

UPDATE

EQUITY RESEARCH

SIM
INTEGRÆ

Pozzi Milano

Euronext Growth Milan | Themed Tableware | Italy

Production 02/10/2023, h. 18:30

Published 03/10/2023, h. 07:00



Rating

BUY

unchanged

Target Price

€ 1,75

prev. € 1,75



Risk

Medium

Upside potential

70,5%

Key Financials (€/mln)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E	FY26E
VoP	21,72	22,30	23,65	25,50	29,75
EBITDA	2,19	2,45	2,75	3,15	30,00
EBIT	1,65	2,05	2,35	2,75	3,90
Net Profit	1,01	1,30	1,50	1,80	3,50
EPS (€)	0,03	0,04	0,04	0,05	0,07
EBITDA margin	10,1%	11,0%	11,6%	12,4%	13,0%
EBIT margin	7,6%	9,2%	9,9%	10,8%	11,7%
Net Profit margin	4,6%	5,8%	6,3%	7,1%	7,7%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Price	€ 1,03
Target price	€ 1,75
Upside/(Downside) potential	70,5%
Ticker	POZ IM
Market Cap (€/mln)	€ 34,85
Enterprise Value (€/mln)	€ 36,10
Free Float	17,62%
Share Outstanding	34.000.000
52-week high	€ 1,64
52-week low	€ 0,98
Average daily volumes (3 months)	31.402

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

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	-5,3%	-4,7%	-16,5%	-5,3%
to FTSE Italia Growth	0,9%	3,3%	-5,3%	0,6%
to Euronext STAR Milan	2,3%	6,3%	-1,9%	-5,7%
to FTSE All-Share	-2,1%	-2,1%	-17,6%	-35,6%
to EUROSTOXX	-1,9%	1,2%	-12,5%	-29,1%
to MSCI World Index	-0,7%	-0,7%	-18,3%	-22,7%

Main Ratios	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	16,5x	14,7x	13,1x	11,5x
EV/EBIT	21,8x	17,6x	15,4x	13,1x
P/E	34,6x	26,8x	23,2x	19,4x

1H23A Results

Pozzi Milano, nel bilancio al 30 giugno 2023, comunica di aver registrato ricavi di vendita di prodotti finiti per € 8,41 mln, sostanzialmente confermando, al netto di un piccolo calo (-1,7%) il volume d'affari dello stesso periodo dell'esercizio precedente, che si era chiuso con ricavi di vendita pari a € 8,56 mln. L'EBITDA di periodo è pari a € 1,15 mln, registrando un netto miglioramento (56,0%) rispetto al primo semestre dell'esercizio precedente, pari a € 0,74 mln, in ragione di un efficientamento del mix delle vendite; positivi anche EBIT, che passa da € 0,63 mln a € 0,93 mln, e il Net Income, in aumento da € 0,41 mln a € 0,65 mln.

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale 1H23A, aggiustiamo leggermente 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 € 22,30 mln e un EBITDA di € 2,45 mln. La revisione al ribasso dei ricavi di fine anno tiene prudenzialmente conto della crisi dei consumi, ma è compensata da una marginalità in crescita di circa un punto percentuale. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 30,00 mln (CAGR: FY22A – FY26E: 8,4%) nel FY26E, con EBITDA pari a € 3,90 mln, corrispondente a una marginalità del 13,0%, 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 € 59,4 mln. **Il target price è quindi pari a €1,75 (unch.), rating BUY e rischio MEDIUM.**

Economics & Financials

TABLE 1 – ECONOMICS & FINANCIALS

INCOME STATEMENT (€/mln)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E	FY26E
Revenues	18,11	21,53	21,80	23,50	25,30	29,75
Other Revenues	0,12	0,19	0,50	0,15	0,20	0,25
Value of Production	18,23	21,72	22,30	23,65	25,50	30,00
COGS	9,50	12,29	12,45	10,00	10,50	12,20
Services	5,13	5,08	5,20	8,35	9,15	11,00
Use Of Asset	0,41	0,49	0,45	0,50	0,55	0,65
Employees	1,65	1,52	1,60	1,90	2,00	2,10
Other Operating Expenses	0,06	0,14	0,15	0,15	0,15	0,15
EBITDA	1,47	2,19	2,45	2,75	3,15	3,90
<i>EBITDA Margin</i>	<i>8,1%</i>	<i>10,1%</i>	<i>11,0%</i>	<i>11,6%</i>	<i>12,4%</i>	<i>13,0%</i>
D&A	0,22	0,54	0,40	0,40	0,40	0,40
EBIT	1,25	1,65	2,05	2,35	2,75	3,50
<i>EBIT Margin</i>	<i>6,9%</i>	<i>7,6%</i>	<i>9,2%</i>	<i>9,9%</i>	<i>10,8%</i>	<i>11,7%</i>
Financial Management	(0,32)	(0,13)	(0,20)	(0,20)	(0,20)	(0,20)
EBT	0,93	1,52	1,85	2,15	2,55	3,30
Taxes	0,35	0,51	0,55	0,65	0,75	1,00
Net Income	0,59	1,01	1,30	1,50	1,80	2,30
BALANCE SHEET (€/mln)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E	FY26E
Fixed Assets	1,56	2,25	2,15	2,05	1,95	1,85
Account receivable	3,17	4,77	5,10	5,50	6,00	6,00
Inventories	3,12	4,70	4,40	4,65	5,00	5,00
Account payable	2,34	2,51	3,00	3,25	3,80	3,80
Operating Working Capital	3,96	6,96	6,50	6,90	7,20	7,20
Other receivable	0,56	1,24	1,60	1,80	2,10	1,80
Other payable	0,67	0,86	0,60	1,00	1,40	1,40
Net Working Capital	3,84	7,34	7,50	7,70	7,90	7,60
Severance Indemnities & Other Provisions	0,74	0,89	1,00	1,15	1,30	1,35
NET INVESTED CAPITAL	4,66	8,71	8,65	8,60	8,55	8,10
Share Capital	0,56	0,60	0,68	0,68	0,68	0,68
Reserves	1,87	4,41	5,42	6,72	8,22	10,02
Net Income	0,59	1,01	1,30	1,50	1,80	2,30
Equity	3,01	6,02	7,40	8,90	10,70	13,00
Cash & Cash Equivalent	1,28	3,12	1,95	3,30	4,85	7,30
Short Term Financial Debt	2,34	3,86	1,50	1,40	1,30	1,20
M/L Term Financial Debt	0,59	1,95	1,70	1,60	1,40	1,20
Net Financial Position	1,65	2,69	1,25	(0,30)	(2,15)	(4,90)
SOURCES	4,66	8,71	8,65	8,60	8,55	8,10

CASH FLOW (€/mln)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E	FY26E
EBIT	1,65	2,05	2,35	2,75	3,50
Taxes	0,51	0,55	0,65	0,75	1,00
NOPAT	1,14	1,50	1,70	2,00	2,50
D&A	0,54	0,40	0,40	0,40	0,40
Change in receivable	(1,61)	(0,33)	(0,40)	(0,50)	0,00
Change in Inventories	(1,58)	0,30	(0,25)	(0,35)	0,00
Change in payable	0,17	0,49	0,25	0,55	0,00
Change in others	(0,49)	(0,62)	0,20	0,10	0,30
Change in NWC	(3,50)	(0,16)	(0,20)	(0,20)	0,30
Change in provisions	0,15	0,11	0,15	0,15	0,05
OPERATING CASH FLOW	(1,68)	1,86	2,05	2,35	3,25
Capex	(1,23)	(0,30)	(0,30)	(0,30)	(0,30)
FREE CASH FLOW	(2,91)	1,56	1,75	2,05	2,95
Financial Management	(0,13)	(0,20)	(0,20)	(0,20)	(0,20)
Change in Debt to Bank	2,88	(2,61)	(0,20)	(0,30)	(0,30)
Change in Equity	2,00	0,08	0,00	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY	1,84	(1,17)	1,35	1,55	2,45

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 melammina 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".

1H23A Results

TABLE 2 – 1H22A VS 1H23A

(€/mln)	VoP	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
1H23A	9,71	1,15	11,9%	0,93	0,65	1,25
1H22A	10,20	0,74	7,2%	0,63	0,41	2,13
<i>Change</i>	-4,8%	56,0%	4,6%	49,2%	58,7%	N.A

Source: Integrae SIM

Commentando i risultati relativi al primo semestre 2023, Fabio Sanzogni, Amministratore Delegato e Vice Presidente di Pozzi Milano SpA, ha dichiarato: *“Sono contento di come ci siamo preparati al secondo semestre dell’anno lavorando per lo sviluppo in particolare del nuovo Brand Pozzi Milano 1876, che ha indubbiamente potenzialità importanti non solo nel Tableware ma a tutto tondo, grazie al lavoro di licensing che stiamo iniziando a costruire con orizzonti internazionali. Abbiamo poi avviato le necessarie riflessioni anche verso canali diversi rispetto al retail, come ad esempio il settore Ho.Re.Ca., dove i tempi sono maturi per allargare i nostri orizzonti, mentre continuiamo a tenere monitorato il settore promozionale che ha sempre riservato una significativa attenzione ai marchi del nostro Gruppo. Infine un plauso a tutto il team “Pozzi Milano” dai creativi alla rete di vendita, alla logistica interna sempre puntuale e precisa fatta di uomini e donne di grandissima professionalità”.*

“Siamo soddisfatti dei risultati del primo semestre, in linea con l’esercizio precedente in termini di volumi nonostante un quadro macroeconomico non favorevole in particolare per i beni durevoli. La resilienza dimostrata dalle attività aziendali ci consente di mantenere i conti in ordine e rafforzare il patrimonio aziendale al fine di sostenere sia il rilancio del brand “Pozzi Milano 1876” sia di valutare con serietà eventuali nuove opportunità che si dovessero prospettare.” aggiunge Diego Toscani, Presidente di Pozzi Milano SpA.

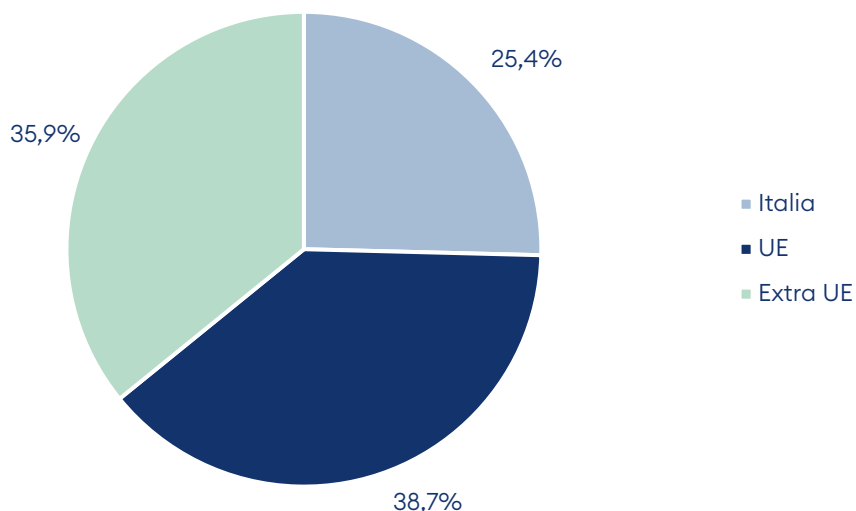
Pozzi Milano, nel bilancio al 30 giugno 2023, comunica di aver registrato ricavi di vendita di prodotti finiti per € 8,41 mln, sostanzialmente confermando, al netto di un piccolo calo (-1,7%) il volume d'affari dello stesso periodo dell’esercizio precedente, che si era chiuso con ricavi di vendita pari a € 8,56 mln. La lieve se non nulla contrazione rispetto al 1H22A rappresenta comunque una nota positiva per la Società, considerando la battuta d’arresto subita dal mercato globale degli articoli per la tavola a seguito del perdurare delle tensioni internazionali e dall’aumento dei tassi di interesse, che inevitabilmente incidono sul potere di acquisto dei consumatori e che hanno causato cali in doppia cifra percentuale per i principali operatori del settore a livello globale.

Del totale ricavi, il 25,4% è generato in Italia, mentre il restante 74,6% deriva dalle vendite ai Paesi dell’Unione Europea per il 38,7% e dal resto del mondo per il 35,9%. Di questi, la Francia risulta essere nuovamente il principale mercato estero, nonostante una lieve con-

trazione, grazie alla collaborazione con la rete commerciale su tutto il territorio.

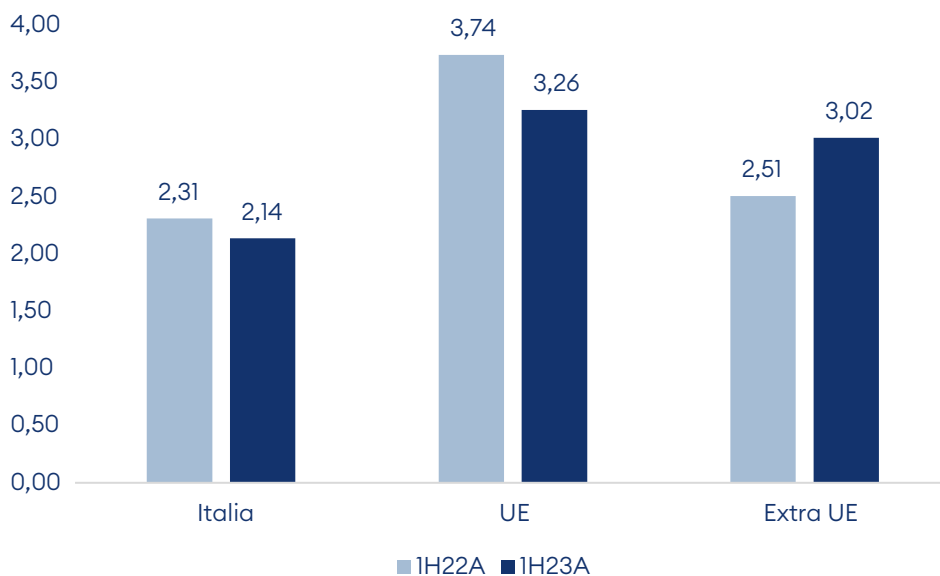
Il mercato di riferimento rimane quindi quello europeo, seguito da Nord America e Asia, in cui si distribuiscono principalmente prodotti in ceramica e porcellana per l'uso domestico.

CHART 1 - REVENUES BREAKDOWN BY GEOGRAPHIC AREA



Source: Pozzi Milano

CHART 2 - REVENUES BREAKDOWN BY GEOGRAPHIC AREA 1H22A VS 1H23A



Source: Pozzi Milano

Il canale principale di vendita continua ad essere di gran lunga (ca. 85,0%) la vendita in negozi specializzati e tradizionali, seguito dal canale promozionale e dal canale online, marginale per le vendite ma molto importante per la diffusione della *brand awareness* e la promozione dei prodotti Pozzi Milano.

Il valore della produzione, tenendo conto delle variazioni di rimanenze di semilavorati e prodotti finiti e altri ricavi, è pari a € 9,71 mln, in lieve contrazione (-4,8%) rispetto al 1H22A, in cui si era registrato un valore di € 10,20 mln.

L'EBITDA di periodo è pari a € 1,15 mln, registrando un netto miglioramento (56,0%) rispetto al primo semestre dell'esercizio precedente, pari a € 0,74 mln. Il risultato è effetto diretto sia degli interventi di ottimizzazione dei costi, in particolare per servizi relativi ai costi di trasporto, sia di uno sforzo commerciale che ha comportato un migliore mix delle vendite a vantaggio di nuovi prodotti a maggiore valore aggiunto. Migliora nettamente quindi anche la marginalità, con un EBITDA margin che passa dal 7,2% dell'1H22A all'11,9% del semestre appena concluso.

L'EBIT segue la stessa tendenza, passando da € 0,74 mln a € 0,93 mln, per un EBIT margin del 9,6% (vs. 6,1% all'1H22A), così come il Net Income, in aumento da € 0,41 mln a € 0,65 mln, per una variazione del 58,7%.

Pozzi Milano riesce dunque a reagire positivamente alla situazione macroeconomica di incertezza e alla conseguente riduzione della domanda mondiale di prodotti per la casa, sfruttando la propria capacità di diffondere il marchio e il design italiano all'estero e massimizzando l'efficienza della struttura dei costi di produzione e non. Gli interventi messi in atto a livello di conto economico hanno anche consentito la generazione di cassa che contribuisce alla riduzione della NFP, che si attesta a € 1,25 mln di debito, in netto miglioramento rispetto sia al primo semestre 2022 (€ 2,13 mln) che al bilancio di fine anno 2022 (€ 2,69 mln).

FY23E – FY26E Estimates

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY23E - FY26E

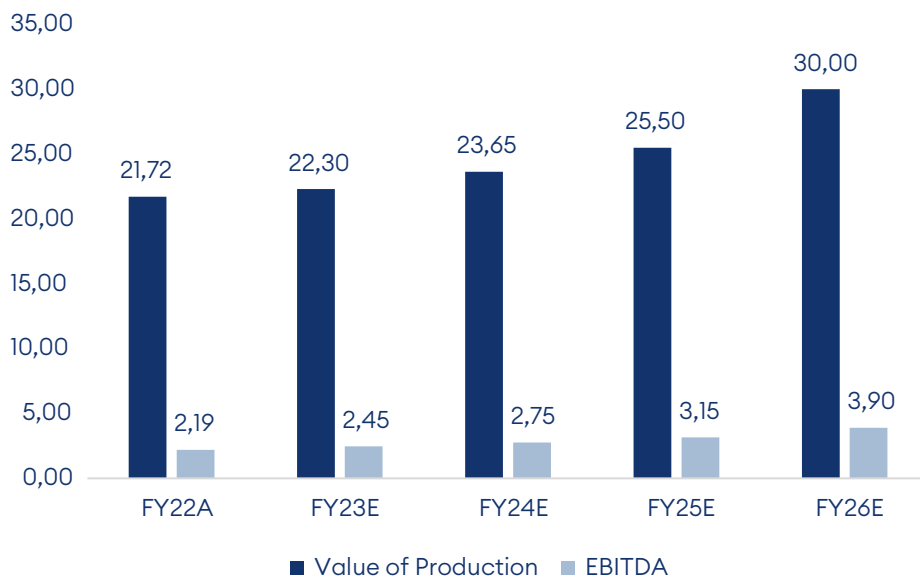
€/mln	FY23E	FY24E	FY25E	FY26E
Value of production				
New	22,3	23,7	25,5	30,0
Old	23,7	25,5	30,0	n/a
Change	-5,7%	-7,3%	-15,0%	n/a
EBITDA				
New	2,5	2,8	3,2	3,9
Old	2,5	2,9	3,9	n/a
Change	0,0%	-3,5%	-19,2%	n/a
EBITDA margin				
New	11,0%	11,6%	12,4%	13,0%
Old	10,4%	11,2%	13,0%	n/a
Change	0,6%	0,5%	-0,6%	n/a
EBIT				
New	2,1	2,4	2,8	3,5
Old	2,1	2,5	3,5	n/a
Change	-2,4%	-4,1%	-20,3%	n/a
Net Income				
New	1,3	1,5	1,8	2,3
Old	1,4	1,6	2,3	n/a
Change	-3,7%	-6,2%	-21,7%	n/a
Net financial position				
New	1,3	(0,3)	(2,1)	(4,9)
Old	1,3	(0,3)	(2,7)	n/a
Change	n/a	n/a	n/a	n/a

Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale 1H23A, aggiustiamo leggermente le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni.

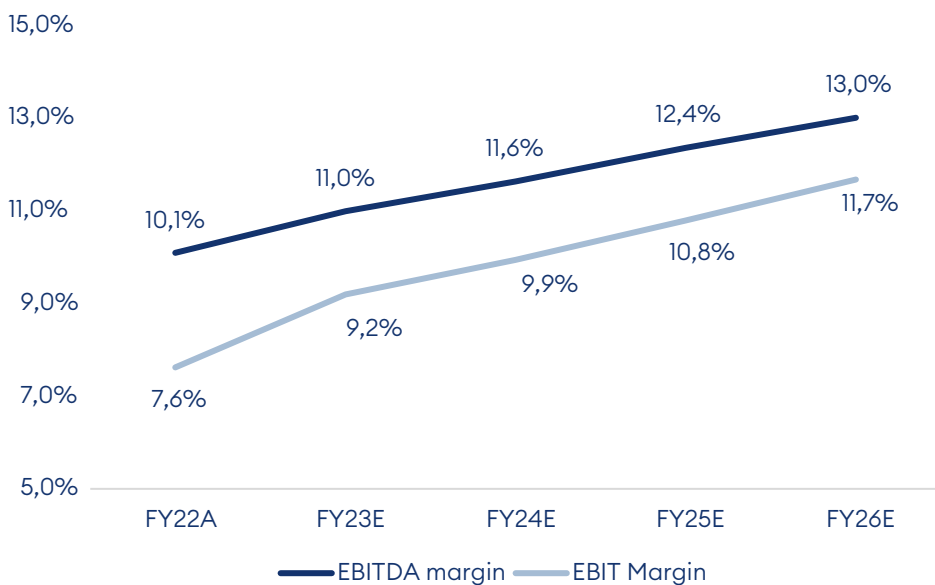
In particolare, stimiamo un valore della produzione per il FY23E pari a € 22,30 mln e un EBITDA di € 2,45 mln. La revisione al ribasso dei ricavi di fine anno tiene prudenzialmente conto della crisi dei consumi, ma è compensata da una marginalità in crescita di circa un punto percentuale. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 30,00 mln (CAGR: FY22A – FY26E: 8,4%) nel FY26E, con EBITDA pari a € 3,90 mln, corrispondente a una marginalità del 13,0%, in crescita rispetto a € 2,19 mln del FY22A, corrispondente a una marginalità del 10,1%.

CHART 3 – VOP AND EBITDA FY22A - 26E



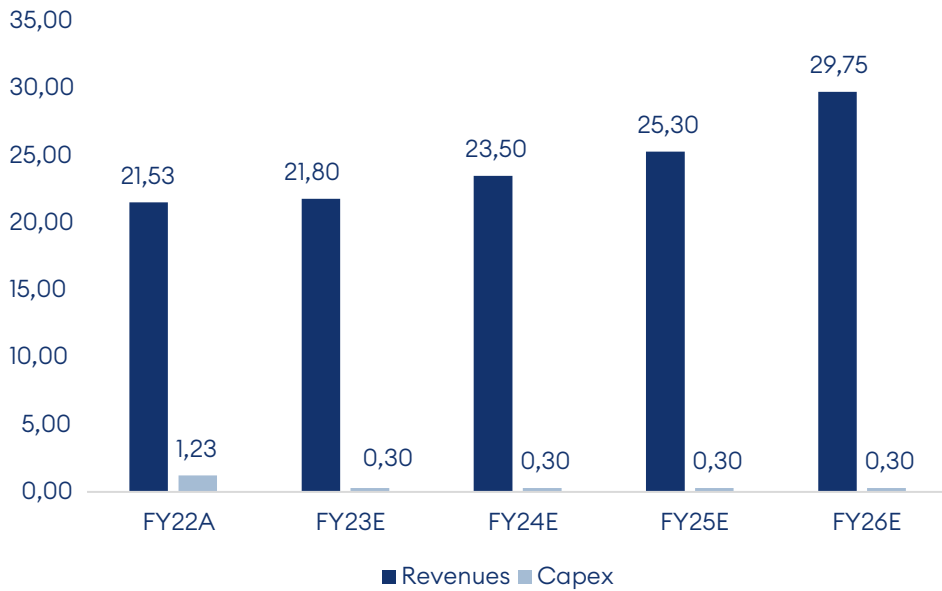
Source: Integrae SIM

CHART 4 – MARGIN FY22A - 26E



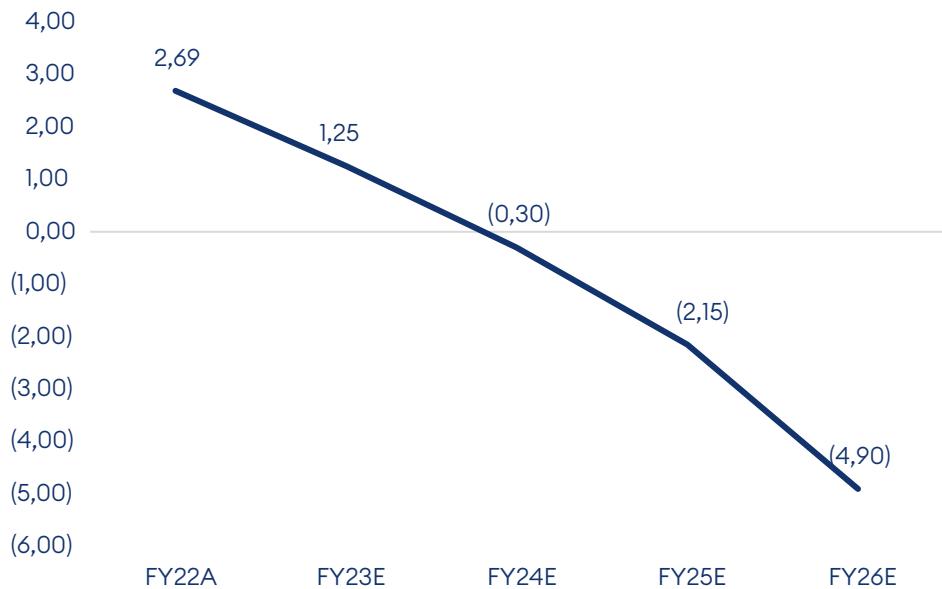
Source: Integrae SIM

CHART 5 – CAPEX FY22A - 26E



Source: Integrae SIM

CHART 6 – NFP FY22A - 26E



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			8,82%
D/E 81,82%	Risk Free Rate 3,64%	β Adjusted 1,0	α (specific risk) 2,50%
K_d 3,00%	Market Premium 8,33%	β Relevered 1,6	K_e 14,27%

Source: *Integrae SIM*

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 8,82%.

TABLE 5 – DCF VALUATION

DCF		% of EV
FCFO actualized	10,8	18%
TV actualized DCF	49,9	82%
Enterprise Value	60,7	100%
NFP	1,3	
Equity Value	59,4	

Source: *Integrae SIM*

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un *equity value* di € 59,4 mln. **Il target price, quindi, è pari a € 1,75 (unchanged).**

Confermiamo rating BUY e risk MEDIUM.

TABLE 6 – EQUITY VALUE – SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	WACC							
		7,3%	7,8%	8,3%	8,8%	9,3%	9,8%	10,3%
Growth Rate (g)	3,0%	99,0	88,2	79,5	72,3	66,2	61,1	56,7
	2,5%	89,7	80,8	73,5	67,3	62,1	57,6	53,7
	2,0%	82,2	74,7	68,4	63,1	58,5	54,5	51,0
	1,5%	75,9	69,5	64,1	59,4	55,4	51,8	48,7
	1,0%	70,7	65,1	60,4	56,2	52,6	49,4	46,6
	0,5%	66,2	61,3	57,1	53,4	50,2	47,3	44,7
	0,0%	62,3	58,0	54,2	50,9	48,0	45,3	43,0

Source: Integrae SIM

TABLE 7 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	27,7x	24,8x	22,1x	19,3x
EV/EBIT	36,7x	29,6x	25,8x	22,1x
P/E	59,0x	45,7x	39,6x	33,0x

Source: Integrae SIM

TABLE 8 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	16,5x	14,7x	13,1x	11,5x
EV/EBIT	21,8x	17,6x	15,4x	13,1x
P/E	34,6x	26,8x	23,2x	19,4x

Source: Integrae SIM

Disclosure Pursuant to Delegated Regulation UE n. 2016/958

Analyst/s certification

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

Date	Price	Recommendation	Target Price	Risk	Comment
03/10/2022	1,08	Buy	1,55	Medium	Update
14/11/2022	1,21	Buy	1,55	Medium	Breaking News
04/04/2023	1,44	Buy	1,75	Medium	Update
06/07/2023	1,39	Buy	1,75	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 esti-

mates contained herein will be reached. The information and/or opinions contained herein may change without any consequent obligation of INTEGRÆ SIM SpA to communicate such changes. Therefore, neither INTEGRÆ SIM SpA, nor its directors, employees or contractors, may be held liable (due to negligence or other causes) for damages deriving from the use of this document or the contents thereof. Thus, Integræ SIM does not guarantee any specific result as regards the information contained in the present publication, and accepts no responsibility or liability for the outcome of the transactions recommended therein or for the results produced by such transactions. Each and every investment/divestiture decision is the sole responsibility of the party receiving the advice and recommendations, who is free to decide whether or not to implement them. Therefore, Integræ SIM and/or the author of the present publication cannot in any way be held liable for any losses, damage or lower earnings that the party using the publication might suffer following execution of transactions on the basis of the information and/or recommendations contained therein.

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

Rating system (long term horizon: 12 months)

The BUY, HOLD and SELL ratings are based on the expected total return (ETR – absolute performance in the 12 months following the publication of the analysis, including the ordinary dividend paid by the company), and the risk associated to the share analyzed. The degree of risk is based on the liquidity and volatility of the share, and on the rating provided by the analyst and contained in the report. Due to daily fluctuations in share prices, the expected total return may temporarily fall outside the proposed range

Equity Total Return (ETR) for different risk categories

Rating	Low Risk	Medium Risk	High Risk
BUY	ETR \geq 7.5%	ETR \geq 10%	ETR \geq 15%
HOLD	-5% < ETR < 7.5%	-5% < ETR < 10%	0% < ETR < 15%
SELL	ETR \leq -5%	ETR \leq -5%	ETR \leq 0%
U.R.	Rating e/o target price Under Review		
N.R.	Stock Not Rated		

Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

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

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

Conflict of interest

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

- It operates or has operated in the past 12 months as the entity responsible for carrying out the activities of Euronext Growth Advisor of 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, Integræ SIM played the role of global coordinator.