

Pozzi Milano	Italy	Euronext Growth Milan	Themed Tableware
Rating: BUY (unch.)	Target Price € 1,55 (prev € 1,50)	Update	Risk: Medium

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
absolute	17,52%	N/A	N/A	N/A
to FTSE Italia Growth	-6,18%	N/A	N/A	N/A
to Euronext STAR Milan	-8,57%	N/A	N/A	N/A
to FTSE All-Share	-5,86%	N/A	N/A	N/A
to EUROSTOXX	-6,84%	N/A	N/A	N/A
to MSCI World Index	-9,23%	N/A	N/A	N/A

Stock Data

Price	€ 1,08
Target price	€ 1,55
Upside/(Downside) potential	44%
Bloomberg Code	POZ IM EQUITY
Market Cap (€m)	36,72
EV (€m)	38,37
Free Float	11,76%
Share Outstanding	34.000.000
52-week high	€ 1,11
52-week low	€ 0,75
Average daily volumes (3m)	65.000

Key Financials (€m)	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
VoP	18,2	21,7	25,5	30,1
EBITDA	1,5	2,0	2,5	3,9
EBIT	1,3	1,8	2,2	3,6
Net Profit	0,6	1,2	1,5	2,5
EPS (€)	0,02	0,04	0,04	0,07
EBITDA margin	8,1%	9,2%	9,6%	12,8%
EBIT margin	6,9%	8,3%	8,6%	11,8%
Net Profit margin	3,2%	5,5%	5,9%	8,3%

Main Ratios	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA (x)	26,1	19,2	15,7	10,0
EV/EBIT (x)	30,7	21,3	17,4	10,8
P/E (x)	62,4	30,6	24,5	14,7

Mattia Petracca mattia.petracca@integraesim.it

Giuseppe Riviello giuseppe.riviello@integraesim.it

Stocks performance vs FTSE Italia Growth



1H22A Results

La Società mostra una continuità nella crescita in termini di volumi e ricavi di vendita. Il valore della produzione ammonta a € 10,20 mln, +24,0% rispetto a € 8,22 mln del 1H21A, ed è per la maggior parte generato all'estero, a conferma della capacità di esportare il design italiano anche in Europa e nel Mondo. L'EBITDA di periodo è pari a € 0,74 mln, per una marginalità che passa dal 6,6% del primo semestre 21 al 7,2%. Positivo e in crescita anche il Net Income, pari a € 0,41 mln.

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H22A, confermiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. In particolare, stimiamo un valore della produzione per il FY22E pari a € 21,70 mln e un EBITDA di € 2,00 mln, in linea con l'andamento dei primi sei mesi ulteriormente favorito dalla raccolta in IPO, che ha permesso di aumentare la solidità finanziaria del Gruppo. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 35,00 mln (CAGR: FY20A – FY25E: 27,4%) nel FY25E, con EBITDA pari a € 5,00 mln, (EBITDA margin del 14,3%), in forte crescita rispetto a € 1,47 mln del FY21A, (EBITDA margin del 8,1%).

Valuation Update

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 un rischio specifico pari al 2,5%) restituisce un

equity value pari a € 52,8 mln. Il target price è pari a € 1,55 (prev. € 1,50),

confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.

1. Economics & Financials

Table 1 – 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	0,15	0,20	0,25
Value of Production	10,42	18,23	21,70	25,45	30,05	35,00
COGS	4,84	9,50	9,60	10,70	12,00	13,40
Services	3,15	5,13	8,00	9,80	11,25	13,20
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	2,00	2,45	3,85	5,00
<i>EBITDA Margin</i>	<i>7,7%</i>	<i>8,1%</i>	<i>9,2%</i>	<i>9,6%</i>	<i>12,8%</i>	<i>14,3%</i>
D&A	0,21	0,22	0,20	0,25	0,30	0,35
EBIT	0,59	1,25	1,80	2,20	3,55	4,65
<i>EBIT Margin</i>	<i>5,7%</i>	<i>6,9%</i>	<i>8,3%</i>	<i>8,6%</i>	<i>11,8%</i>	<i>13,3%</i>
Financial Management	(0,10)	(0,32)	(0,05)	(0,05)	(0,05)	(0,05)
EBT	0,49	0,93	1,75	2,15	3,50	4,60
Taxes	0,23	0,35	0,55	0,65	1,00	1,35
Net Income	0,26	0,59	1,20	1,50	2,50	3,25

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E	FY25E
Fixed Assets	1,63	1,56	1,95	1,85	1,80	1,65
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	6,05	6,55	7,00	7,50
Share Capital	0,50	0,56	0,60	0,60	0,60	0,60
Reserves	1,53	1,87	2,46	3,66	5,16	7,66
Net Income	0,26	0,59	1,20	1,50	2,50	3,25
Equity	2,30	3,01	4,26	5,76	8,26	11,51
Cash & Cash Equivalent	0,84	1,28	0,11	0,91	2,86	5,61
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	1,79	0,79	(1,26)	(4,01)
SOURCES	3,37	4,66	6,05	6,55	7,00	7,50

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E	FY25E
EBIT	1,25	1,80	2,20	3,55	4,65	
Taxes	0,35	0,55	0,65	1,00	1,35	
NOPAT	0,91	1,25	1,55	2,55	3,30	
D&A	0,22	0,20	0,25	0,30	0,35	
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)	0,45	1,20	2,35	3,00	
Capex	(0,14)	(0,59)	(0,15)	(0,25)	(0,20)	
FREE CASH FLOW	(0,39)	(0,14)	1,05	2,10	2,80	
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	0,04	0,00	0,00	0,00	
FREE CASH FLOW TO EQUITY	0,44	(1,17)	0,80	1,95	2,75	

Source: Pozzi Milano and Integrae SIM estimates

1.1 1H22A Results

Table 2 – 1H22A vs 1H21A Results

(€/mln)	VoP	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
1H22A	10,20	0,74	7,2%	0,63	0,41	2,13
1H21A	8,22	0,54	6,6%	0,43	0,27	1,65*
Change	24,0%	36,2%	0,6%	44,4%	53,5%	N/A

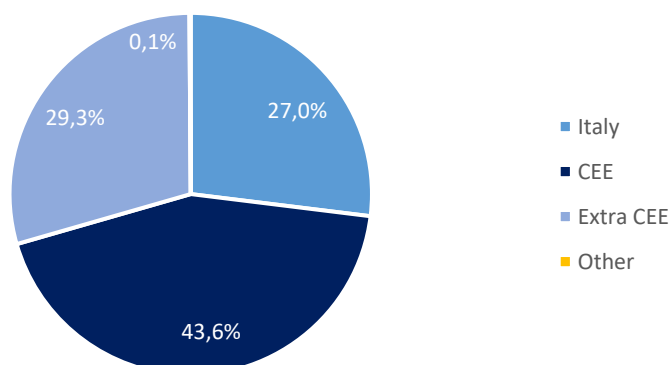
Source: Integrae SIM

*Dati al FY21A

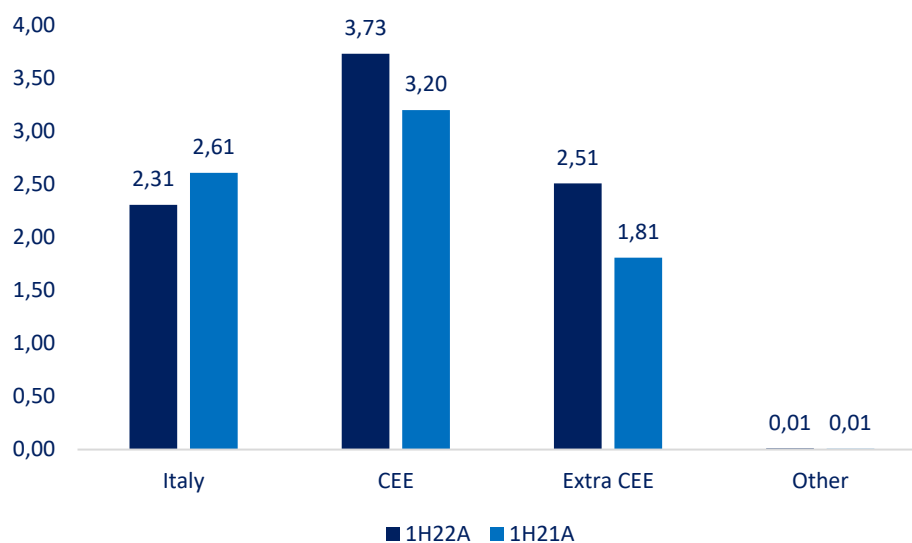
Tramite comunicato stampa, Fabio Sanzogni, Amministratore Delegato e Vice Presidente di Pozzi Milano SpA, ha dichiarato: *“siamo soddisfatti dei risultati del primo semestre che conferma le aspettative e le linee guida strategiche identificate durante il percorso di quotazione su Euronext Growth Milan concluso con successo nel mese di luglio 2022. Il mercato sta apprezzando le nostre linee di Themed Tableware e l’introduzione nella distribuzione internazionale di WD Lifestyle. La Società conferma la propria capacità di esportare il design italiano avendo ottenuto al 30 giugno 2022 il 73,0% delle vendite al di fuori dei confini nazionali. Ci aspettiamo, pertanto, un secondo semestre dell’esercizio in corso, per noi tipicamente di maggior valore rispetto al primo considerando il business model di Pozzi e anche il successo registrato durante le recenti fiere di settore di Parigi e Milano, che potrà soddisfare pienamente gli stakeholder di Pozzi Milano”.*

Nella Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2022, Pozzi Milano, Società attiva nel mercato dei prodotti da tavola e per la casa e nella realizzazione e distribuzione di collezioni *Themed Tableware*, recentemente quotata sul mercato Euronext Growth Milan (19/07/22), ha mostrato una continuità nei valori come nei ricavi, confermando il trend di crescita trainato dall’aumento dei prezzi e dei volumi di vendita. I ricavi delle vendite, infatti, espressione del *core business* del Gruppo, sono pari a € 8,56 mln, in crescita del 12,0% rispetto al dato del primo semestre dell’esercizio precedente, pari a € 7,63 mln. Del totale vendite, circa il 73,1% è stato generato all’estero, a riprova della capacità di Pozzi di esportare il *design* italiano anche in Europa e nel Mondo. Il valore della produzione, che tiene conto anche della variazione delle rimanenze in magazzino per supportare le vendite ed evadere gli ordini già ricevuti, ammonta a € 10,20 mln, +24,0% rispetto ai € 8,22 mln del 1H21A.

Chart 1 – Revenues Breakdown by Geographic Area



Source: Pozzi Milano

Chart 2 – Revenues Breakdown by Geographic Area 1H22A vs 1H21A


Source: Pozzi Milano

L'EBITDA di periodo è risultato pari a € 0,74 mln, e mostra anch'esso una significativa crescita (+36,2%) in confronto al dato del 30 giugno 2021, € 0,54 mln. Tale incremento è riconducibile alla capacità di Pozzi di diversificare la propria offerta presentando costantemente nuovi prodotti e soprattutto di adeguarsi all'aumento dei costi delle materie prime, sia incrementando leggermente i prezzi finali che ottimizzando le altre voci di costo, trasporti in primis. La marginalità beneficia di questi effetti, raggiungendo il 7,2% del valore della produzione rispetto al 6,6% dell'1H21A.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per € 0,11 mln, si attesta a € 0,63 mln (+44,4% vs 1H21A), con un EBIT *margin* del 6,1%. Positivo anche il Net Income, pari a € 0,41 mln.

A livello patrimoniale, non si segnalano importanti variazioni in termini di NFP: il lieve peggioramento (€ 2,13 mln al 1H22A vs € 1,65 mln all'1H21A) è ascrivibile principalmente al finanziamento del capitale circolante, data la stagionalità che caratterizza il business della Società. Per quanto riguarda il Patrimonio Netto, si specifica che i risultati semestrali non comprendono l'offerta in aumento di capitale contestuale alla quotazione della Società su Euronext Growth Milan: attraverso l'operazione di IPO, infatti, sono state emesse 4,0 mln di nuove azioni ordinarie, al prezzo unitario di € 0,50, per una raccolta complessiva di € 2,0 mln, i cui effetti saranno visibili nel bilancio di esercizio al 31 dicembre 2022.

1.2 FY22E – FY25E Estimates

Table 2 – Estimates Updates FY22A - FY25E

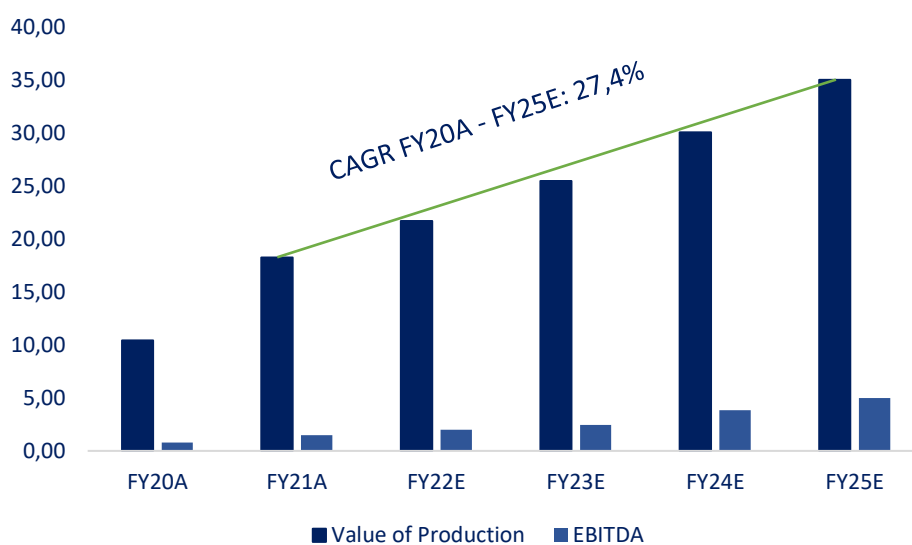
€/mln	FY22E	FY23E	FY24E	FY25E
VoP				
New	21,7	25,5	30,1	35,0
Old	21,7	25,5	30,1	35,0
Change	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA				
New	2,0	2,5	3,9	5,0
Old	2,0	2,5	3,9	5,0
Change	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA %				
New	9,2%	9,6%	12,8%	14,3%
Old	9,2%	9,6%	12,8%	14,3%
Change	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT				
New	1,8	2,2	3,6	4,7
Old	1,8	2,2	3,6	4,7
Change	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Net Income				
New	1,2	1,5	2,5	3,3
Old	1,2	1,5	2,5	3,3
Change	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
NFP				
New	1,8	0,8	(1,3)	(4,0)
Old	1,8	0,8	(1,3)	(4,0)
Change	N/A	N/A	N/A	N/A

Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H22A, confermiamo integralmente le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni.

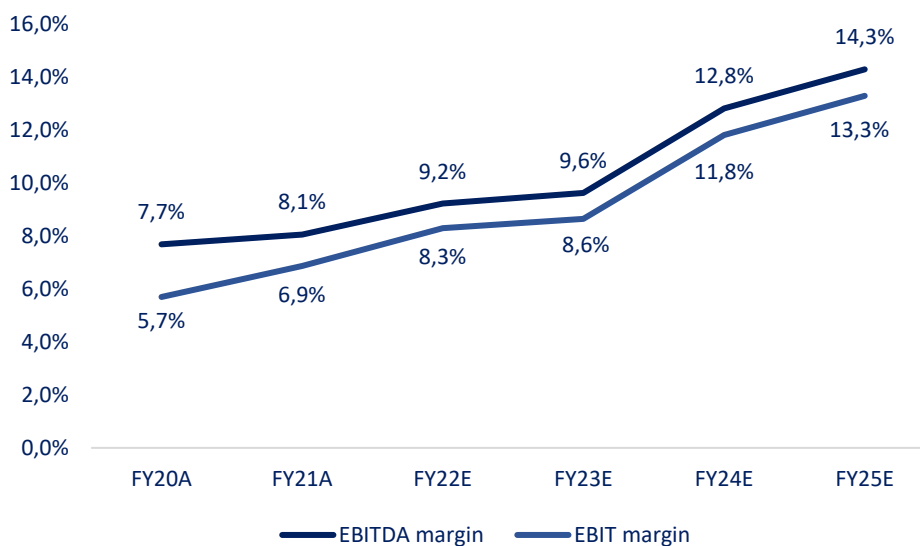
In particolare, stimiamo un valore della produzione per il FY22E pari a € 21,70 mln e un EBITDA di € 2,00 mln, in linea con l'andamento dei primi sei mesi ulteriormente favorito dalla raccolta in IPO, che ha permesso di aumentare la solidità finanziaria. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 35,00 mln (CAGR: FY20A – FY25E: 27,4%) nel FY25E, con EBITDA pari a € 5,00 mln, corrispondente a una marginalità del 14,3%, in forte crescita rispetto a € 1,47 mln del FY21A, corrispondente a una marginalità del 8,1%.

Chart 3 – VoP and EBITDA FY20A - FY25E



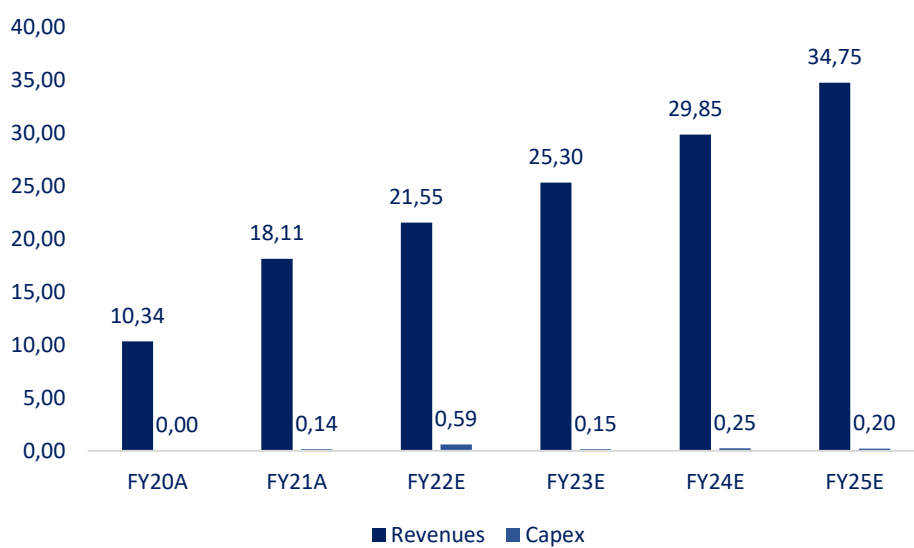
Source: Integrae SIM

Chart 4 – Margin FY20A - FY25E



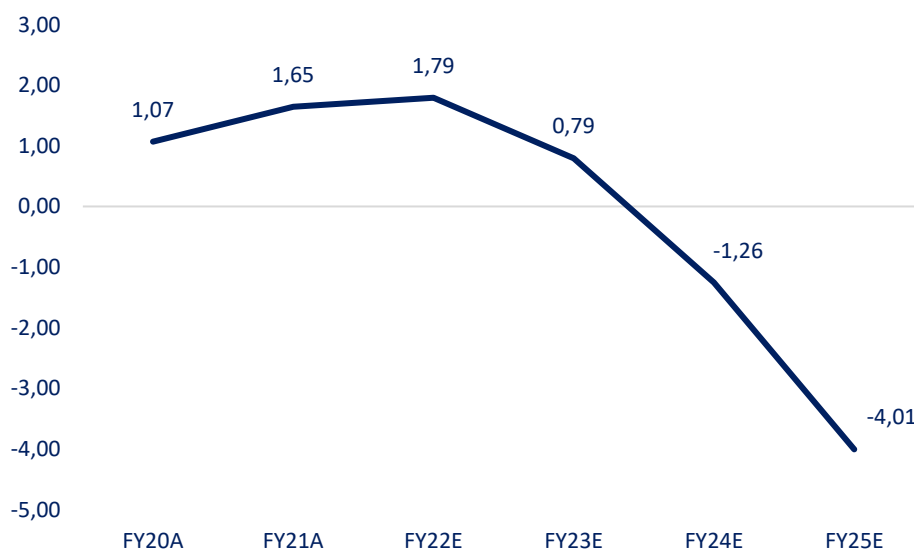
Source: Integrae SIM

Chart 5 – Capex FY20A - FY25E



Source: Integrae SIM

Chart 6 – FY20A - FY25E



Source: Integrae SIM

2. Valuation

Abbiamo condotto la valutazione dell'*equity value* di Pozzi Milano sulla base del metodo DCF.

2.1 DCF Method

Table 4 – WACC

WACC		8,05%
Risk Free Rate	2,18% α (specific risk)	2,50%
Market Premium	9,08% Beta Adjusted	1,0
D/E (average)	81,82% Beta Relevered	1,5
Ke	13,46% Kd	2,00%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 8,05%.

Table 5 – DCF Valuation

DCF Equity Value		52,8
FCFO actualized	10,6	20%
TV actualized DCF	43,8	80%
Enterprise Value	54,4	100%
NFP (FY21A)	1,6	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un ***equity value* di € 52,8 mln. Il *target price* è quindi di € 1,55 (prev. € 1,50). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.**

Table 6 – Equity Value – Sensitivity Analysis

€/mln		WACC						
		6,5%	7,0%	7,5%	8,0%	8,5%	9,0%	9,5%
Growth Rate (g)	2,5%	91,5	80,6	71,8	64,6	58,7	53,6	49,3
	2,0%	82,5	73,5	66,2	60,0	54,9	50,4	46,6
	1,5%	75,3	67,8	61,5	56,1	51,6	47,6	44,2
	1,0%	69,4	62,9	57,5	52,8	48,8	45,2	42,1
	0,5%	64,4	58,8	54,0	49,9	46,3	43,1	40,2
	0,0%	60,2	55,3	51,1	47,4	44,1	41,2	38,6
	-0,5%	56,6	52,3	48,5	45,1	42,1	39,5	37,1

Source: Integrae SIM

Table 7 – Target Price Implied Valuation Multiples

Multiples	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA	27,2x	22,2x	14,1x
EV/EBIT	30,2x	24,7x	15,3x

Source: Integrae SIM

Table 8 – Current Price Implied Valuation Multiples

Multiples	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA	19,2x	15,7x	10,0x
EV/EBIT	21,3x	17,4x	10,8x

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 and Edoardo Luigi Pezzella 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
21/07/22	€ 0.97	BUY	€ 1.50	Medium	Initiation of Coverage

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.