

UPDATE

Production | 24.10.2025, h. 18:30
Published | 27.10.2025, h. 07:00

Pozzi Milano

Euronext Growth Milan | Themed Tableware | Italy

Rating

 **BUY**

unchanged

Target Price

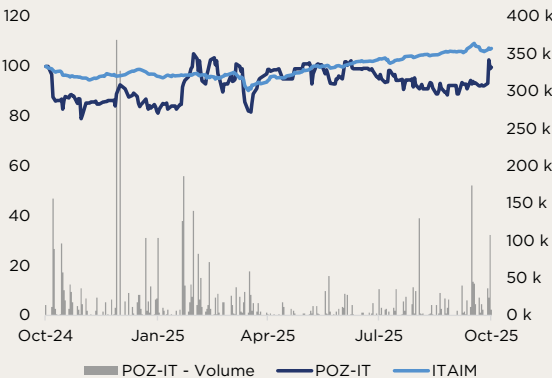
€ 1,25

unchanged

Key Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/Sales	0,8x	0,7x	0,6x	0,5x
EV/EBITDA	7,2x	7,0x	5,6x	4,7x
EV/EBIT	8,5x	8,4x	6,5x	5,3x
P/E	15,7x	6,7x	10,7x	8,4x
NFP/EBITDA	n/a	0,3x	n/a	n/a

Key Financials (€/mln)	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Value of Production	21,72	25,20	29,30	32,40
EBITDA	2,35	2,40	3,00	3,60
EBIT	1,98	2,00	2,60	3,20
Net Income	1,09	2,55	1,60	2,05
Net Financial Position	(0,33)	0,77	(0,43)	(2,48)
EBITDA Margin	11,8%	10,0%	10,7%	11,6%
EBIT Margin	9,1%	7,9%	8,9%	9,9%
Net Income Margin	5,0%	10,1%	5,5%	6,3%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Risk	Medium
Price	€ 0,49
Target price	€ 1,25
Upside/(Downside) potential	152,7%
Ticker - Bloomberg Code	POZ IM
Market Cap (€/mln)	€ 17,18
EV (€/mln)	€ 16,85
Free Float	25,2%
Shares Outstanding	34.846.250
52-week high	€ 0,53
52-week low	€ 0,39
Average Daily Volumes (3 months)	16.856

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	7,9%	4,9%	0,8%	-0,4%
to FTSE Italia Growth	6,8%	0,8%	-12,9%	-7,6%
to Euronext STAR Milan	6,8%	1,0%	-16,6%	-7,5%
to FTSE All-Share	8,0%	0,7%	-15,6%	-22,7%
to EUROSTOXX	4,2%	-1,3%	-10,4%	-15,6%
to MSCI World Index	6,3%	-1,2%	-22,0%	-16,6%

Source: FactSet

Main Ratios	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
ROI	23,9%	16,8%	21,1%	26,0%
ROE	12,7%	22,9%	12,6%	13,9%
ROA	6,7%	10,8%	6,3%	7,4%

Source: FactSet

1H24A Results

Nel 1H25A il Gruppo ha registrato valore della produzione pari a € 11,60 mln, in crescita del 18,2% rispetto ai € 9,81 mln del 1H24A. L'EBITDA si attesta a € 1,06 mln, in aumento rispetto ai € 0,90 mln del 1H24A, con un EBITDA margin del 9,2% (9,1% nel 1H24A), frutto dell'effetto positivo della crescita dei volumi e delle sinergie derivanti dall'integrazione di Mascagni Casa e Venditio SAS. L'EBIT raggiunge € 0,84 mln, in crescita rispetto ai € 0,71 mln del periodo di confronto, con un EBIT margin pari al 7,3%. Il Net Income si attesta a € 0,39 mln, in aumento rispetto agli € 0,32 mln del 1H24A. A livello patrimoniale, la NFP risulta di debito per € 2,28 mln, in peggioramento se confrontata al dato fine 2024 (*cash positive* per € 0,33 mln).

Estimates and Valuation Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H25A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni. In particolare, stimiamo valore della produzione FY25E pari a € 25,20 mln ed un EBITDA pari a € 2,40 mln, corrispondente ad una marginalità del 10,0%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 32,40 mln (CAGR 24A-27E: 14,3%) nel FY27E, con EBITDA pari a € 3,60 mln (corrispondente ad una marginalità dell'11,6%), in crescita rispetto a € 2,35 mln del FY24A (corrispondente ad un EBITDA margin dell'11,8%). A livello patrimoniale, stimiamo per il FY27E una NFP *cash positive* pari a € 2,48 mln. Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di Pozzi sulla base della metodologia DCF (che nel calcolo del WACC include a fini prudenziali anche un rischio specifico pari al 1,0%) che restituisce un equity value pari a € 43,4 mln. **Il target price è di € 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	28,00	31,00
Other revenues	1,12	1,88	1,20	1,30	1,40
Value of Production	19,31	21,72	25,20	29,30	32,40
COGS	9,88	12,15	14,00	16,35	18,20
Services	4,89	4,83	6,00	6,95	7,40
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	3,00	3,60
<i>EBITDA Margin</i>	<i>12,9%</i>	<i>11,8%</i>	<i>10,0%</i>	<i>10,7%</i>	<i>11,6%</i>
D&A	0,45	0,38	0,40	0,40	0,40
EBIT	1,90	1,98	2,00	2,60	3,20
<i>EBIT Margin</i>	<i>9,8%</i>	<i>9,1%</i>	<i>7,9%</i>	<i>8,9%</i>	<i>9,9%</i>
Financial management	(0,44)	(0,41)	1,00	(0,40)	(0,40)
EBT	1,46	1,57	3,00	2,20	2,80
Taxes	0,43	0,47	0,45	0,60	0,75
Net Income	1,03	1,09	2,55	1,60	2,05
Minorities	0,00	0,00	0,02	0,03	0,05

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	5,30	5,80	6,50
Operating Working Capital	7,27	7,26	10,00	10,50	10,60
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	10,60	11,10	11,20
Severance & other provisions	0,82	0,77	0,80	0,85	0,90
NET INVESTED CAPITAL	8,86	8,26	11,90	12,30	12,30
Share Capital	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70
Reserves	5,77	6,80	7,89	10,44	12,04
Net Income	1,03	1,09	2,55	1,60	2,05
Equity	7,49	8,58	11,13	12,73	14,78
Minorities Equity	0,00	0,00	0,10	0,13	0,18
Cash & cash equivalents	1,74	3,21	4,33	4,93	6,38
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
Net Financial Position	1,37	(0,33)	0,77	(0,43)	(2,48)
Sources	8,86	8,26	11,90	12,30	12,30

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EBIT	1,90	1,98	2,00	2,60	3,20
Taxes	0,43	0,47	0,45	0,60	0,75
NOPAT	1,47	1,50	1,55	2,00	2,45
D&A	0,45	0,38	0,40	0,40	0,40
Change in NWC	(0,37)	0,31	(3,19)	(0,50)	(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	1,81	0,50	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	(1,21)	1,95	2,80
Capex	(0,2)	(0,0)	(0,9)	(0,4)	(0,4)
Free Cash Flow	1,31	2,11	(2,09)	1,60	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	1,12	0,60	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 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".

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 italiana 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.

1H25A Results

TABLE 2 - 1H24A VS 1H25A

€/mln	VoP	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
1H25A	11,60	1,06	9,2%	0,84	0,39	2,28
1H24A	9,81	0,90	9,1%	0,71	0,32	(0,33)*
Change	18,2%	18,6%	0,0%	18,3%	20,7%	n/a

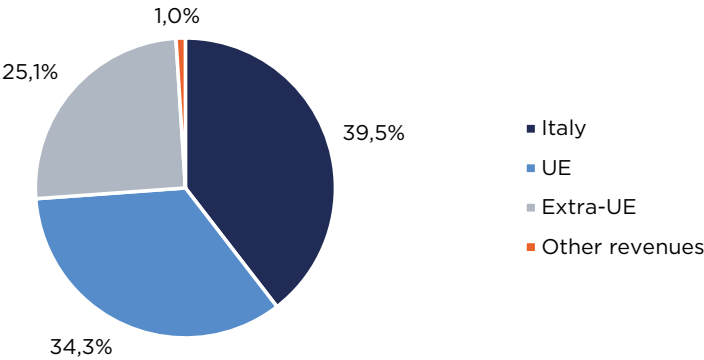
Source: Integrae SIM

*NFP al 31/12/2024

Tramite comunicato stampa del 30 settembre 2025, Diego Toscani, Presidente di Pozzi Milano, ha dichiarato: *“I risultati del primo semestre 2025 confermano la solidità del modello di business e la capacità del Gruppo di crescere in un contesto di mercato complesso. Le recenti operazioni straordinarie – in particolare l’acquisizione di Mascagni Casa e Venditio – rafforzano il nostro posizionamento nei segmenti home décor e tableware e pongono le basi per uno sviluppo internazionale ancora più strutturato. Guardiamo con fiducia al prosieguo dell’esercizio, certi che la strada intrapresa permetterà al Gruppo di consolidare ulteriormente la propria presenza sui mercati di riferimento.”.*

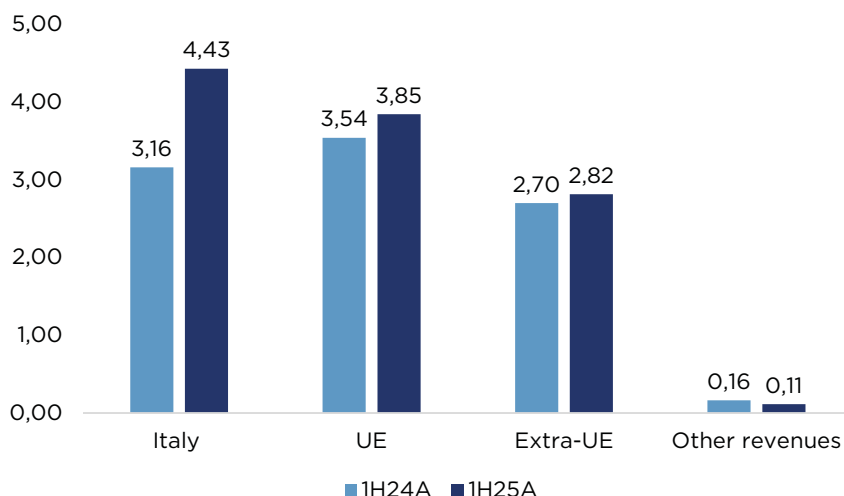
Durante il primo semestre del 2025, la Società ha confermato la propria presenza internazionale, prendendo parte, come già avvenuto nel 2024, alle principali fiere di settore Milano Home (Italia) e Ambiente di Francoforte (Germania). In questo contesto, in data 13 gennaio è stato rinnovato un accordo con una nota catena *retail* messicana, relativo alla fornitura di prodotti *tableware* per un valore complessivo di circa € 1,50 mln, mentre nel prosieguo dell’anno la strategia di espansione sui mercati esteri ha trovato ulteriore impulso con l’avvio, annunciato l’11 settembre 2025, di attività promozionali in Austria e in Polonia per un valore complessivo pari a € 1,60 mln. Nel complesso, il Gruppo ha registrato ricavi pari a € 11,21 mln, in crescita rispetto al primo semestre del 2024 (€ 9,56 mln), confermando la solidità del proprio posizionamento internazionale. Le vendite in Italia hanno rappresentato il 39,5% del totale (€ 4,43 mln), seguite dai Paesi dell’Unione Europea con il 34,3% (€ 3,85 mln) e dai mercati extra-UE con il 25,1% (€ 2,82 mln), in aumento rispetto ai € 2,70 mln del periodo comparabile. In ultimo, gli altri ricavi, sono pari all’1,0% del totale (€ 0,11 mln) in lieve decremento se confrontati all’1,7% del totale dell’1H24A (€ 0,16 mln). Tale distribuzione evidenzia una presenza sempre più bilanciata tra mercati domestici, europei e internazionali.

CHART 1 - REVENUES BREAKDOWN 1H25A



Source: Integrae SIM

CHART 2 - REVENUES BREAKDOWN 1H24A VS 1H25A



Source: Integrae SIM

Il valore della produzione del 1H25A si attesta a € 11,60 mln, in crescita del 18,2% rispetto ai € 9,81 mln registrati nel 1H24A. L'incremento riflette il contributo delle nuove società acquisite, Mascagni Casa e Venditio SAS, nonché il rafforzamento della rete commerciale sui mercati europei ed extraeuropei. La crescita del semestre conferma la capacità del Gruppo di ampliare il proprio perimetro operativo, beneficiando di sinergie industriali e di una maggiore diversificazione geografica e di prodotto.

L'EBITDA del 1H25A si attesta a € 1,06 mln, in crescita del 18,6% rispetto ai € 0,90 mln registrati nel 1H24A. L'EBITDA margin si posiziona al 9,2%, sostanzialmente in linea con il 9,1% del periodo di riferimento. L'incremento dell'EBITDA riflette l'effetto positivo della crescita dei volumi e delle sinergie derivanti dall'integrazione di Mascagni Casa e Venditio SAS, che hanno contribuito a rafforzare la base industriale e commerciale del Gruppo.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni per € 0,22 mln, si attesta a € 0,84 mln, in crescita del 18,3% rispetto ai € 0,71 mln registrati nel primo semestre del 2024, con un EBIT margin pari al 7,3%, perfettamente allineato rispetto al 7,3% del periodo comparabile. Il Net Income raggiunge € 0,39 mln, in aumento del 20,7% rispetto agli € 0,32 mln del 30 giugno 2024.

Sul fronte patrimoniale, la NFP si attesta a € 2,28 mln a debito, in peggioramento se confrontata con i € 0,33 mln *cash positive* registrati al 31 dicembre 2024.

Nello corso del primo semestre 2025, il Consiglio di Amministrazione ha approvato la sottoscrizione di un nuovo contratto quadro con Promotica, parte correlata, valido dal 1° febbraio 2025 al 31 gennaio 2026, che prevede la fornitura, attraverso i marchi EasyLife, Pozzi, Castello Pozzi e Pozzi Milano 1876, di prodotti per la casa e per la tavola in porcellana e altri materiali, per un importo complessivo massimo di € 4,00 mln (oltre IVA).

Successivamente, nel mese di marzo, Pozzi Milano ha compiuto un passo strategico nel proprio percorso di crescita, annunciando il 24 marzo l'acquisizione del 90,0% del

capitale sociale di Venditio SAS, master agent francese attivo nel settore del tableware e del kitchenware, nonché partner storico della Società. L'operazione segna l'avvio concreto della strategia di espansione per linee esterne delineata dal management e rappresenta un passaggio chiave per la creazione di un hub dedicato alla gestione e valorizzazione dei marchi del Gruppo. Alla data dell'ultimo bilancio disponibile, Venditio SAS presentava fatturato pari a € 0,60 mln e un EBITDA di circa € 0,04 mln. Il percorso di integrazione si è poi completato il 1° luglio 2025, con l'acquisizione dell'intero capitale sociale di Venditio SAS, che ha così consolidato il proprio ruolo di presidio diretto del mercato francese per la promozione e la distribuzione di prodotti tableware e kitchenware.

L'espansione del perimetro societario è proseguita nelle settimane immediatamente successive, con l'acquisizione del 100,0% di Mascagni Casa Srl, storica realtà italiana con sede a Casalecchio di Reno (Bologna), attiva nel settore dell'home décor e dei complementi d'arredo di fascia medio-alta. L'operazione, annunciata il 31 marzo 2025, si inserisce nel percorso di crescita e diversificazione del Gruppo, con l'obiettivo di consolidare la presenza nel segmento home décor e ampliare l'offerta di soluzioni integrate per la casa. Tale acquisizione consente inoltre di ottimizzare la filiera commerciale e rafforzare la competitività complessiva, grazie a un portafoglio prodotti più ampio.

In tale contesto, Fabio Sanzogni, Amministratore Delegato di Pozzi Milano, evidenziando i risultati positivi della strategia di crescita e integrazione del Gruppo, ha commentato: *“Siamo soddisfatti delle performance registrate nei primi sei mesi dell'anno, con ricavi in crescita e un margine operativo in linea con le attese. Le acquisizioni di Mascagni Casa e Venditio stanno già producendo effetti positivi, consentendo al Gruppo di beneficiare di sinergie commerciali e industriali che si rafforzeranno ulteriormente nel secondo semestre. La nostra priorità rimane quella di ampliare la presenza sui mercati internazionali e di continuare a investire in creatività, collezioni innovative e valorizzazione del capitale umano, elementi che consideriamo fondamentali per sostenere una crescita profittevole e duratura.”*

Con il completamento di queste operazioni, Pozzi Milano conferma la propria vocazione per un modello di crescita di respiro internazionale, capace di coniugare l'eccellenza manifatturiera italiana con una visione globale dei mercati. I risultati del primo semestre 2025 testimoniano la solidità di un percorso fatto di coerenza strategica, attenzione alla qualità e capacità di anticipare i trend di consumo, in un settore in continua evoluzione. Con queste premesse, il Gruppo prosegue così il proprio percorso di crescita, fondato su eccellenza produttiva e visione strategica, elementi che da sempre ne rappresentano la cifra distintiva.

FY25E - FY27E Estimates

TABLE 3 - ESTIMATES UPDATES FY25E - FY27E

€/mln	FY25E	FY26E	FY27E
Value of Production			
New	25,2	29,3	32,4
Old	25,2	28,1	31,4
Change	0,0%	4,3%	3,2%
EBITDA			
New	2,4	3,0	3,6
Old	2,4	3,0	3,6
Change	0,0%	1,7%	0,0%
EBITDA margin			
New	10,0%	10,7%	11,6%
Old	10,0%	11,0%	12,0%
Change	0,0%	-0,3%	-0,4%
EBT			
New	2,0	2,6	3,2
Old	2,0	2,6	3,2
Change	0,0%	2,0%	0,0%
Net Income			
New	2,6	1,6	2,1
Old	2,6	1,6	2,1
Change	0,0%	3,2%	0,0%
Net Financial Position			
New	0,8	(0,4)	(2,5)
Old	0,5	(0,9)	(2,9)
Change	n/a	n/a	n/a

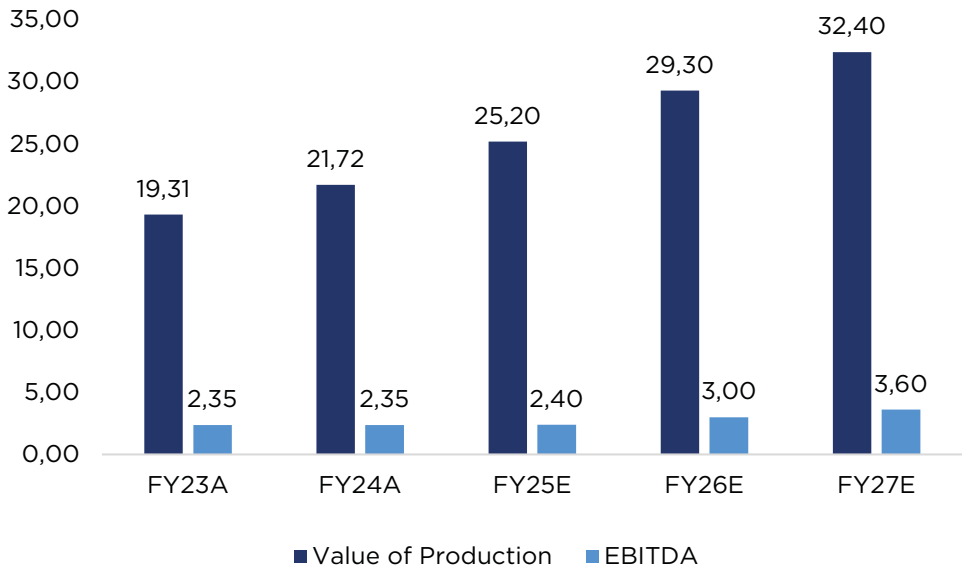
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H25A, modifichiamo leggermente per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo ricavi FY25E pari a € 25,20 mln ed un EBITDA pari a € 2,40 mln, corrispondente ad una marginalità del 10,0%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 32,40 mln (CAGR 24A-27E: 14,3%) nel FY27E, con EBITDA pari a € 3,60 mln (corrispondente ad una marginalità dell'11,6%), in crescita rispetto a € 2,35 mln del FY24A (corrispondente ad un EBITDA margin del 11,8%).

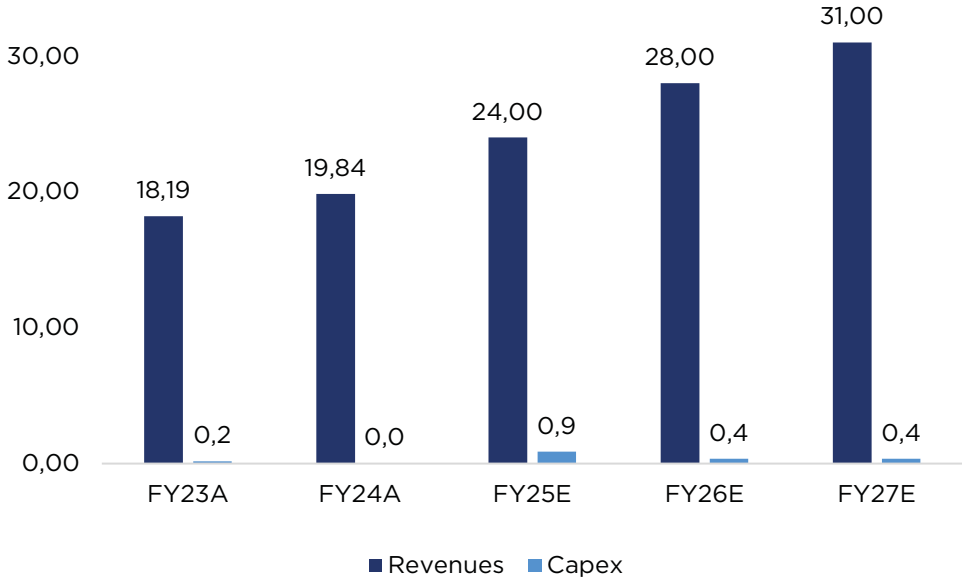
A livello patrimoniale, stimiamo per il FY27E una NFP *cash positive* pari a € 2,48 mln.

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



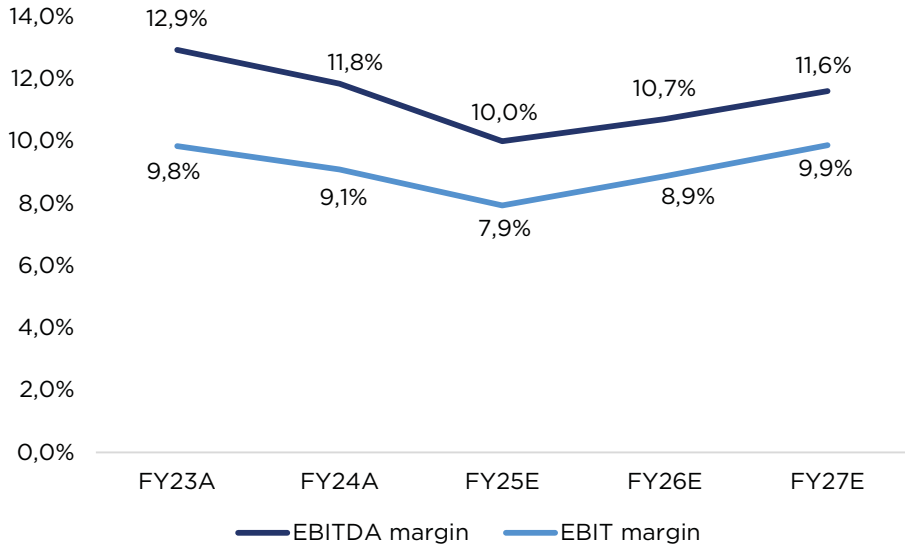
Source: Integrae SIM

CHART 4 - CAPEX FY23A - FY27E



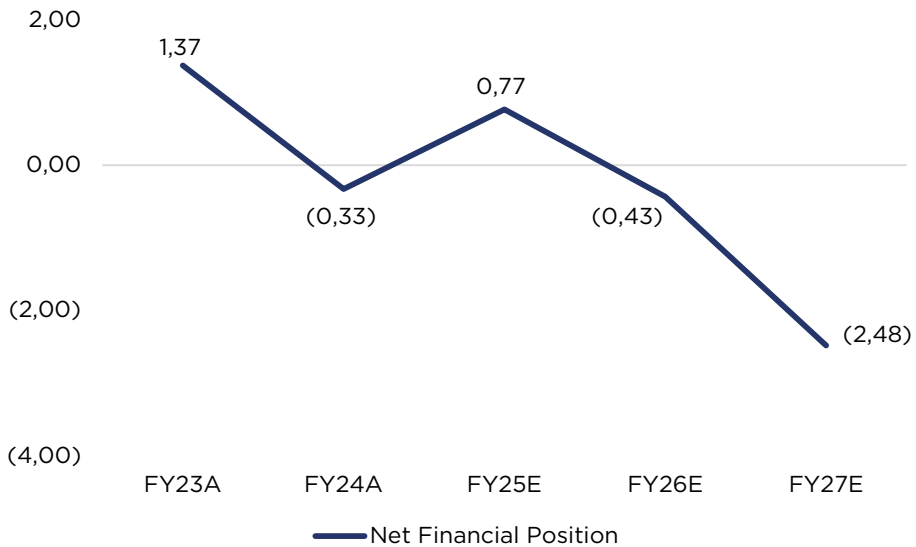
Source: Integrae SIM

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.

DCF Method

TABLE 4 - WACC

WACC		10,6%	
D/E 53,8%	Risk Free Rate 2,5%	β Adjusted 1,2	α (specific risk) 2,5%
Kd 5,0%	Market Premium 7,5%	β Relevered 1,4	Ke 14,3%

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	9,7	22,5%
TV Actualized DCF	33,4	77,5%
Enterprise Value	43,1	100,0%
NFP (FY24A)	(0,3)	
Equity Value	43,4	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed assumption, risulta un equity value di € 43,4 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%	63,6	58,3	53,9	50,0	46,7	43,8
	2,5%	59,5	54,9	51,0	47,6	44,6	41,9
	2,0%	56,0	52,0	48,4	45,4	42,6	40,2
	1,5%	53,0	49,4	46,2	43,4	40,9	38,7
	1,0%	50,3	47,1	44,2	41,7	39,4	37,4
	0,5%	47,9	45,0	42,4	40,1	38,0	36,1
	0,0%	45,9	43,2	40,8	38,7	36,8	35,0
							33,4

Source: Integrae SIM

TABLE 7 - CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/EBITDA	7,2x	7,0x	5,6x	4,7x
EV/EBIT	8,5x	8,4x	6,5x	5,3x
P/E	15,7x	6,7x	10,7x	8,4x

Source: Integrae SIM

TABLE 8 - TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/EBITDA	18,3x	18,0x	14,4x	12,0x
EV/EBIT	21,8x	21,5x	16,6x	13,5x
P/E	39,8x	17,0x	27,1x	21,2x

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, Alessia Di Florio and Giada Croci 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
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
15/04/2025	0,45	Buy	1,25	Medium	Update
04/08/2025	0,49	Buy	1,25	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 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 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 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.*