 2,38 | 3,84 | 4,95 | 5,70 | 6,35 | 7,15 |
| Severance Indemnities & Other Provisions | 0,64 | 0,74 | 0,85 | 1,00 | 1,15 | 1,30 |
| NET INVESTED CAPITAL | 3,37 | 4,66 | 6,30 | 6,75 | 7,15 | 7,60 |
| Share Capital | 0,50 | 0,56 | 0,68 | 0,68 | 0,68 | 0,68 |
| Reserves | 1,53 | 1,87 | 4,38 | 5,48 | 7,03 | 9,43 |
| Net Income | 0,26 | 0,59 | 1,10 | 1,55 | 2,40 | 3,15 |
| Equity | 2,30 | 3,01 | 6,16 | 7,71 | 10,11 | 13,26 |
| Cash & Cash Equivalent | 0,84 | 1,28 | 1,76 | 2,66 | 4,56 | 7,26 |
| Short Term Financial Debt | 1,44 | 2,34 | 1,60 | 1,60 | 1,60 | 1,60 |
| M/L Term Financial Debt | 0,47 | 0,59 | 0,30 | 0,10 | 0,00 | 0,00 |
| Net Financial Position | 1,07 | 1,65 | 0,14 | (0,96) | (2,96) | (5,66) |
| SOURCES | 3,37 | 4,66 | 6,30 | 6,75 | 7,15 | 7,60 |

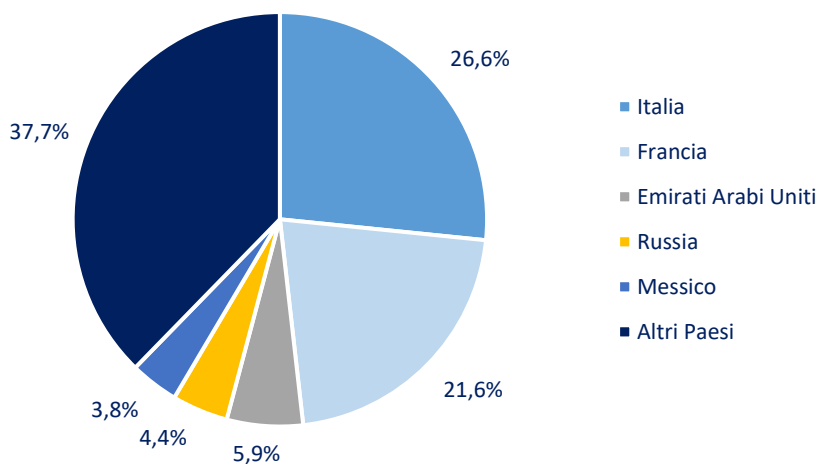
| CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln) | FY20A | FY21A | FY22E | FY23E | FY24E | FY25E |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------|
| EBIT | 1,25 | 1,70 | 2,25 | 3,45 | 4,55 | |
| Taxes | 0,35 | 0,55 | 0,65 | 1,00 | 1,35 | |
| NOPAT | 0,91 | 1,15 | 1,60 | 2,45 | 3,20 | |
| D&A | 0,22 | 0,25 | 0,30 | 0,35 | 0,40 | |
| Change in receivable | (1,49) | (1,13) | (0,85) | (0,95) | (1,05) | |
| Change in Inventories | (1,09) | (0,88) | (0,50) | (0,55) | (0,60) | |
| Change in payable | 1,49 | 0,61 | 0,40 | 0,50 | 0,50 | |
| Change in others | (0,37) | 0,29 | 0,20 | 0,35 | 0,35 | |
| <i>Change in NWC</i> | <i>(1,46)</i> | <i>(1,11)</i> | <i>(0,75)</i> | <i>(0,65)</i> | <i>(0,80)</i> | |
| Change in provisions | 0,10 | 0,11 | 0,15 | 0,15 | 0,15 | |
| OPERATING CASH FLOW | (0,24) | 0,40 | 1,30 | 2,30 | 2,95 | |
| Capex | (0,1) | (0,9) | (0,2) | (0,3) | (0,2) | |
| FREE CASH FLOW | (0,39) | (0,49) | 1,15 | 2,05 | 2,75 | |
| Financial Management | (0,32) | (0,05) | (0,05) | (0,05) | (0,05) | |
| Change in Debt to Bank | 1,02 | (1,02) | (0,20) | (0,10) | 0,00 | |
| Change in Equity | 0,13 | 2,04 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | |
| FREE CASH FLOW TO EQUITY | 0,44 | 0,48 | 0,90 | 1,90 | 2,70 | |

Source: stime Integrae SIM

5.1 FY21A Results

Nel bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2021, la Società ha generato ricavi pari a € 17,05 mln, € 18,11 considerando la variazione delle rimanenze, quasi raddoppiando il risultato dell'esercizio precedente per una crescita del 75,1%, attribuibile ad un miglioramento dei risultati in tutti i canali di vendita (negozi fisici, distributori, clienti direzionali, promozionale e *online*). La totalità del fatturato realizzato nel 2021 è riconducibile ad EasyLife.

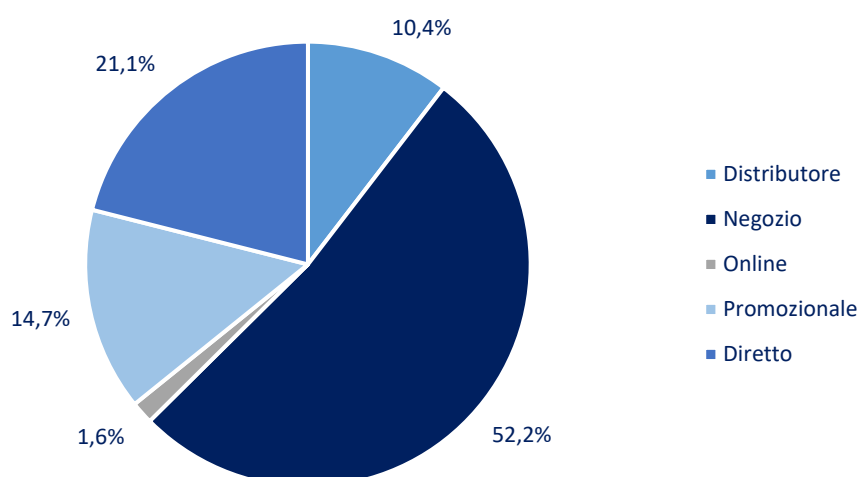
Chart 20 – Revenues Breakdown by Geography



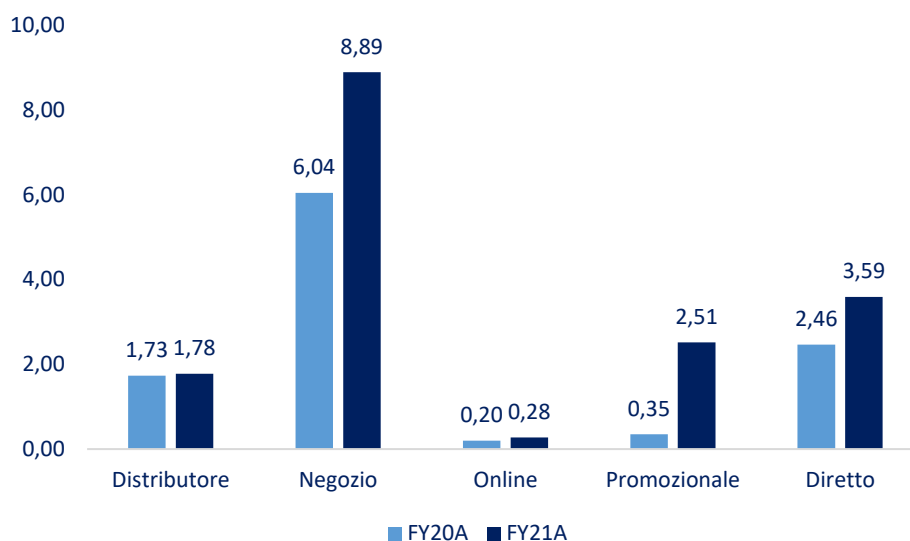
Source: Pozzi Milano

La maggior parte dei ricavi è generata in Italia, ma i prodotti del Gruppo Pozzi si mostrano molto diffusi anche in Francia, in cui si registra un'importante attività per quanto riguarda i negozi fisici.

Chart 21 – Revenues Breakdown by channel FY21A



Source: Integrae SIM

Chart 22 – Revenues Breakdown by channel FY20A vs FY21A


Source: Integrae SIM

I negozi sono il canale di sbocco principale per l'attività di Pozzi, grazie all'attività costante della rete di agenti internazionale ed italiana. Nel 2021, questo canale ha contribuito al 52,2% del totale ricavi, generando circa € 8,89 mln, per un totale di circa 1,7 milioni di pezzi venduti e una crescita importante rispetto all'anno precedente, nell'ordine del 47,1%.

Il canale Diretto, che riguarda grandi catene retail o *department stores*, registra una crescita del 45,8% (€ 3,59 mln al FY21A vs 2,46 mln al FY20A) ha generato il 21,1% del fatturato per mezzo milione di pezzi, mentre il canale promozionale, fortemente accelerato dalla collaborazione con Promotica SpA vede un'impennata passando da € 0,35 mln di ricavi nel FY20A ai € 2,51 mln dell'esercizio appena concluso. Ancora marginale il contributo del canale *online*, mentre i ricavi da distribuzione si confermano sui livelli del 2020, attestandosi a € 1,78 mln.

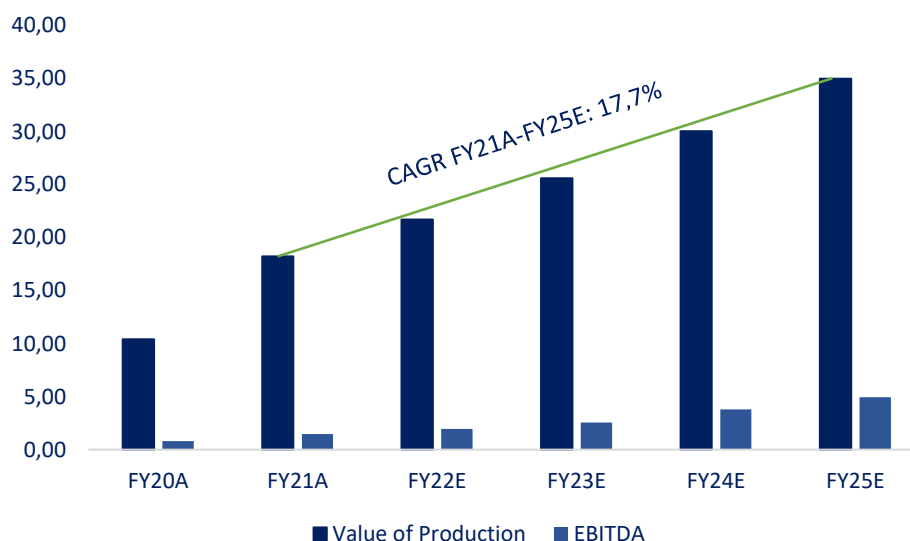
L'EBITDA beneficia dell'aumento delle vendite, registrando un'importante crescita pari all'83,5% rispetto all'esercizio precedente e attestandosi ad un valore pari a € 1,47 mln. Il dato conferma, nonostante l'aumento dell'incidenza dei costi delle materie prime, la flessibilità del modello di business e costanti miglioramenti dell'efficienza operativa aziendale, che hanno permesso di aumentare la marginalità più che proporzionalmente rispetto alla crescita dei volumi di vendita. L'EBITDA *margin* è quindi pari a 8,1%, rispetto al dato pari a 7,7% del FY20A.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni pari a € 0,22 mln, si attesta ad un valore pari a € 1,25 mln rispetto al valore dell'esercizio precedente pari a € 0,59 mln, registrando pertanto una crescita maggiore del 100,0%. Analogamente, anche l'EBIT *margin* è in miglioramento, passando dal 5,9% del FY20A al 6,9% registrato al 31 dicembre 2021. Sullo stesso trend, il Net Income raggiunge un valore di € 0,59 mln, rispetto ai € 0,26 mln del FY20A.

A livello patrimoniale, si registra solamente un lievissimo peggioramento della NFP che passa da € 1,29 mln di debito al FY20A a € 1,65 mln dell'esercizio appena concluso, principalmente per far fronte alla necessità di finanziare l'aumento di capitale circolante della Società connesso alla significativa crescita del volume d'affari registrata tra 2020 e 2021.

5.2 FY22E – FY25E Estimates

Chart 23 – VoP, EBITDA FY20A – FY25E



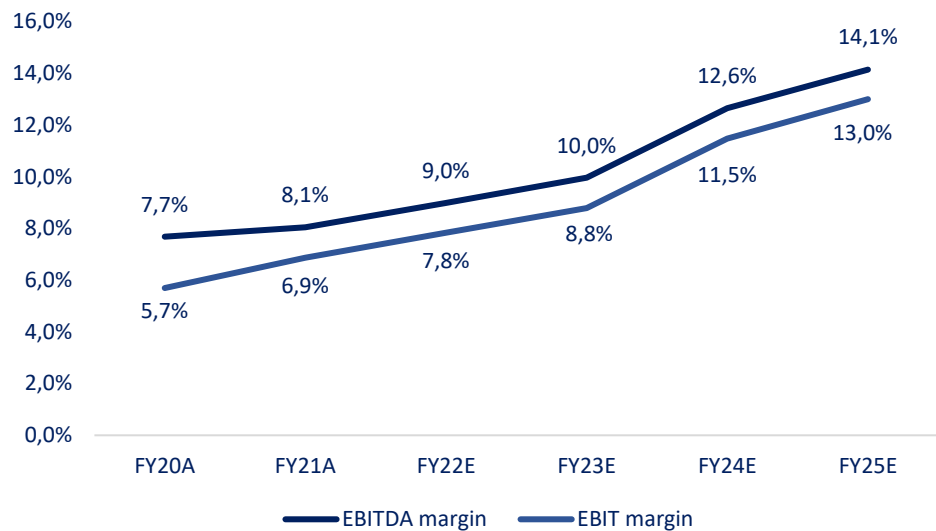
Source: elaborazione Integrae SIM

Per i prossimi anni, ci aspettiamo un incremento del valore della produzione che, secondo le nostre stime, passerà da € 18,11 mln del FY21A a € 35,00 mln del FY25E (CAGR FY21A - FY25E: 17,7%). Crediamo che negli anni di piano la crescita verrà trainata principalmente dai seguenti driver:

- Crescita organica ed efficientamento della struttura organizzativa: Pozzi vanta una forte capacità creativa supportata da un'efficiente organizzazione a livello di produzione, che ha consentito una rapida crescita in termini di volumi di vendita e di fatturato. La Società vorrà proseguire ulteriormente su questo percorso, ampliando l'offerta con lo sviluppo di nuove linee di prodotti per ognuno dei marchi gestiti e per ognuna delle loro derivazioni, come Pozzi Milano, Pozzi Milano 1876, Castello Pozzi;
- Potenziamiento della distribuzione internazionale: la Società è da sempre riuscita a raggiungere nuovi mercati e interloquire con più distributori grazie alla partecipazione ad eventi e fiere, in Italia e all'estero. Negli ultimi due anni, caratterizzati dalla pandemia da Covid-19, questa dinamica ha subito dei rallentamenti, mentre già dall'inizio del 2022 si stanno aprendo diverse opportunità in merito;
- Rafforzamento delle vendite *online*: il Gruppo si sta muovendo per ampliare la clientela raggiunta dai canali *e-commerce*. Il rafforzamento della presenza *online* potrebbe avvenire anche mediante l'utilizzo di *social network*, che in generale adottando una *digital strategy* finalizzata ad accrescere la conoscibilità dei marchi proprietari. Il modello di crescita dell'*e-commerce* sarà basato su importanti investimenti sia tecnologici, che permettano una migliore profilazione della clientela e la traduzione del sito in diverse lingue (principalmente il francese e almeno un'altra lingua europea), che in *advertising*, per aumentare il traffico e raggiungere determinati target di clientela;
- Internazionalizzazione pluricanale e pluriprodotto: il Gruppo intende concentrarsi sullo sviluppo B2B e B2C sui canali tradizionali di distribuzione nonché sui vari *marketplace* digitali selezionati, mediante la sottoscrizione di accordi di *partnership*. Importante anche lo svolgimento di mirate attività di *marketing* su varie piattaforme

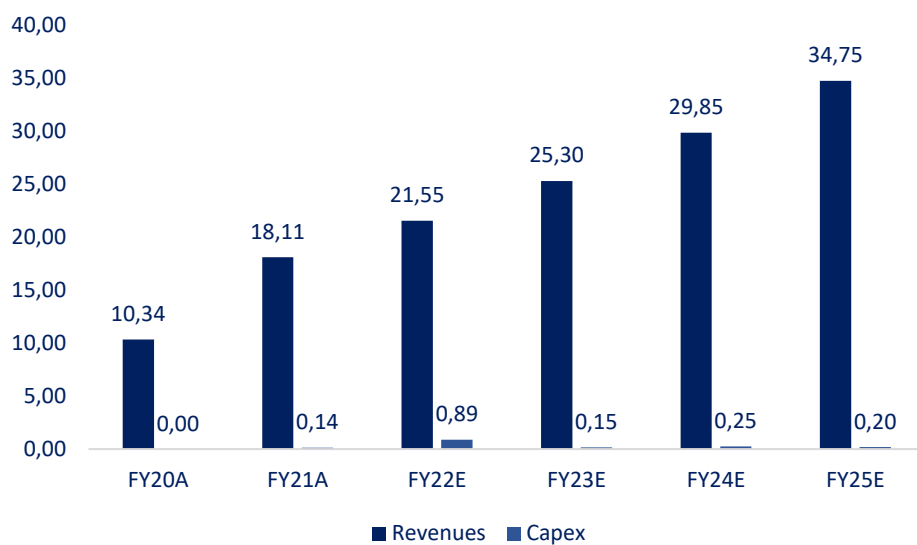
digitali e di specifiche campagne di comunicazione; sarà sicuramente priorità del Gruppo valorizzare il marchio Pozzi anche tramite una politica di *licensing* a terzi mirata alla realizzazione di una *royalty strategy*.

Chart 24 – EBITDA & EBIT margin FY20A – FY25E



Source: elaborazione Integrae SIM

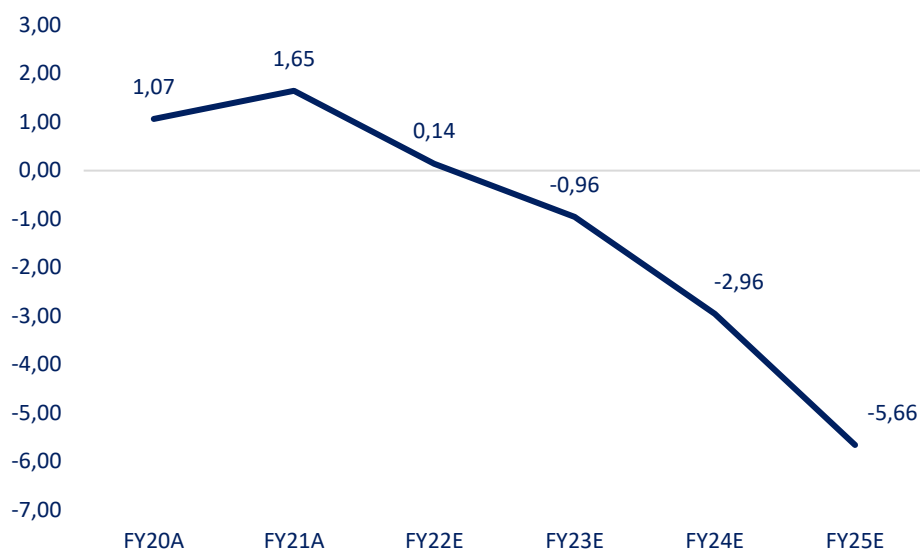
Ci aspettiamo un incremento dell'EBITDA che, secondo le nostre stime, passerà da € 1,47 mln del FY21A a € 4,95 mln del FY25E, per un EBITDA *margin* che crescerà sensibilmente dal 8,1% al 14,1% del FY25E. Prevediamo che la crescita della marginalità sarà trainata dall'incremento dei volumi di vendita derivanti dalla clientela consolidata, nonché dallo sviluppo di nuovi prodotti e il miglioramento del mix di vendita che garantirà una marginalità più elevata (es. i canali *online* che consentono di vendere a prezzi maggiori). Crediamo, inoltre, che il continuo reinvestimento dei margini in costi di pubblicità, fiere e *marketing* nei prossimi anni possa sicuramente contribuire in modo significativo alla crescita dei ricavi, e di conseguenza dell'EBITDA e dell'EBITDA *margin*. La flessibilità e la scalabilità del modello di business deriva infatti dall'ottimizzazione dei costi derivante da una scarsa complessità aziendale, la cui struttura non ha bisogno di variazioni importanti all'aumentare dei volumi.

Chart 25 – Revenues, Capex FY20A – FY25E


Source: elaborazione Integrae SIM

A livello di Capex, stimiamo che il Gruppo continuerà ad investire nelle attività di Ricerca & Sviluppo, fondamentali per proporre sempre più prodotti in linea con i trend del mercato e sulla base delle continue richieste di innovazioni e nuovi temi e materiali da parte del cliente. Il modello di business non richiede importanti investimenti in attrezzature o impianti; pertanto, crediamo che gli investimenti saranno principalmente destinati al miglioramento delle piattaforme *online* e alla comunicazione in termini di *marketing*. Ci aspettiamo, negli anni di piano, Capex complessive leggermente superiori a € 1,00 mln.

Chart 26 – NFP FY20A – FY25E



Source: elaborazione Integrae SIM

Crediamo che la Società possa migliorare la propria NFP negli anni successivi al FY21A, grazie ai flussi di cassa positivi generati dal progressivo aumento del volume d'affari e della marginalità. In particolare, stimiamo che la NFP possa raggiungere un valore *cash positive* nel FY25E pari a € 5,66 mln.

5.3 Use of Proceeds

La Società ha completato il processo di quotazione sul mercato Euronext Growth Milan al fine di reperire risorse finalizzate alla prosecuzione del proprio percorso di crescita. In particolare, Pozzi ha pianificato come obiettivi post raccolta sia l'implementazione di strategie mirate all'efficientamento della propria struttura organizzativa interna, tra cui *brand building* dei marchi proprietari, che piani di internazionalizzazione e crescita per linee esterne, anche attraverso operazioni di finanza straordinaria volte a creare sinergie strategiche a livello produttivo-commerciale.

Si prevede che il progetto di espansione a livello organico possa essere guidato da:

- Ampliamento del portafoglio clienti attraverso il potenziamento della rete commerciale, fiere di settore, e tramite una migliore organizzazione su più livelli;
- Sviluppo di nuove linee di prodotto dei marchi del Gruppo.

A livello di *brand building*, crediamo che il Gruppo voglia migliorare la conoscibilità e forza dei propri marchi attraverso:

- Organizzazione di eventi presso la storica location del brand "Pozzi", ovvero Castello Pozzi;
- Crescita della *brand awareness* mediante specifiche campagne di comunicazione;
- Rafforzamento della presenza online mediante utilizzo di *social network*;
- *Digital strategy* finalizzata ad accrescere la conoscibilità dei marchi di titolarità del Gruppo.

Il Gruppo, inoltre, si pone l'obiettivo di procedere ad una internalizzazione pluricanale e pluriprodotto, accelerando lo sviluppo pluricanale estero anche in Paesi e sui canali tradizionali non ancora coperti. Nello specifico, supponiamo che, attraverso una politica di licensing a terzi mirata alla diffusione della *brand awareness* e alla realizzazione di una *royalty strategy*, verrà valorizzato il marchio "Pozzi". La Società consoliderà la propria presenza nei mercati esteri attraverso la costituzione di nuove filiali e mirate attività di marketing.

Infine, a livello di operazioni straordinarie, crediamo che il Gruppo individuerà delle società target italiane o estere operanti sia nel proprio mercato di riferimento sia in settori complementari, al fine di creare sinergie strategiche e valorizzare i propri marchi, anche in termini di fatturato e di *customer value*.

6. Valuation

Abbiamo condotto la valutazione dell'*equity value* di Pozzi sulla base della metodologia DCF.

6.1 DCF Method

Table 4 – WACC

| WACC | | 7,76% |
|----------------|--------------------------------|-------|
| Risk Free Rate | 2,47% α (specific risk) | 2,50% |
| Market Premium | 6,42% Beta Adjusted | 1,0 |
| D/E (average) | 60,00% Beta Relevered | 1,5 |
| Ke | 11,56% Kd | 2,00% |

Source: Integrae SIM

In particolare:

- Il Risk-Free Rate è rappresentato dal Rendistato di giugno 2022 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;
- Ke è stato calcolato tramite CAPM;
- Alfa, ovvero rischio specifico aggiuntivo, 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 stato fissato uguale a quello di mercato poiché il Beta calcolato in base ai *competitor* non risulta statisticamente significativo;
- Kd coincide con l'attuale costo del debito della Società.

Utilizzando questi dati, risulta un WACC di 7,76%.

Table 5 – DCF Valuation

| Equity Value (€/mln) | | 51,0 |
|-------------------------|-------------|------|
| FCFO actualized | 10,0 | 19% |
| TV actualized DCF | 42,6 | 81% |
| Enterprise Value | 52,6 | 100% |
| NFP (FY21A) | 1,6 | |

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, ne risulta un **equity value di € 51,0 mln. Il target price è quindi di € 1,50, rating BUY e risk MEDIUM.**

Table 6 – Equity Value – Sensitivity Analysis

| €/mln | | WACC | | | | | | |
|------------------------|--------------|------|------|------|------|------|------|------|
| | | 6,3% | 6,8% | 7,3% | 7,8% | 8,3% | 8,8% | 9,3% |
| Growth Rate (g) | 2,5% | 91,7 | 79,9 | 70,7 | 63,2 | 57,0 | 51,8 | 47,4 |
| | 2,0% | 82,0 | 72,5 | 64,8 | 58,4 | 53,1 | 48,6 | 44,7 |
| | 1,5% | 74,3 | 66,4 | 59,9 | 54,4 | 49,8 | 45,8 | 42,3 |
| | 1,0% | 68,1 | 61,4 | 55,8 | 51,0 | 46,9 | 43,3 | 40,2 |
| | 0,5% | 63,0 | 57,2 | 52,3 | 48,1 | 44,4 | 41,2 | 38,4 |
| | 0,0% | 58,7 | 53,6 | 49,3 | 45,5 | 42,2 | 39,3 | 36,7 |
| | -0,5% | 55,0 | 50,6 | 46,7 | 43,3 | 40,3 | 37,6 | 35,2 |

Source: Integrae SIM

Table 7 – Implied Sensitivity Analysis

| Equity Value (€/mln) | EV/EBITDA | | | EV/EBIT | | |
|----------------------|-----------|-------|-------|---------|-------|-------|
| | FY22E | FY23E | FY24E | FY22E | FY23E | FY24E |
| 48,0 | 25,5x | 19,5x | 13,1x | 29,2x | 22,1x | 14,4x |
| 49,0 | 26,0x | 19,9x | 13,3x | 29,8x | 22,5x | 14,7x |
| 50,0 | 26,5x | 20,3x | 13,6x | 30,4x | 23,0x | 15,0x |
| 51,0 | 27,0x | 20,7x | 13,9x | 31,0x | 23,4x | 15,3x |
| 52,0 | 27,5x | 21,0x | 14,1x | 31,6x | 23,9x | 15,6x |
| 53,0 | 28,0x | 21,4x | 14,4x | 32,2x | 24,3x | 15,8x |
| 54,0 | 28,6x | 21,8x | 14,7x | 32,7x | 24,7x | 16,1x |

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

| Date | Price | Recommendation | Target Price | Risk | Comment |
|------|-------|----------------|--------------|------|---------|
|------|-------|----------------|--------------|------|---------|

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

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

The most commonly used sources are the periodic publications of the company (financial statements and consolidated financial statements, interim and quarterly reports, press releases and periodic presentations). INTEGRAE SIM SpA also makes use of instruments provided by several service companies (Bloomberg, Reuters, JCF), daily newspapers and press in general, both national and international. INTEGRAE SIM SpA generally submits a draft of the analysis to the Investor Relator Department of the company being analyzed, exclusively for the purpose of verifying the correctness of the information contained therein, not the correctness of the assessment. INTEGRAE SIM SpA has adopted internal procedures able to assure the independence of its financial analysts and that establish appropriate rules of conduct for them. Integrae SIM S.p.A. has formalised 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 >= 7.5% | ETR >= 10% | ETR >= 15% |
| HOLD | -5% < ETR < 7.5% | -5% < ETR < 10% | 0% < ETR < 15% |
| SELL | ETR <= -5% | ETR <= -5% | ETR <= 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 the Pozzi Milano S.p.A.;
- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Pozzi Milano S.p.A.;
- In the IPO phase, It played the role of global coordinator.