

UPDATE

EQUITY RESEARCH

SIM
INTEGRÆ

Pozzi Milano

Euronext Growth Milan | Themed Tableware | Italy

Production 03/04/2023, h. 18:30

Published 04/04/2023, h. 07:00



Rating

BUY

unchanged

Target Price

€ 1,75

prev. € 1,55

Risk



Medium

Upside potential

21,4%

Key Financials (€/mln)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
VoP	21,7	23,7	25,5	30,0
EBITDA	2,2	2,5	2,9	3,9
EBIT	1,7	2,1	2,5	3,5
Net Profit	1,0	1,4	1,6	2,3
EPS (€)	0,03	0,04	0,05	0,07
EBITDA margin	10,1%	10,4%	11,2%	13,0%
EBIT margin	7,6%	8,9%	9,6%	11,5%
Net Profit margin	4,6%	5,7%	6,3%	7,7%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Price	€ 1,44
Target price	€ 1,75
Upside/(Downside) potential	21,4%
Ticker	POZ IM
Market Cap (€/mln)	€ 48,96
Enterprise Value (€/mln)	€ 51,65
Free Float	11,76%
Share Outstanding	34.000.000
52-week high	€ 1,56
52-week low	€ 0,75
Average daily volumes (3 months)	28.000

Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it

Giuseppe Riviello | giuseppe.riviello@integraesim.it

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	1,41%	-3,68%	31,99%	N/A
to FTSE Italia Growth	1,51%	-3,96%	27,35%	N/A
to Euronext STAR Milan	2,62%	-8,39%	18,52%	N/A
to FTSE All-Share	2,32%	-14,62%	7,36%	N/A
to EUROSTOXX	-0,25%	-14,72%	8,27%	N/A
to MSCI World Index	-1,23%	-11,00%	20,85%	N/A

Main Ratios	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	23,6x	21,1x	18,1x	13,2x
EV/EBIT	31,2x	24,6x	21,1x	15,0x
P/E	48,7x	36,3x	30,6x	21,3x

FY22A Results

I ricavi delle vendite, espressione del core business del Gruppo, sono pari a € 21,53 mln, mentre il valore della produzione è pari a € 21,72 mln, a fronte di un valore 2021 pari a € 18,23 mln (+19,1%). L'EBITDA di periodo è risultato pari a € 2,19 mln, anch'esso in significativa crescita (+49,2%) rispetto al dato del 2021, pari a € 1,47 mln. La marginalità segue la stessa dinamica, raggiungendo il 10,1% del valore della produzione rispetto all'8,1% del FY21A e al 9,2% del FY22E. L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per € 0,54 mln, si attesta a € 1,65 mln (+32,2% vs. FY21A). Positivo anche il Net Income, pari a € 1,01 mln e in crescita del 71,1% rispetto al risultato del 2021, dove si attestava a € 0,59 mln.

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il FY22A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. In particolare, stimiamo un valore della produzione per il FY23E pari a € 23,65 mln e un EBITDA di € 2,45 mln. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 30,00 mln (CAGR: FY22A – FY25E: 11,4%) nel FY25E, con EBITDA pari a € 3,90 mln, corrispondente a una marginalità del 13,3%, in crescita rispetto a € 2,19 mln del FY22A, corrispondente a una marginalità del 10,1%.

Valuation Update

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di Pozzi Milano sulla base della 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 € 59,5 mln. **Il target price è quindi pari a €1,75 (prev. € 1,55), rating BUY e rischio MEDIUM.**

Economics & Financials

TABLE 1 – ECONOMICS & FINANCIALS

INCOME STATEMENT (€/mln)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Revenues	18,11	21,53	23,50	25,30	29,75
Other Revenues	0,12	0,19	0,15	0,20	0,25
Value of Production	18,23	21,72	23,65	25,50	30,00
COGS	9,50	12,29	9,95	10,50	12,20
Services	5,13	5,08	8,85	9,50	11,00
Use Of Asset	0,41	0,49	0,45	0,55	0,65
Employees	1,65	1,52	1,90	2,00	2,10
Other Operating Expenses	0,06	0,14	0,05	0,10	0,15
EBITDA	1,47	2,19	2,45	2,85	3,90
<i>EBITDA Margin</i>	<i>8,1%</i>	<i>10,1%</i>	<i>10,4%</i>	<i>11,2%</i>	<i>13,0%</i>
D&A	0,22	0,54	0,35	0,40	0,45
EBIT	1,25	1,65	2,10	2,45	3,45
<i>EBIT Margin</i>	<i>6,9%</i>	<i>7,6%</i>	<i>8,9%</i>	<i>9,6%</i>	<i>11,5%</i>
Financial Management	(0,32)	(0,13)	(0,20)	(0,20)	(0,20)
EBT	0,93	1,52	1,90	2,25	3,25
Taxes	0,35	0,51	0,55	0,65	0,95
Net Income	0,59	1,01	1,35	1,60	2,30
Net Income	1,08	0,98	1,60	2,25	2,75

BALANCE SHEET (€/mln)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Fixed Assets	1,56	2,25	2,20	2,10	1,95
Account receivable	3,17	4,77	5,10	5,50	6,00
Inventories	3,12	4,70	4,40	4,65	5,00
Account payable	2,34	2,51	3,00	3,25	3,80
Operating Working Capital	3,96	6,96	6,50	6,90	7,20
Other receivable	0,56	1,24	1,60	1,80	2,10
Other payable	0,67	0,86	0,60	1,00	1,40
Net Working Capital	3,84	7,34	7,50	7,70	7,90
Severance Indemnities & Other Provisions	0,74	0,89	1,00	1,15	1,30
NET INVESTED CAPITAL	4,66	8,71	8,70	8,65	8,55
Share Capital	0,56	0,60	0,60	0,60	0,60
Reserves	1,87	4,41	5,42	6,77	8,37
Net Income	0,59	1,01	1,35	1,60	2,30
Equity	3,01	6,02	7,37	8,97	11,27
Cash & Cash Equivalent	1,28	3,12	3,77	5,12	7,12
Short Term Financial Debt	2,34	3,86	3,50	3,40	3,20
M/L Term Financial Debt	0,59	1,95	1,60	1,40	1,20
Net Financial Position	1,65	2,69	1,33	(0,32)	(2,72)
SOURCES	4,66	8,71	8,70	8,65	8,55

CASH FLOW (€/mln)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EBIT	1,65	2,10	2,45	3,45
Taxes	0,51	0,55	0,65	0,95
NOPAT	1,14	1,55	1,80	2,50
D&A	0,54	0,35	0,40	0,45
Change in receivable	(1,61)	(0,33)	(0,40)	(0,50)
Change in Inventories	(1,58)	0,30	(0,25)	(0,35)
Change in payable	0,17	0,49	0,25	0,55
Change in others	(0,49)	(0,62)	0,20	0,10
Change in NWC	(3,50)	(0,16)	(0,20)	(0,20)
Change in provisions	0,15	0,11	0,15	0,15
OPERATING CASH FLOW	(1,68)	1,86	2,15	2,90
Capex	(1,23)	(0,30)	(0,30)	(0,30)
FREE CASH FLOW	(2,91)	1,56	1,85	2,60
Financial Management	(0,13)	(0,20)	(0,20)	(0,20)
Change in Debt to Bank	2,88	(0,71)	(0,30)	(0,40)
Change in Equity	2,00	0,00	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY	1,84	0,65	1,35	2,00

Source: Pozzi Milano and Integrae SIM estimates

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*.

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", marchio di articoli decorati in porcellana e melamina presente sul mercato da oltre 15 anni. 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".

FY22A Results

TABLE 2 – ACTUAL VS ESTIMATES FY22A VS FY22E

(€/mln)	VoP	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
FY22A	21,72	2,19	10,1%	1,65	1,01	2,69
FY22E	21,70	2,00	9,2%	1,80	1,20	1,79
Change	0,1%	9,5%	0,9%	-8,1%	-16,1%	N/A

Source: Integrae SIM

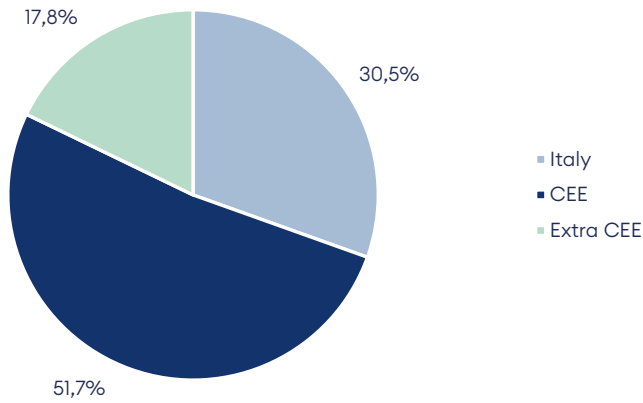
Commentando i risultati di esercizio FY22A, Fabio Sanzogni, Amministratore Delegato e Vice Presidente di Pozzi Milano SpA, ha dichiarato: *“Un anno che ricorderemo per il grande impegno di tutto il nostro team, dove in ogni settore nessuno si è tirato indietro a partire dal gruppo che si è occupato più da vicino della quotazione, a chi ha seguito il lancio di quasi 30 nuove collezioni “Tableware”, a chi ci ha permesso di far arrivare le nostre creazioni in tutti i Continenti con una quota export che raggiunge l’84,0%”.*

“E’ stato un anno avvincente e pieno di sfide, a partire dal debutto in Borsa avvenuto a luglio 2022, dove siamo stati accolti con grande interesse e fiducia da parte degli investitori. La quotazione ha portato valore e notorietà oltre le nostre aspettative anche sul Brand “Pozzi” che intendiamo rilanciare. Il nostro core business ne ha risentito positivamente con tutti gli indicatori principali in crescita e in piena sintonia tra di loro, a partire dal fatturato che tocca il record storico, per la nostra Società, superando ampiamente i 20 milioni di euro. Grazie ad un’attenta gestione, in un contesto tutt’altro che semplice fatto di rialzi dei tassi di interesse, di oscillazione del corso dei cambi e in particolare del dollaro americano, di problemi nel mondo dei trasporti internazionali e nazionali, siamo riusciti a gestire bene ogni criticità e gli indicatori tutti sono qui a dimostrarlo” aggiunge Diego Toscani, Presidente del CdA.

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), prosegue il trend di crescita generale, trainato dall’incremento del fatturato. I ricavi delle vendite, espressione del *core business*, sono pari a € 21,53 mln, in crescita del 18,9% rispetto al dato del 31 dicembre 2021, pari a € 18,11 mln. Nei ricavi è inclusa anche la variazione delle rimanenze in magazzino per supportare le vendite ed evadere gli ordini già ricevuti, che ammonta a € 1,49 mln rispetto ai € 1,07 mln del FY21A.

Il valore della produzione è pari a € 21,72 mln, a fronte di un valore pari a € 18,23 mln del 2021 (+19,1%) e coerente con le stime del nostro ultimo report pari a € 21,70 mln. La crescita è stata ottenuta grazie all’elevato sforzo commerciale sul mercato di riferimento, in particolar modo attraverso lo sviluppo di nuove linee di prodotto a maggiore valore aggiunto. Del totale vendite (escludendo il canale promozionale), circa l’84,0% è stato generato all’estero, a riprova della capacità di Pozzi di esportare il *design* italiano anche in Europa e nel Mondo.

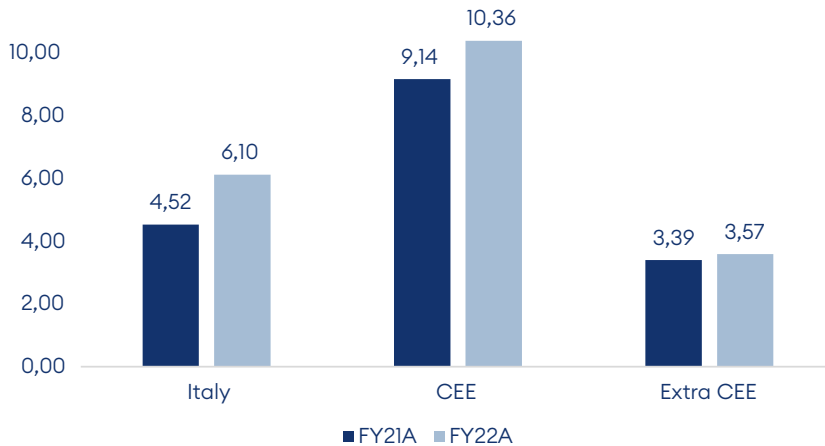
CHART 1 – REVENUES BREAKDOWN BY GEOGRAPHIC AREA



Source: Pozzi Milano

Del totale dei ricavi di vendita, il 69,5% viene generato all'estero, a riprova della capacità della Società di esportare il design italiano anche in Europa e nel Mondo. Rispetto al FY21A però, la crescita maggiore è trainata dai ricavi generati in Italia, che passano dai € 4,52 mln a € 6,10 mln dell'esercizio appena concluso (+35,2%); i ricavi in Europa crescono del 12,4%, mentre quelli derivanti dal resto del mondo del 5,5%.

CHART 2 – REVENUES BREAKDOWN BY GEOGRAPHIC AREA FY21A VS FY22A



Source: Pozzi Milano

L'EBITDA di periodo è risultato pari a € 2,19 mln, anch'esso in significativa crescita (+49,2%) rispetto al dato del 2021, pari a € 1,47 mln; la marginalità segue la stessa dinamica, raggiungendo il 10,1% del valore della produzione rispetto all'8,1% del FY21A e al 9,2% del FY22E. L'incremento rispetto allo scorso anno e alle nostre attese deriva dall'importante sviluppo commerciale messo in atto nel 2022, tra cui la presenza sui mercati di nuovi prodotti a maggiore valore aggiunto.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per € 0,54 mln, si attesta a € 1,65 mln (+32,2% vs. FY21A), con un EBIT margin del 7,6% vs 6,9% del FY21A. Positivo anche il Net Income, pari a € 1,01 mln e in crescita del 71,1% rispetto al risultato del 2021, dove si attestava a € 0,59 mln.

A livello patrimoniale, si segnala una variazione in aumento della NFP, che passa da € 1,65 mln di debito di fine anno 2021 a € 2,65 mln di debito dell'esercizio appena concluso. Il peggioramento è riconducibile dall'investimento del capitale circolante, trend comune nel settore, finalizzato a finanziare la crescita e tutelarsi dalle incertezze nell'approvvigionamento dai mercati del Far-East.

FY23E – FY25E Estimates

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY23E - FY25E

€/mln	FY23E	FY24E	FY25E
VoP			
New	23,7	25,5	30,0
Old	25,5	30,1	35,0
Change	-7,1%	-15,1%	-14,3%
EBITDA			
New	2,5	2,9	3,9
Old	2,5	3,9	5,0
Change	0,0%	-26,0%	-22,0%
EBITDA %			
New	10,4%	11,2%	13,0%
Old	9,6%	12,8%	14,3%
Change	0,7%	-1,6%	-1,3%
EBIT			
New	2,1	2,5	3,5
Old	2,2	3,6	4,7
Change	-4,5%	-31,0%	-25,8%
Net Income			
New	1,4	1,6	2,3
Old	1,5	2,5	3,3
Change	-10,0%	-36,0%	-29,2%
NFP			
New	1,3	(0,3)	(2,7)
Old	0,8	(1,3)	(4,0)
Change	N/A	N/A	N/A

Source: Integrae SIM

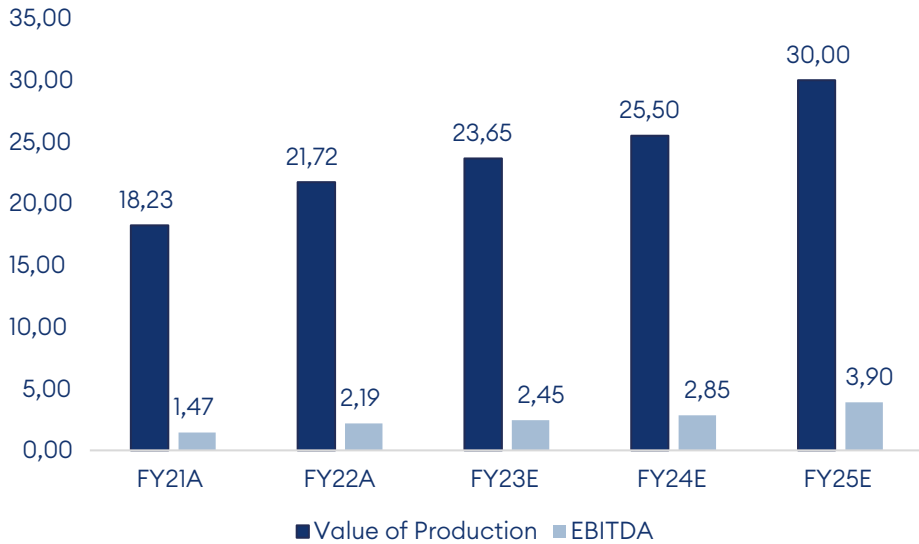
Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY22A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo un valore della produzione per il FY23E pari a € 23,65 mln e un EBITDA di € 2,45 mln. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 30,00 mln (CAGR: FY20A – FY25E: 11,4%) nel FY25E, con EBITDA pari a € 3,90 mln, corrispondente a una marginalità del 13,3%, in crescita rispetto a € 2,19 mln del FY22A, corrispondente a una marginalità del 10,1%.

La revisione al ribasso sulle aspettative per i prossimi esercizi in termini di fatturato sono da ricondursi al perdurare delle tensioni internazionali e delle politiche restrittive da parte delle banche centrali, che potrebbero influenzare negativamente le dimensioni del mercato globale degli articoli di lusso per la tavola; questo non inficia in alcun modo sulla capacità di Pozzi Milano di proseguire nel proprio percorso di crescita avviato negli ultimi anni e confermato con la quotazione in Borsa dello scorso luglio.

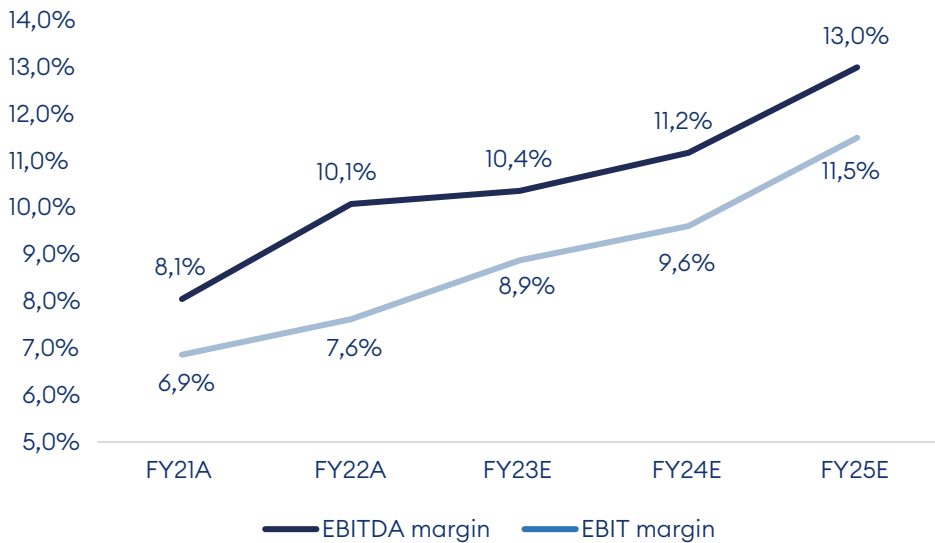
A livello patrimoniale, ci aspettiamo un miglioramento della NFP che, secondo le nostre stime, passerà da € 2,69 mln di debito del FY22A al valore *cash positive* pari a € 2,72 mln nel FY25E.

CHART 3 - VOP AND EBITDA FY21A - 25E



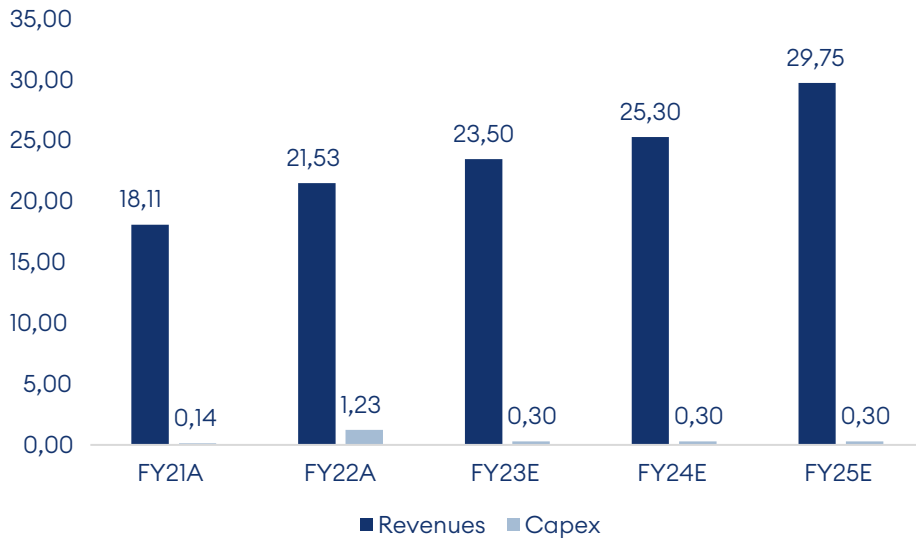
Source: Integrae SIM

CHART 4 - MARGIN FY21A - 25E



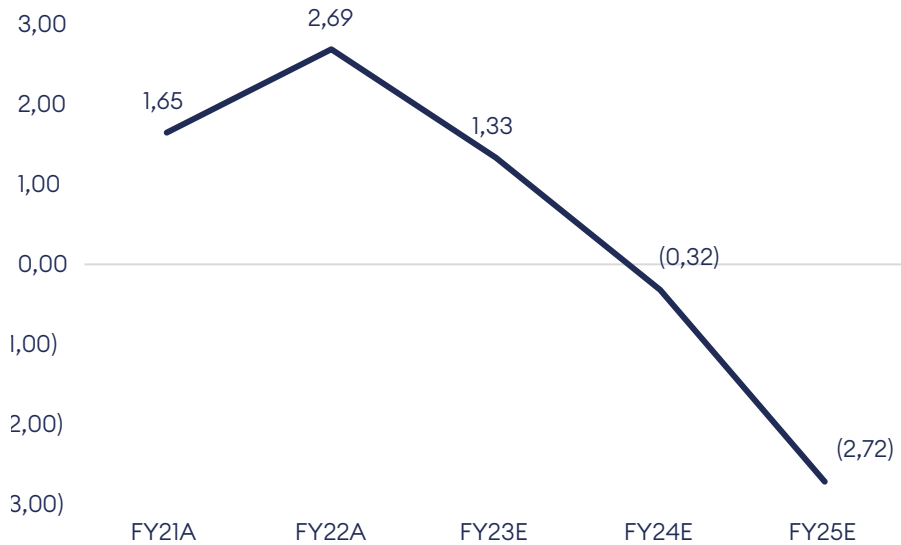
Source: Integrae SIM

CHART 5 – CAPEX FY21A - 25E



Source: Integrae SIM

CHART 6 – NFP FY21A - 25E



Source: Integrae SIM

Valuation

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

DCF Method

TABLE 4 – WACC

WACC			8,46%
D/E 100,0%	Risk Free Rate 3,51%	β Adjusted 1,0	α (specific risk) 2,50%
K_d 2,00%	Market Premium 9,73%	β Relevered 1,7	K_e 15,47%

Source: *Integrae SIM*

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 8,46%.

TABLE 5 – DCF VALUATION

DCF		% of EV
FCFO actualized	12,1	19,0%
TV actualized DCF	50,1	81,0%
Enterprise Value	62,2	100%
NFP	2,7	
Equity Value	59,5	

Source: *Integrae SIM*

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un **equity value di € 59,5 mln. Il target price, quindi, è pari a € 1,75 (prev. € 1,55).** Confermiamo rating **BUY** e risk **MEDIUM**.

TABLE 6 – EQUITY VALUE – SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	WACC							
		7,0%	7,5%	8,0%	8,5%	9,0%	9,5%	10,0%
Growth Rate (g)	2,5%	99,3	88,4	79,5	72,1	65,9	60,5	55,9
	2,0%	90,3	81,2	73,6	67,2	61,8	57,1	52,9
	1,5%	82,9	75,2	68,7	63,1	58,3	54,0	50,3
	1,0%	76,8	70,1	64,4	59,5	55,2	51,4	48,0
	0,5%	71,6	65,8	60,7	56,3	52,5	49,0	45,9
	0,0%	67,2	62,0	57,5	53,6	50,0	46,9	44,1
	-0,5%	63,4	58,7	54,7	51,1	47,9	45,0	42,4

Source: Integrae SIM

TABLE 7 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	28,4x	25,4x	21,8x	15,9x
EV/EBIT	37,6x	29,6x	25,4x	18,0x
P/E	38,2x	28,5x	24,0x	16,7x

Source: Integrae SIM

TABLE 8 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	23,6x	21,1x	18,1x	13,2x
EV/EBIT	31,2x	24,6x	21,1x	15,0x
P/E	48,7x	36,3x	30,6x	21,3x

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 Rivello, Alessandro Colombo, Edoardo Luigi Pezzella and Alessandro Elia Stringa are the current financial analysts.

Disclaimer

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

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

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

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

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

Date	Price	Recommendation	Target Price	Risk	Comment
21/07/2022	0,97	Buy	1,50	Medium	Initiation of Coverage
03/10/2022	1,08	Buy	1,55	Medium	Update
14/11/2022	1,21	Buy	1,55	Medium	Breaking News

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

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

The most commonly used sources are the periodic publications of the company (financial statements and consolidated financial statements, interim and quarterly reports, press releases and periodic presentations). INTEGRAE SIM SpA also makes use of instruments provided by several service companies (Bloomberg, Reuters, JCF), daily newspapers and press in general, both national and international. INTEGRAE SIM SpA generally submits a draft of the analysis to the Investor Relator Department of the company being analyzed, exclusively for the purpose of verifying the correctness of the information contained therein, not the correctness of the assessment. INTEGRAE SIM SpA has adopted internal procedures able to assure the independence of its financial analysts and that establish appropriate rules of conduct for them. Integrae SIM 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 \geq 7.5%	ETR \geq 10%	ETR \geq 15%
HOLD	-5% < ETR < 7.5%	-5% < ETR < 10%	0% < ETR < 15%
SELL	ETR \leq -5%	ETR \leq -5%	ETR \leq 0%
U.R.	Rating e/o target price Under Review		
N.R.	Stock Not Rated		

Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

The methods that INTEGRÆ SIM SpA prefers to use for value the company under analysis are those which are generally used, such as the market multiples method which compares average multiples (P/E, EV/EBITDA, and other) of similar shares and/or sectors, and the traditional financial methods (RIM, DCF, DDM, EVA etc). For financial securities (banks and insurance companies) Integrae SIM SpA tends to use methods based on comparison of the ROE and the cost of capital (embedded value for insurance companies).

The estimates and opinions expressed in the publication may be subject to change without notice. Any copying and/or redistribution, in full or in part, directly or indirectly, of this document are prohibited, unless expressly authorized.

Conflict of interest

In order to disclose its possible interest conflict Integrae SIM states that:

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