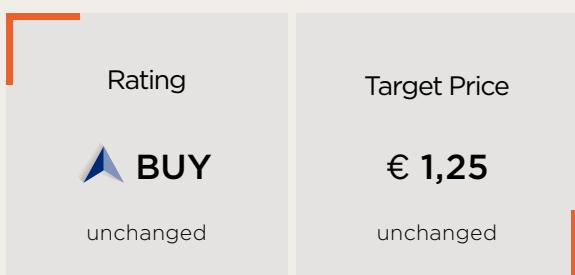


UPDATE

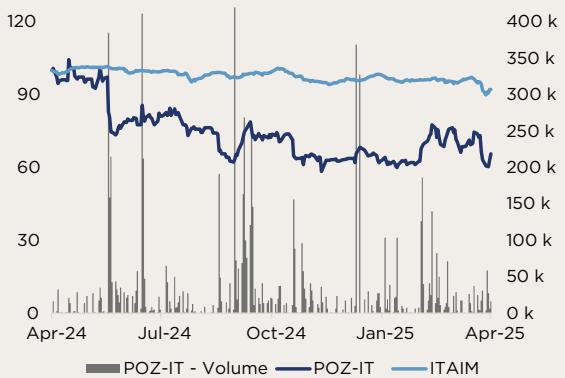
Production | 14.04.2025, h. 18:30
 Published | 15.04.2025, h. 07:00

Pozzi Milano

Euronext Growth Milan | Themed Tableware | Italy



Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Key Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/Sales	0,8x	0,6x	0,6x	0,5x
EV/EBITDA	6,5x	6,4x	5,2x	4,3x
EV/EBIT	7,8x	7,7x	6,0x	4,8x
P/E	14,4x	6,2x	10,1x	7,7x
NFP/EBITDA	n/a	0,2x	n/a	n/a

Key Financials (€/mln)	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Value of Production	21,72	25,20	28,10	31,40
EBITDA	2,35	2,40	2,95	3,60
EBIT	1,98	2,00	2,55	3,20
Net Income	1,09	2,55	1,55	2,05
Net Financial Position	(0,33)	0,47	(0,88)	(2,93)
EBITDA Margin	11,8%	10,0%	11,0%	12,0%
EBIT Margin	9,1%	7,9%	9,1%	10,2%
Net Income Margin	5,0%	10,1%	5,5%	6,5%

Stock Data

Risk	Medium
Price	€ 0,45
Target price	€ 1,25
Upside/(Downside) potential	177,8%
Ticker - Bloomberg Code	POZ IM
Market Cap (€/mln)	€ 15,72
EV (€/mln)	€ 15,39
Free Float	25,5%
Shares Outstanding	34.846.250
52-week high	€ 0,70
52-week low	€ 0,39
Average Daily Volumes (3 months)	24.280

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	-9,4%	7,1%	-8,7%	-32,7%
to FTSE Italia Growth	-6,9%	13,2%	-1,4%	-24,9%
to Euronext STAR Milan	-1,4%	17,3%	3,9%	-18,8%
to FTSE All-Share	0,1%	10,1%	-7,8%	-33,3%
to EUROSTOXX	-1,9%	8,4%	-6,9%	-31,6%
to MSCI World Index	-4,5%	14,8%	-1,2%	-33,7%

Source: FactSet

Main Ratios	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
ROI	23,9%	17,2%	21,6%	27,1%
ROE	12,7%	22,9%	12,2%	13,9%
ROA	6,7%	10,7%	6,0%	7,3%

Source: FactSet

FY24A Results

Nel 2024, Pozzi Milano supera le aspettative raggiungendo un valore della produzione di € 21,72 mln, in crescita del 12,4% rispetto ai € 19,31 mln del 2023, confermando la solidità del modello di business anche in un contesto macroeconomico complesso. L'EBITDA si mantiene stabile a € 2,35 mln, con un margine del 11,8% (vs. 12,9% nel 2023), mentre l'EBIT sale a € 1,98 mln (+3,9%). Il Net Income si attesta a € 1,09 mln, in crescita del 6,5% rispetto all'esercizio precedente. Si segnala inoltre un rilevante miglioramento della NFP, che passa da una posizione di debito pari a € 1,37 mln a una posizione cash positive di € 0,33 mln nel FY24, grazie a una generazione di cassa solida e a una rigorosa ottimizzazione del capitale circolante. Il positivo andamento del 2024 ha posto le basi per l'avvio di una nuova fase di crescita, culminata nei primi mesi del 2025 con due operazioni straordinarie di rilievo: l'acquisizione del 90,0% di Venditio SAS e del 100,0% di Mascagni Casa Srl, con l'obiettivo di creare un polo italiano integrato dell'arte della tavola e dell'home decor con visione internazionale.

Estimates and Valuation Update

Considerando l'esercizio concluso, aggiorniamo il forecast per il periodo 2025-2027, aggiustando le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni. Stimiamo valore della produzione FY25E pari a € 25,20 mln ed un EBITDA pari a € 2,40 mln, corrispondente ad una marginalità dell'10,0%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 31,40 mln (CAGR 24A-27E: 13,1%) nel FY27E, con EBITDA pari a € 3,60 mln (corrispondente ad una marginalità del 12,0%), in crescita rispetto a € 2,35 mln del FY24A (EBITDA margin dell'11,8%).

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 € 43,7 mln. Il target price è quindi pari a € 1,25, rating BUY e rischio MEDIUM.

Economics & Financials

TABLE 1 - ECONOMICS & FINANCIALS

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Revenues	18,19	19,84	24,00	26,80	30,00
Other revenues	1,12	1,88	1,20	1,30	1,40
Value of Production	19,31	21,72	25,20	28,10	31,40
COGS	9,88	12,15	14,00	15,50	17,60
Services	4,89	4,83	6,00	6,65	7,00
Use of asset owned by others	0,47	0,60	0,60	0,65	0,70
Employees	1,54	1,60	2,00	2,10	2,20
Other operating expenses	0,17	0,18	0,20	0,25	0,30
EBITDA	2,35	2,35	2,40	2,95	3,60
<i>EBITDA Margin</i>	12,9%	11,8%	10,0%	11,0%	12,0%
D&A	0,45	0,38	0,40	0,40	0,40
EBIT	1,90	1,98	2,00	2,55	3,20
<i>EBIT Margin</i>	9,8%	9,7%	7,9%	9,1%	10,2%
Financial management	(0,44)	(0,41)	1,00	(0,40)	(0,40)
EBT	1,46	1,57	3,00	2,15	2,80
Taxes	0,43	0,47	0,45	0,60	0,75
Net Income	1,03	1,09	2,55	1,55	2,05
CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Fixed Assets	1,97	1,62	2,10	2,05	2,00
Account receivable	3,98	3,88	6,30	7,00	7,50
Inventories	5,57	6,88	9,00	9,30	9,60
Account payable	2,29	3,49	5,60	6,30	7,00
Operating Working Capital	7,27	7,26	9,70	10,00	10,10
Other receivable	1,15	0,73	1,80	2,00	2,20
Other payable	0,71	0,59	1,20	1,40	1,60
Net Working Capital	7,72	7,41	10,30	10,60	10,70
Severance & other provisions	0,82	0,77	0,80	0,85	0,90
NET INVESTED CAPITAL	8,86	8,26	11,60	11,80	11,80
Share Capital	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70
Reserves	5,77	6,80	7,89	10,44	11,99
Net Income	1,03	1,09	2,55	1,55	2,05
Equity	7,49	8,58	11,13	12,68	14,73
Cash & cash equivalents	1,74	3,21	4,63	5,38	6,83
Short term financial debt	1,71	1,81	1,60	1,50	1,40
M/L term financial debt	1,40	1,07	3,50	3,00	2,50
NFP Adjusted	1,37	(0,33)	0,47	(0,88)	(2,93)
SOURCES	8,86	8,26	11,60	11,80	11,80



CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EBIT	1,90	1,98	2,00	2,55	3,20
Taxes	0,43	0,47	0,45	0,60	0,75
NOPAT	1,47	1,50	1,55	1,95	2,45
D&A	0,45	0,38	0,40	0,40	0,40
Change in NWC	(0,37)	0,31	(2,89)	(0,30)	(0,10)
<i>Change in receivable</i>	0,79	0,11	(2,42)	(0,70)	(0,50)
<i>Change in inventories</i>	(0,88)	(1,30)	(2,12)	(0,30)	(0,30)
<i>Change in payable</i>	(0,22)	1,20	2,11	0,70	0,70
<i>Change in others</i>	(0,06)	0,30	(0,45)	0,00	0,00
Change in provisions	(0,07)	(0,05)	0,03	0,05	0,05
Operating Cash Flow	1,48	2,14	(0,91)	2,10	2,80
Capex	(0,2)	(0,0)	(0,9)	(0,4)	(0,4)
Free Cash Flow	1,31	2,11	(1,79)	1,75	2,45
Financial Management	(0,44)	(0,41)	1,00	(0,40)	(0,40)
Change in financial debt	(2,70)	(0,23)	2,22	(0,60)	(0,60)
Change in equity	0,45	0,00	(0,00)	(0,00)	(0,00)
Free Cash Flow to Equity	(1,38)	1,47	1,42	0,75	1,45

Source: Pozzi Milano Historical Data and Integrae SIM estimates

*Cash flow estimate may be affected by differences in the composition of the Group in 2025 compared to 2024

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".

Nel 2025, il Gruppo ha avviato una nuova fase di crescita per linee esterne, acquisendo due realtà strategiche: Venditio SAS, master agent francese nel settore del tableware e kitchenware, partner commerciale di Pozzi e oggi punto di riferimento per il presidio diretto del mercato francese, e Mascagni Casa Srl, storica azienda attiva dal 1930 nella progettazione e distribuzione di complementi d'arredo e home decor. L'integrazione di queste realtà consente a Pozzi Milano di ampliare significativamente il proprio portafoglio prodotti e rafforzare la presenza internazionale, accelerando il percorso di trasformazione in polo italiano integrato del lifestyle per la casa.

FY24A Results

TABLE 2 - ACTUAL VS ESTIMATES FY24A

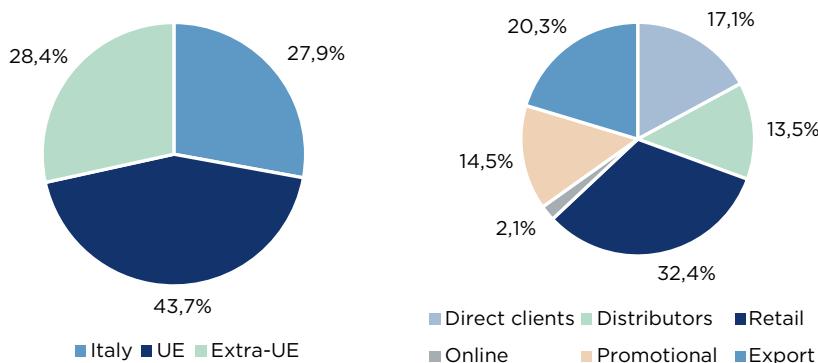
€/mln	Revenues	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
FY24A	19,84	2,35	11,8%	1,98	1,09	(0,33)
FY24E	20,00	2,10	10,5%	1,70	0,95	0,81
Change	-0,8%	11,9%	1,3%	16,2%	14,9%	n/a

Source: Integrae SIM

Il 2024 è stato un esercizio di conferma e consolidamento, in cui Pozzi Milano ha mostrato resilienza operativa in un contesto macro ancora debole, segnato da contrazione della domanda, calo fisiologico del potere d'acquisto dei consumatori e persistenti tensioni inflazionistiche. La solida crescita del 9,1% del fatturato è ancora più significativa se confrontata con il trend settoriale e dei maggiori player sul mercato degli articoli per la tavola e per la casa, a testimonianza dell'efficacia delle leve commerciali e della continua attrattività dell'offerta del Gruppo.

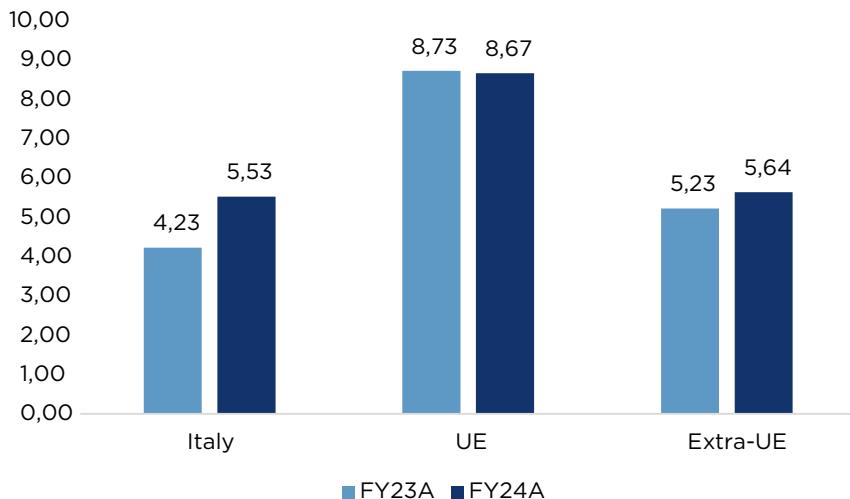
La strategia export-oriented continua a rappresentare un fattore decisivo nella crescita del business, con i mercati esteri che, nel 2024, hanno generato oltre il 72,1% dei ricavi complessivi. In termini assoluti, l'Europa si conferma la macro-area di maggiore rilevanza, grazie a una solida tenuta complessiva nonostante il calo delle vendite in Francia (da € 3,64 mln nel 2023 a € 2,74 mln, -24,6%), area che storicamente contribuisce in maniera significativa al fatturato del Gruppo, con un'incidenza media del 20,0% dei ricavi nel periodo 2021-2023 scesa a 13,6% nel 2024. Le Americhe hanno beneficiato di un'accelerazione delle partnership commerciali attivate nel Nord America e in particolare in Messico, contribuendo per € 2,47 milioni (+49,3% YoY), mentre è particolarmente significativa anche la performance del mercato domestico, che ha registrato un incremento di oltre € 1,3 milioni (+30,1% YoY), frutto della spinta delle vendite promozionali e del buon riscontro delle nuove collezioni.

CHART 1 - REVENUES BREAKDOWN FY24A



Source: Integrae SIM

CHART 2 – REVENUES BREAKDOWN FY24A VS FY23A



Source: Integrae SIM

Il 2024 ha segnato un ribilanciamento evidente anche nella composizione del mix commerciale: mentre i canali tradizionali (distributori, negozi e vendita al dettaglio) hanno registrato una contrazione rispettivamente del 42,4% e del 17,7%, la Società ha saputo rafforzare in maniera incisiva le vendite promozionali, che sono più che raddoppiate in termini di incidenza sul fatturato e hanno superato i € 2,88 mln.

Dal punto di vista reddituale, la marginalità si è mantenuta su livelli soddisfacenti, confermando esattamente il risultato dello scorso anno per un EBITDA pari a € 2,35 mln, seppur con una fisiologica contrazione dell'EBITDA margin dal 12,2% al 10,8%. L'andamento riflette principalmente l'incremento dell'incidenza dei costi per l'acquisto di materie prime (+23,0% yoy), l'effetto mix legato all'aumento del peso delle vendite promozionali e un leggero incremento dei costi per godimento beni di terzi. Nonostante ciò, l'EBIT è cresciuto del 3,9%, sostenuto da una contrazione degli ammortamenti, per un Net Income pari a € 1,09 mln vs. € 1,03 mln registrati nel 2023.

Pozzi ha anche chiuso l'esercizio con un netto miglioramento della NFP, cash positive per € 0,33 mln, a fronte di un indebitamento netto di € 1,37 mln nel 2023. Il miglioramento riflette una gestione oculata del capitale circolante e una forte generazione di cassa operativa, pari a oltre € 2,00 mln, che ha consentito non solo di sostenere gli investimenti in nuovi marchi e prodotti, ma anche di porre le basi per operazioni straordinarie finalizzate al rafforzamento della presenza internazionale. Nei primi mesi del 2025, infatti, la Società ha avviato con decisione una nuova fase della propria crescita attraverso l'espansione per linee esterne, finalizzando due operazioni straordinarie di rilievo che segnano un importante punto di svolta nella traiettoria del Gruppo: l'acquisizione del 90,0% del capitale sociale di Venditio SAS, completata a fine marzo, e quella del 100,0% di Mascagni Casa Srl. Entrambe le operazioni rispondono a una logica industriale ben definita e rappresentano il primo concreto passo verso la creazione di un polo italiano integrato dell'arte della tavola e dell'home decor con visione internazionale.

Venditio è un master agent francese (sede a Montélimar) specializzato nella promozione e vendita di prodotti tableware e kitchenware, nonché storico partner commerciale del Gruppo per la distribuzione di prodotti EasyLife e Pozzi Milano 1876 in mercati chiave come Francia e Belgio, con volume d'affari complessivo gestito negli ultimi tre anni superiore a € 10,00 mln. L'operazione ha previsto l'acquisto del 90,0% del capitale sociale per un controvalore di € 0,68 mln, corrisposto interamente con mezzi propri, nonché la possibilità di esercitare un opzione call sul restante 10,0% per ulteriori € 0,08 mln, portando il valore complessivo dell'operazione a € 0,75 mln.

L'integrazione di Venditio rappresenta un passaggio strategico che consente di avviare un presidio diretto sul mercato francese, come anticipato area di rilevanza prioritaria per lo sviluppo del Gruppo. Nel medio-lungo periodo, l'acquisizione consentirà la creazione di un hub commerciale europeo a servizio di tutti i brand del portafoglio e fungerà da leva di espansione per nuovi brand, in linea con la strategia multi-marchio. Consentirà inoltre di:

- rafforzare la rete distributiva locale e la penetrazione commerciale;
- maggiore controllo sulla supply chain e ottimizzazione logistica per il mercato francese;
- incremento dell'efficienza commerciale e potenziamento del upporto alla clientela, internalizzando l'attività di agency e integrando il know-how.

Mascagni Casa invece, seconda operazione straordinaria chiusa dal Gruppo dalla quotazione in Borsa, è una storica azienda italiana attiva dal 1930 nella progettazione, sviluppo e distribuzione di cornici portafoto, home decor e complementi d'arredo di fascia medio-alta. Pozzi ha acquisito il 100,0% del capitale sociale per un corrispettivo pari a € 1,00 mln (finanziati da debito a medio termine) di cui € 0,70 mln sono già stati corrisposti in denaro e € 0,30 mln verranno versati in otto rate trimestrali: l'importo è sicuramente vantaggioso considerando che la società ha un patrimonio netto di € 0,90 mln e ricavi di vendita superiori ai € 5,00 mln (EV/Sales implicito di 0,18x) sia nel 2023 che nel 2024 e un brand molto forte e riconosciuto in Italia e in Europa.

Sebbene la redditività di Mascagni sia negativa al momento dell'acquisizione, con un EBITDA pari a € -0,20 mln nel 2023, si ritiene che le sinergie attese dall'integrazione nel Gruppo Pozzi possano consentire interventi su più fronti per migliorare la marginalità. In particolare, sinergie possibili riguardano l'ottimizzazione della logistica, il consolidamento delle funzioni finanziarie, la razionalizzazione delle spese generali e amministrative e l'allineamento dei sistemi gestionali, consentendo un rafforzamento progressivo dell'EBITDA nei prossimi esercizi.

Dal punto di vista strategico, l'operazione risponde a una logica di ampliamento dell'offerta e penetrazione in nuovi segmenti di mercato, perfettamente coerente con il posizionamento lifestyle di Pozzi Milano. L'integrazione di Mascagni Casa consente infatti di entrare nel segmento home decor con una proposta complementare all'universo tableware, aprendo opportunità di cross-selling sia sul mercato domestico che all'estero. Inoltre, la Società acquisisce l'accesso a una nuova base clienti – in particolare fotografi, concept store e rivenditori di oggettistica per la casa – e rafforza il proprio presidio nei canali di distribuzione specializzata.

Le due acquisizioni rappresentano un salto dimensionale qualitativo e consentono di ampliare l'offerta sia in termini geografici in un mercato chiave europeo che di prodotto nel segmento home decor. Pozzi pone in questo modo le basi per un ulteriore espansione in termini sia di volumi che di marginalità potenziale, grazie alla scalabilità della struttura e alla possibilità di valorizzare il capitale creativo e commerciale degli asset acquisiti.

FY25E - FY27E Estimates

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY25E - FY27E

€/mln	FY25E	FY26E	FY27E
Value of Production			
New	25,2	28,1	31,4
Old	22,3	24,5	0,0
<i>Change</i>	13,0%	14,7%	n/a
EBITDA			
New	2,4	3,0	3,6
Old	2,5	3,0	0,0
<i>Change</i>	-2,0%	0,0%	n/a
EBITDA margin			
New	10,0%	11,0%	12,0%
Old	11,1%	12,2%	n/a
<i>Change</i>	-1,1%	-1,2%	n/a
EBT			
New	2,0	2,6	3,2
Old	2,1	2,6	0,0
<i>Change</i>	-2,4%	0,0%	n/a
Net Income			
New	2,6	1,6	2,1
Old	1,3	1,6	0,0
<i>Change</i>	104,0%	-3,1%	n/a
Net Financial Position			
New	0,5	(0,9)	(2,9)
Old	(0,5)	(2,4)	0,0
<i>Change</i>	n/a	n/a	n/a

Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY24A e delle recenti operazioni straordinarie, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni, ampliando l'orizzonte previsionale al 2027.

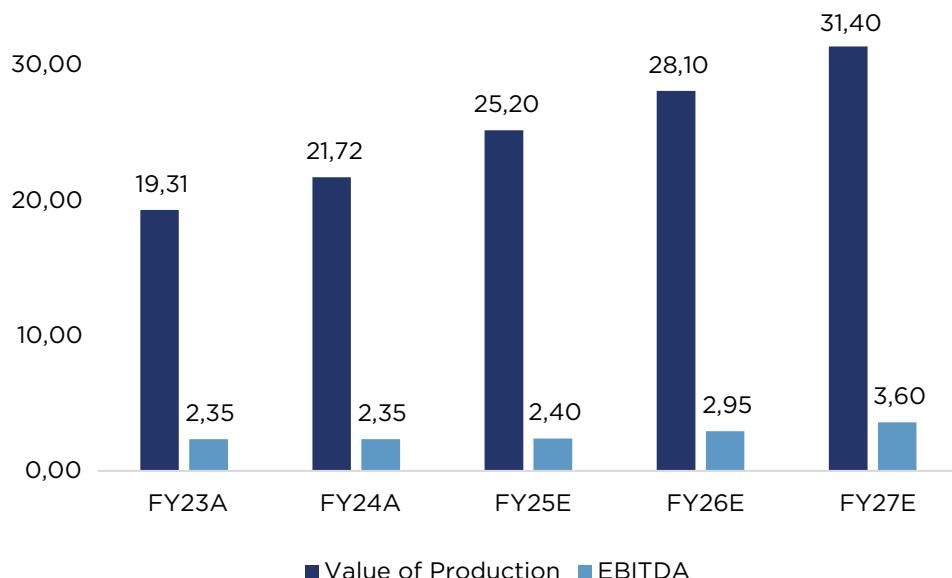
Il consolidamento delle neo-acquisite comporterà infatti nel breve periodo un incremento immediato nei volumi di vendita, in considerazione dei ricavi di Mascagni Casa, e una diversa articolazione della marginalità, inizialmente in calo in termini di incidenza vista la bassa redditività della stessa Mascagni. In particolare, ci aspettiamo per il FY25E valore della produzione pari a € 25,20 mln ed un EBITDA di € 2,40 mln, corrispondente ad una marginalità del 10,0%. Il temporaneo calo della redditività sconta i costi di integrazione delle controllate e l'EBITDA di Mascagni inizialmente nullo, ma ci aspettiamo una traiettoria di progressivo recupero trainata dalle crescenti sinergie e dalla scalabilità del modello.

L'operazione Mascagni ha visto anche la rinuncia, da parte dei soci venditori, di un credito nei confronti della società di un importo pari a € 1,40 mln, relativo al trattamento di fine mandato (TFM), comportando per Mastagni una plusvalenza straordinaria a conto economico dello stesso importo. Per evidenziare la natura non-core di questa posta, è stata inserita nella voce "financial management", e comporterà un incremento del Net Income 2025 che raggiunge quindi € 2,55 mln.

Per il 2027, stimiamo valore della produzione in crescita fino a € 31,40 mln (CAGR FY24A-FY27E: 13,1%) ed EBITDA di € 3,60 mln, con una marginalità del 12,0% in linea con il dato 2024.

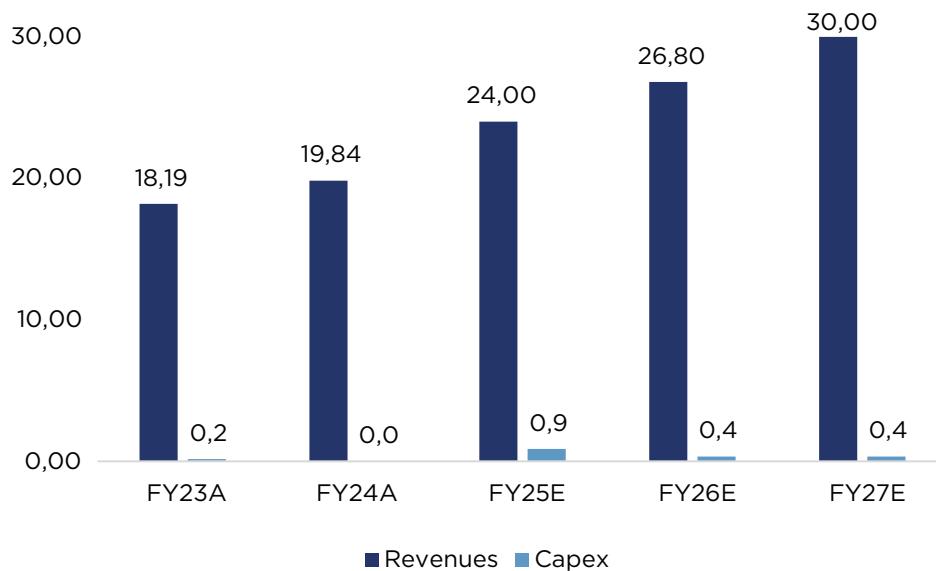
Infine, nonostante l'esborso di mezzi propri di circa € 1,60 mln per le due acquisizioni e l'appesantimento del circolante visto il consolidamento di Mastagni, che risulteranno in un peggioramento della NFP 2025 da € 0,33 mln cash positive a € 0,47 mln di debito, ci aspettiamo che Pozzi continui a generare cassa fino ad avere, nel 2027, una NFP nuovamente cash positive e pari a € 2,93 mln.

CHART 3 - VOP AND EBITDA FY23A - FY27E (€/MLN)



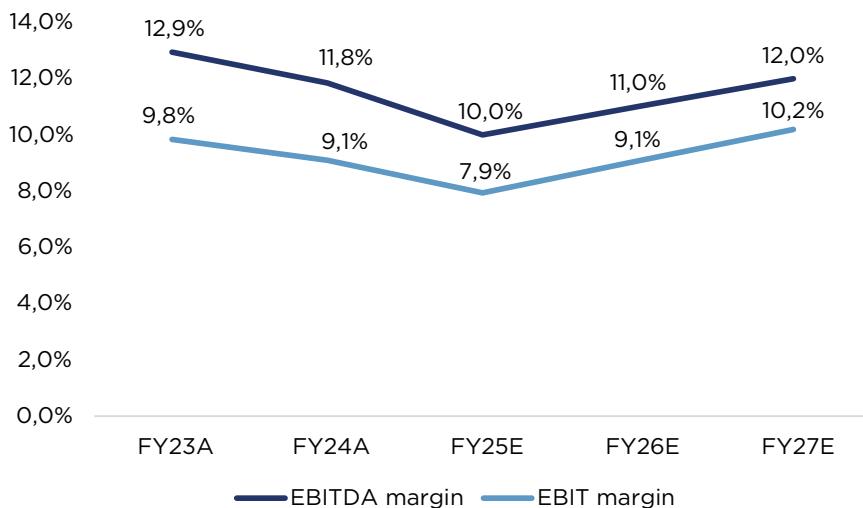
Source: Integrale SIM

CHART 4 - CAPEX FY23A - 27E



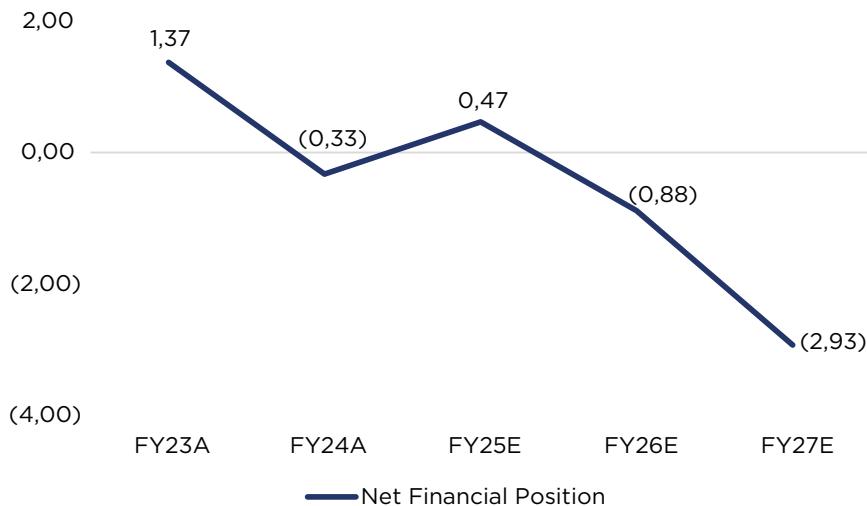
Source: Integrale SIM

CHART 5 - MARGIN % FY23A - FY27E



Source: Integrae SIM

CHART 6 - NFP FY23A - FY27E (€/MLN)



Source: Integrae SIM

Valuation

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di Pozzi Milano sulla base della metodologia DCF e dei multipli di un campione di società comparabili.

DCF Method

TABLE 4 - WACC

WACC				10,6%
D/E 53,8%	Risk Free Rate 2,81%	β Adjusted 1,2	α (specific risk) 2,50%	
Kd 5,00%	Market Premium 7,26%	β Levered 1,4	Ke 14,32%	

Source: Integrae SIM

Abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 10,6%.

TABLE 5 - DCF VALUATION

DCF	% of EV
FCFO Actualized	9,99
TV Actualized DCF	33,34
Enterprise Value	43,33
NFP (FY24A)	(0,33)
Equity Value	43,66

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed assumption, risulta un **equity value di € 43,66 mln**. Il target price, quindi, è pari a € 1,25.
Confermiamo rating BUY e risk MEDIUM.

TABLE 6 - EQUITY VALUE SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	WACC						
	9,1%	9,6%	10,1%	10,6%	11,1%	11,6%	12,1%
Growth Rate (g)	3,0%	64,1	58,7	54,2	50,3	46,9	43,9
	2,5%	60,0	55,3	51,3	47,8	44,7	42,0
	2,0%	56,5	52,3	48,8	45,6	42,8	40,4
	1,5%	53,4	49,7	46,5	43,7	41,1	38,9
	1,0%	50,8	47,4	44,5	41,9	39,6	37,5
	0,5%	48,4	45,4	42,7	40,4	38,2	36,3
	0,0%	46,3	43,6	41,1	38,9	37,0	35,2

Source: Integrae SIM

TABLE 7 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/EBITDA	6,5x	6,4x	5,2x	4,3x
EV/EBIT	7,8x	7,7x	6,0x	4,8x
P/E	14,4x	6,2x	10,1x	7,7x

Source: Integrae SIM

TABLE 8 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/EBITDA	18,4x	18,1x	14,7x	12,0x
EV/EBIT	21,9x	21,7x	17,0x	13,5x
P/E	40,0x	17,1x	28,2x	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 Integrale SIM's current Head of Research. Giuseppe Riviello, Alessandro Colombo, Edoardo Luigi Pezzella and Alessia Di Florio 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
16/04/2024	0,65	Buy	1,50	Medium	Update
05/08/2024	0,49	Buy	1,50	Medium	Breaking News
14/10/2024	0,49	Buy	1,25	Medium	Update
05/11/2024	0,43	Buy	1,25	Medium	Breaking News
25/02/2025	0,51	Buy	1,25	Medium	Breaking News
25/03/2025	0,48	Buy	1,25	Medium	Breaking News

The list of all recommendations on any financial instrument or issuer produced by Integrale SIM Research Department and distributed during the preceding 12-month period is available on the Integrale 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. Integrale SIM SpA has formalized a set of principles and procedures for dealing with conflicts of interest. The Conflicts Management Policy is clearly explained in the relevant section of Integrale 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 Upside Potential (increase in value or return that the investment could achieve based on the current price and a future target price set by the analysts), 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 upside potential may temporarily fall outside the proposed range

Upside Potential (for different risk categories)

Rating	Low Risk	Medium Risk	High Risk
BUY	Upside >= 7.5%	Upside >= 10%	Upside >= 15%
HOLD	-5% < Upside < 7.5%	-5% < Upside < 10%	0% < Upside < 15%
SELL	Upside <= -5%	Upside <= -5%	Upside <= 0%
U.R.	Under Review		
N.R.	Not Rated		

Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

The methods that INTEGRAE 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, EV/EBIT 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.