EQUITY RESEARCH

UPDATE

Production | 27.04.2026, h. 18:30
Published | 28.04.2026, h. 07:00

Pozzi Milano

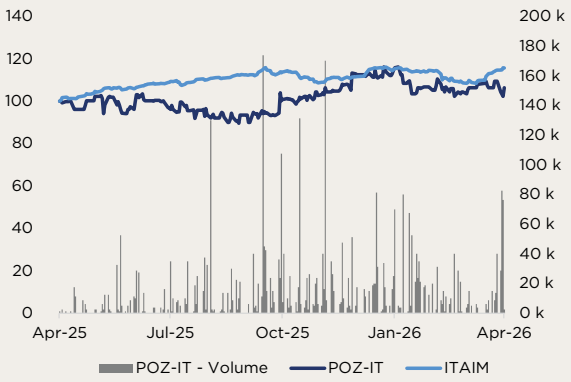
Euronext Growth Milan | Themed Tableware | Italy

Rating	Target Price
BUY	€ 1,25
unchanged	unchanged

Key Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/Sales	0,7x	0,6x	0,5x	0,5x
EV/EBITDA	5,8x	5,7x	4,5x	3,6x
EV/EBIT	7,0x	6,9x	5,1x	4,1x
P/E	11,3x	11,9x	8,0x	6,1x
NFP/EBITDA	0,1x	n/a	n/a	n/a

Key Financials (€/mln)	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Value of Production	26,83	30,20	33,30	37,40
EBITDA	2,99	3,05	3,90	4,80
EBIT	2,49	2,55	3,40	4,30
Net Income	1,53	1,45	2,15	2,85
Net Financial Position	0,24	(0,51)	(2,31)	(4,26)
EBITDA Margin	*11,5%*	*10,5%*	*12,2%*	*13,3%*
EBIT Margin	*9,3%*	*8,4%*	*10,2%*	*11,5%*
Net Income Margin	*5,7%*	*4,8%*	*6,5%*	*7,6%*

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Risk	Medium
Price	€ 0,50
Target price	€ 1,25
Upside/(Downside) potential	149,6%
Ticker - Bloomberg Code	POZ IM
Market Cap (€/mln)	€ 17,25
EV (€/mln)	€ 17,48
Free Float	23,3%
Shares Outstanding	34.496.250
52-week high	€ 0,57
52-week low	€ 0,40
Average Daily Volumes (3 months)	17.871

Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it
Alessia Di Florio | alessia.diflorio@integraesim.it

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	-3,1%	-11,7%	1,4%	2,2%
to FTSE Italia Growth	-9,1%	-11,6%	0,1%	-12,6%
to Euronext STAR Milan	-13,9%	-2,6%	7,5%	-7,2%
to FTSE All-Share	-13,0%	-16,7%	-9,7%	-26,2%
to EUROSTOXX	-8,1%	-10,2%	-1,9%	-12,3%
to MSCI World Index	-11,3%	-14,5%	-4,4%	-26,4%

Source: FactSet

Main Ratios	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
ROI	20,5%	21,8%	28,2%	33,2%
ROE	14,2%	11,9%	15,0%	16,6%
ROA	6,9%	6,0%	7,9%	9,3%

Source: FactSet

FY25A Results

Pozzi Milano ha evidenziato una solida performance operativa, riportando un valore della produzione FY25A pari a € 26,83 mln, in crescita sia su base annua (€ 21,72 mln nel FY24A) sia rispetto alle nostre più recenti stime, che indicavano per il 2025 un valore della produzione di € 25,20 mln, anche grazie alla capacità del Gruppo di adattarsi al contesto, all'efficacia delle operazioni straordinarie portate a termine e politiche commerciali implementate. Dal punto di vista reddituale, il Gruppo evidenzia un miglioramento della marginalità, con un EBITDA pari a € 2,99 mln nel FY25A, in crescita rispetto ai € 2,35 mln dell'esercizio precedente e al di sopra delle nostre più recenti stime, che indicavano per il 2025 un valore pari a € 2,40 mln. La dinamica positiva si estende anche a livello operativo, con un EBIT in aumento del 26,0%, da € 1,98 mln a € 2,49 mln, a conferma del progressivo miglioramento dell'efficienza complessiva. In linea con tale trend, l'utile netto si attesta a € 1,53 mln, in crescita rispetto ai € 1,09 mln registrati nel 2024.

Estimates and Valuation Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY25A, nonché delle politiche antidumping, che si prevede avranno un impatto sulla marginalità nel 2026 ma saranno progressivamente riassorbite negli esercizi successivi, rivediamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni, estendendo inoltre l'orizzonte previsionale fino al 2028. In particolare, ci aspettiamo per il FY26E valore della produzione pari a € 30,20 mln ed un EBITDA di € 3,05 mln, corrispondente ad una marginalità dell'10,5%. Per il 2028, stimiamo valore della produzione in crescita fino a € 37,40 mln (CAGR FY25A-FY28E: 11,7%) ed EBITDA di € 4,80 mln, con una marginalità del 13,3%. 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 € 43,1 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)	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Revenues	19,84	25,94	29,00	32,00	36,00
Other revenues	1,88	0,90	1,20	1,30	1,40
Value of Production	**21,72**	**26,83**	**30,20**	**33,30**	**37,40**
COGS	12,15	13,93	16,05	17,20	19,20
Services	4,83	6,71	7,50	8,30	9,10
Use of asset owned by others	0,60	0,61	0,65	0,70	0,75
Employees	1,60	2,42	2,70	2,90	3,20
Other operating expenses	0,18	0,17	0,25	0,30	0,35
EBITDA	**2,35**	**2,99**	**3,05**	**3,90**	**4,80**
EBITDA Margin	*11,8%*	*11,5%*	*10,5%*	*12,2%*	*13,3%*
D&A	0,38	0,50	0,50	0,50	0,50
EBIT	**1,98**	**2,49**	**2,55**	**3,40**	**4,30**
EBIT Margin	*9,1%*	*9,3%*	*8,4%*	*10,2%*	*11,5%*
Financial management	(0,41)	(0,39)	(0,40)	(0,40)	(0,40)
EBT	**1,57**	**2,10**	**2,15**	**3,00**	**3,90**
Taxes	0,47	0,57	0,70	0,85	1,05
Net Income	**1,09**	**1,53**	**1,45**	**2,15**	**2,85**
Minorities	**0,00**	**0,01**	**0,05**	**0,05**	**0,05**

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Fixed Assets	**1,62**	**2,35**	**2,20**	**2,10**	**2,00**
Account receivable	3,88	5,60	6,20	6,70	7,50
Inventories	6,88	8,69	9,70	10,50	11,50
Account payable	3,49	4,49	5,20	5,90	6,60
Operating Working Capital	**7,26**	**9,80**	**10,70**	**11,30**	**12,40**
Other receivable	0,73	1,04	1,20	1,35	1,55
Other payable	0,59	1,02	1,10	1,30	1,50
Net Working Capital	**7,41**	**9,82**	**10,80**	**11,35**	**12,45**
Severance & other provisions	0,77	1,17	1,30	1,40	1,50
NET INVESTED CAPITAL	**8,26**	**12,17**	**11,70**	**12,05**	**12,95**
Share Capital	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70
Reserves	6,80	8,54	10,06	11,51	13,66
Net Income	1,09	1,53	1,45	2,15	2,85
Equity	**8,58**	**10,76**	**12,21**	**14,36**	**17,21**
Minorities Equity	**0,00**	**0,01**	**0,06**	**0,11**	**0,16**
Cash & cash equivalents	3,21	4,39	4,91	6,51	8,26
Short term financial debt	1,81	2,29	2,20	2,10	2,00
M/L term financial debt	1,07	2,33	2,20	2,10	2,00
NFP	**(0,33)**	**0,24**	**(0,51)**	**(2,31)**	**(4,26)**
SOURCES	**8,26**	**12,17**	**11,70**	**12,05**	**12,95**

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EBIT	**2,49**	**2,55**	**3,40**	**4,30**
Taxes	0,57	0,70	0,85	1,05
NOPAT	**1,92**	**1,85**	**2,55**	**3,25**
D&A	0,50	0,50	0,50	0,50
Change in NWC	**(2,41)**	**(0,98)**	**(0,55)**	**(1,10)**
Change in receivable	*(1,72)*	*(0,60)*	*(0,50)*	*(0,80)*
Change in inventories	*(1,81)*	*(1,01)*	*(0,80)*	*(1,00)*
Change in payable	*1,00*	*0,71*	*0,70*	*0,70*
Change in others	*0,12*	*(0,08)*	*0,05*	*0,00*
Change in provisions	0,40	0,13	0,10	0,10
Operating Cash Flow	**0,41**	**1,50**	**2,60**	**2,75**
Capex	(1,23)	(0,35)	(0,40)	(0,40)
Free Cash Flow	**(0,82)**	**1,14**	**2,20**	**2,35**
Financial Management	(0,39)	(0,40)	(0,40)	(0,40)
Change in financial debt	1,74	(0,22)	(0,20)	(0,20)
Change in equity	0,65	0,00	0,00	0,00
Free Cash Flow to Equity	**1,18**	**0,52**	**1,60**	**1,75**

Source: Pozzi Milano Historical Data 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 a 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 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.

FY25A Results

TABLE 2 – ACTUAL VS ESTIMATES FY25A

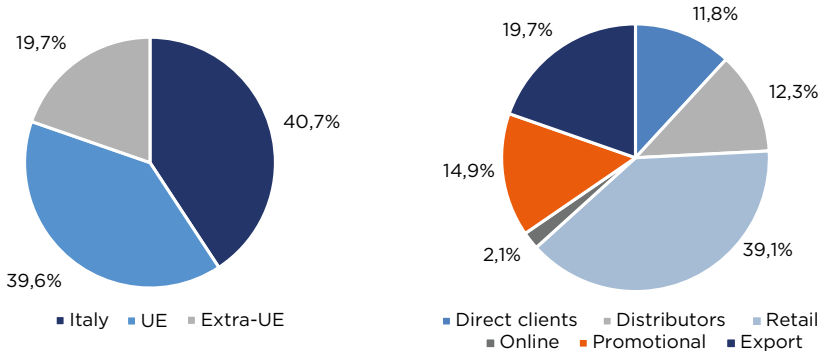
€/mln	VoP	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
FY25A	26,83	2,99	11,5%	2,49	1,53	0,24
FY25E	25,20	2,40	10,0%	2,00	2,55	0,77
Change	*6,5%*	*24,6%*	*1,5%*	*24,4%*	*-40,1%*	*n/a*

Source: Integrae SIM

Nel corso del 2025, Pozzi Milano ha proseguito lungo un percorso di progressiva strutturazione del Gruppo, con un'evoluzione che riflette il passaggio da una fase prevalentemente espansiva a una più focalizzata sull'integrazione e sull'ordinato sviluppo delle attività. L'attenzione si è concentrata in particolare sull'allineamento delle realtà acquisite, sia sotto il profilo operativo sia commerciale, con effetti che iniziano a emergere in termini di maggiore coerenza gestionale e capacità di presidio dei diversi mercati. In questo contesto, si intravedono segnali di miglior coordinamento tra le diverse componenti del Gruppo e di progressiva messa a sistema delle competenze, a supporto di un posizionamento che appare in graduale rafforzamento anche a livello internazionale.

Commentando il comunicato stampa del 31/03/2026, Diego Toscani, Presidente di Pozzi Milano, ha dichiarato: *"Il 2025 rappresenta il primo esercizio di piena configurazione del Gruppo e segna l'avvio di una fase di sviluppo più strutturata. I risultati conseguiti confermano la solidità del nostro modello di business e la validità della strategia intrapresa, fondata sull'internazionalizzazione e sull'ampliamento del portafoglio marchi. L'integrazione delle realtà acquisite sta generando sinergie operative e commerciali, contribuendo a consolidare il posizionamento del Gruppo. Guardiamo al futuro con fiducia, supportati da una struttura finanziaria solida e da una piattaforma più ampia e integrata, con l'obiettivo di sostenere una crescita equilibrata e duratura e continuare a valorizzare nel mondo l'eccellenza del lifestyle italiano"*

CHART 1 – REVENUES BREAKDOWN FY25A



Source: Integrae SIM

Il contesto di riferimento nel corso dell'esercizio è rimasto complesso e segnato da persistenti tensioni geopolitiche, tra cui il conflitto russo-ucraino, la crisi israelo-palestinese e le criticità nell'area del Mar Rosso, con ripercussioni sui costi delle materie prime, sulle condizioni finanziarie e sulla dinamica dei consumi. Nonostante ciò, Pozzi Milano ha evidenziato una solida performance operativa, riportando un valore della produzione FY25A pari a € 26,83 mln, in crescita sia su base annua (€ 21,72 mln nel FY24A) sia rispetto alle nostre più recenti stime, che indicavano per il 2025 un valore della produzione di € 25,20 mln, anche grazie alla capacità del Gruppo di adattarsi al contesto, all'efficacia delle operazioni straordinarie portate a termine e politiche commerciali implementate.

Dal punto di vista della composizione, le vendite estere si confermano ancora una volta un driver rilevante, rappresentando circa il 59,3% dei ricavi consolidati e ribadendo l'importanza della strategia di sviluppo internazionale perseguita dal Gruppo. A livello geografico, l'Europa Occidentale resta l'area di maggiore contribuzione (90,3%), pur in presenza di una progressiva diversificazione, con un apporto significativo anche dalle Americhe (14,4%) e dal Medio Oriente (7,3%), a testimonianza del rafforzamento della presenza commerciale a livello globale.

Analizzando il breakdown dei ricavi per canale distributivo, si osserva come il canale Retail si conferma come principale driver, rappresentando la quota più significativa dei ricavi complessivi (39,1%), a testimonianza della centralità di tale segmento nel modello di business. A questo si affianca un contributo rilevante proveniente dal canale Export (19,7%), che si inserisce in continuità con il crescente orientamento internazionale del Gruppo, nonché dal segmento promozionale (14,9%). Parallelamente, i canali dei Distributori (12,3%) e dei Clienti Diretti (11,8%) contribuiscono in maniera più moderata alla composizione complessiva, evidenziando un buon livello di diversificazione. Rimane infine ancora contenuto il peso del canale Online (2,1%), che, pur rappresentando una quota marginale, potrebbe costituire un'area di sviluppo prospettico.

Dal punto di vista reddituale, il Gruppo evidenzia un miglioramento della marginalità, con un EBITDA pari a € 2,99 mln nel FY25A, in crescita rispetto ai € 2,35 mln dell'esercizio precedente e al di sopra delle nostre più recenti stime, che indicavano per il 2025 un valore pari a € 2,40 mln. La dinamica positiva si estende anche a livello operativo, con un EBIT in aumento del 26,0%, da € 1,98 mln a € 2,49 mln, a conferma del progressivo miglioramento dell'efficienza complessiva. In linea con tale trend, l'utile netto si attesta a € 1,53 mln, in crescita rispetto ai € 1,09 mln registrati nel 2024.

Pozzi Milano ha chiuso l'esercizio con una NFP che passa da una posizione *cash positive* pari a € 0,33 mln nel FY24A a un indebitamento netto di € 0,24 mln al 31 dicembre 2025. Il dato, pur in peggioramento, si mantiene su livelli ampiamente contenuti, soprattutto se letto alla luce dell'intensa attività di investimento realizzata nel corso dell'anno, inclusiva delle operazioni di crescita per linee esterne e del rafforzamento della piattaforma operativa. La dinamica appare quindi principalmente riconducibile all'assorbimento di cassa legato agli investimenti effettuati, risultando coerente con la fase di sviluppo attraversata dal Gruppo; in tal senso, si osserva come il livello di indebitamento si sia già ridotto in modo significativo rispetto al dato registrato a livello semestrale (€ 2,28 mln di debito all'1H25A), segnalando una buona capacità di riequilibrio nel corso della seconda parte dell'esercizio.

In conclusione, il 2025 è stato caratterizzato da un significativo avanzamento nel percorso di sviluppo di Pozzi Milano, contraddistinto da un'intensa attività sia sul piano commerciale sia su quello strategico-operativo. Nel corso dell'esercizio, il Gruppo ha infatti consolidato i rapporti con clienti di primaria importanza: ha annunciato il rinnovo dell'accordo con una rilevante catena retail messicana per un valore di circa $ 1,60 mln e ha rafforzato le relazioni con parti correlate attraverso la sottoscrizione di un contratto quadro con Promotica SpA, avente un valore complessivo massimo di € 4,00 mln su base annua, relativo alla fornitura di prodotti per la casa e la tavola a marchio proprio e in licenza.

Parallelamente, il 2025 ha visto un'accelerazione significativa lungo la direttrice di crescita per linee esterne: nel mese di marzo, è avvenuta l'acquisizione del 90,0% di Venditio SAS, master agent attivo in Francia e partner storico della Società, operazione che rappresenta un passaggio chiave nella costruzione di un hub strategico dedicato alla gestione e valorizzazione dei brand del Gruppo, nonché è stata realizzata l'acquisizione del 100,0% di Mascagni Casa Srl, realtà storica italiana attiva nell'home decor, per un corrispettivo complessivo pari a € 1,00 mln, articolato tra pagamento al closing e tranche differite, finanziate tramite debito bancario a medio termine. Tali operazioni sono state successivamente completate e integrate, come evidenziato dall'acquisto della restante quota del 10,0% di Venditio SAS nel mese di luglio 2025 e dall'approvazione, ad agosto, del progetto di fusione per incorporazione di Mascagni Casa, finalizzato alla razionalizzazione della struttura societaria e all'ottimizzazione dei processi operativi, amministrativi e finanziari, con conseguente generazione di sinergie. Nella seconda metà dell'esercizio, il Gruppo ha inoltre dimostrato una buona capacità di sviluppo commerciale, come testimoniato dall'acquisizione di nuovi ordini per complessivi € 1,60 mln nei mercati di Polonia e Austria, a supporto del rafforzamento della presenza internazionale.

Successivamente alla chiusura dell'esercizio, l'attività del Gruppo è proseguita in continuità con le linee strategiche intraprese, come dimostrato dalla partecipazione alle principali fiere internazionali di settore di Milano Home e Ambiente di Francoforte, dal perfezionamento, in data 12 gennaio 2026, della fusione per incorporazione di Mascagni Casa Srl in Pozzi Milano SpA, nonché dal rinnovo, tramite addendum, del contratto di distribuzione commerciale con Mercati Srl per ulteriori 12 mesi, per un valore massimo stimato pari a € 1,25 mln. In data 10 febbraio 2026, è stato inoltre rinnovato l'accordo con la catena retail messicana per un valore di circa $ 1,70 mln, a conferma della continuità e solidità dei rapporti commerciali con clienti internazionali di rilievo.

Guardando al futuro, il 2026 si prospetta ancora inserito in un contesto caratterizzato da elementi di incertezza, anche alla luce delle recenti politiche commerciali introdotte dall'Unione Europea, che a partire da febbraio hanno previsto l'introduzione di nuovi dazi antidumping sull'importazione dalla Cina di prodotti in ceramica e porcellana destinati alla tavola e alla cucina. In tale scenario, appare centrale il mantenimento di un adeguato livello di marginalità, attraverso una gestione attenta dei costi di acquisto e di struttura, delle politiche di pricing e delle strategie di approvvigionamento.

In continuità con quanto osservato negli esercizi precedenti, la strategia del Gruppo appare orientata al rafforzamento del presidio del canale retail tradizionale e specializzato, con un focus crescente sui mercati internazionali e, in particolare, su quelli extra-UE, che appaiono progressivamente più rilevanti anche in funzione del mutato contesto regolamentare. Parallelamente, si rileva il proseguimento degli investimenti in creatività e nello sviluppo di nuove collezioni, finalizzati a sostenere il sell-out per punto vendita e ad ampliare la base clienti, con un ruolo sempre più rilevante attribuito al marchio Mascagni Casa e al segmento home décor.

Ulteriori direttrici di sviluppo riguardano la valorizzazione e l'espansione del portafoglio marchi e della gamma prodotti, anche attraverso linee esterne, affiancando ai brand proprietari EasyLife, Pozzi1876 e Mascagni Casa la distribuzione internazionale di marchi terzi, come "WD Lifestyle", al fine di presidiare differenti fasce di mercato. In questo contesto, non si escludono ulteriori opportunità di ampliamento del portafoglio, coerentemente con il posizionamento raggiunto e con l'evoluzione dello scenario competitivo.

A seguito dell'acquisizione del master agent francese perfezionata nel 2025, si prevede inoltre un rafforzamento del presidio diretto del mercato francese, attraverso investimenti mirati volti a consolidare la presenza in un'area ritenuta strategica. Rimane infine rilevante l'attenzione alla valorizzazione del capitale umano, quale leva a supporto dell'evoluzione organizzativa e del raggiungimento degli obiettivi di medio-lungo periodo.

Nel complesso, alla luce delle evidenze disponibili, il percorso intrapreso appare coerente e supportato da un riscontro positivo del mercato, lasciando intravedere la possibilità di una prosecuzione della crescita in modo equilibrato e sostenibile.

FY26E – FY28E Estimates

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY26E - FY28E

€/mln	FY26E	FY27E	FY28E
Value of production			
New	30,20	33,30	37,40
Old	29,30	32,40	n/a
Change	*3,1%*	*2,8%*	*n/a*
EBITDA			
New	3,05	3,90	4,80
Old	3,00	3,60	n/a
Change	*1,7%*	*8,3%*	*n/a*
EBITDA %			
New	10,5%	12,2%	13,3%
Old	10,7%	11,6%	n/a
Change	*-0,2%*	*0,6%*	*n/a*
EBIT			
New	2,55	3,40	4,30
Old	2,60	3,20	n/a
Change	*-1,9%*	*6,3%*	*n/a*
Net Income			
New	1,45	2,15	2,85
Old	1,60	2,05	n/a
Change	*-9,4%*	*4,9%*	*n/a*
NFP			
New	(0,51)	(2,31)	(4,26)
Old	(0,43)	(2,48)	n/a
Change	*n/a*	*n/a*	*n/a*

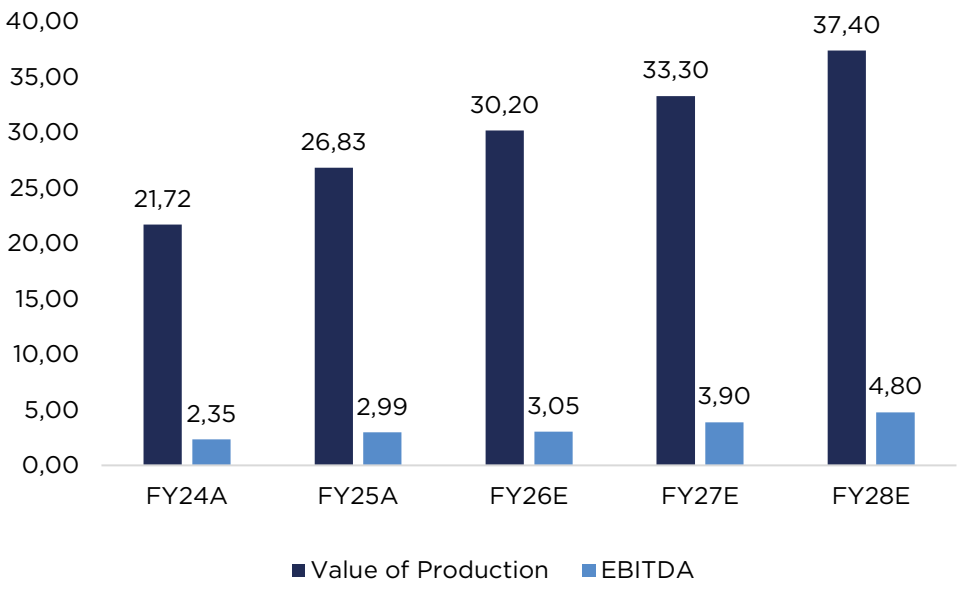
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY25A, nonché delle politiche antidumping, che si prevede avranno un impatto sulla marginalità nel 2026 ma saranno progressivamente riassorbite negli esercizi successivi, rivediamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni, estendendo inoltre l'orizzonte previsionale fino al 2028.

In particolare, ci aspettiamo per il FY26E valore della produzione pari a € 30,20 mln ed un EBITDA di € 3,05 mln, corrispondente ad una marginalità dell'10,5%. Per il 2028, stimiamo valore della produzione in crescita fino a € 37,40 mln (CAGR FY25A-FY28E: 11,7%) ed EBITDA di € 4,80 mln, con una marginalità del 13,3%.

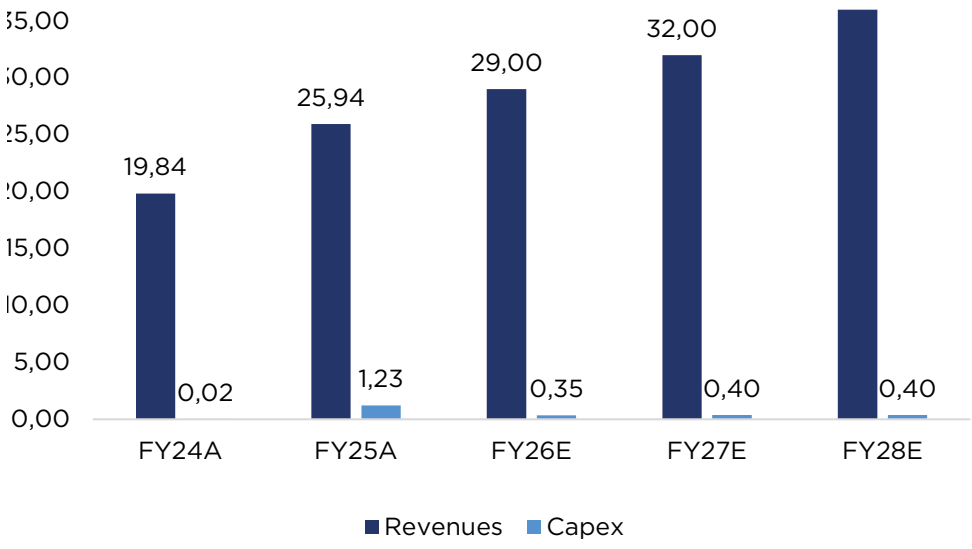
Infine, stimiamo che Pozzi continui a generare cassa fino ad avere, nel 2028, una NFP nuovamente *cash positive* e pari a € 4,51 mln.

CHART 2 – VOP AND EBITDA FY24A – FY28E



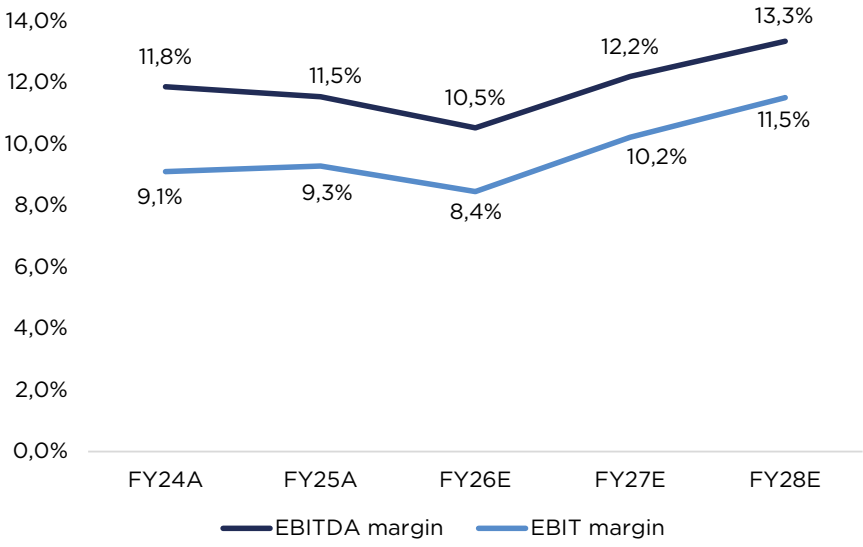
Source: Integrae SIM

CHART 3 – CAPEX FY24A – FY28E



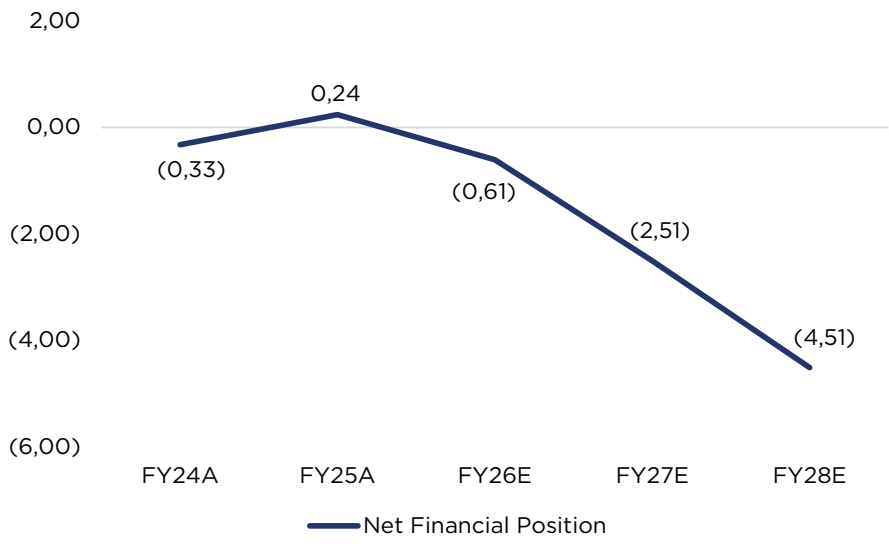
Source: Integrae SIM

CHART 4 – MARGIN % FY24A – FY28E



Source: Integrae SIM

CHART 5 – NFP FY24A – FY28E



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			10,3%
D/E **53,8%**	Risk Free Rate **2,9%**	β Adjusted **1,3**	α (specific risk) **2,5%**
Kd **5,0%**	Market Premium **6,7%**	β Relevered **1,4**	Ke **13,9%**

Source: Integrae SIM

Abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 10,3%.

TABLE 5 – DCF VALUATION

DCF		% of EV
FCFO Actualized	10,6	24,4%
TV Actualized DCF	32,7	75,6%
Enterprise Value	**43,3**	**100,0%**
NFP (FY25A)	0,2	
Equity Value	**43,1**	

Source: Integrae SIM

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

TABLE 6 – EQUITY VALUE SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln		WACC						
		8,8%	**9,3%**	**9,8%**	**10,3%**	**10,8%**	**11,3%**	**11,8%**
Growth Rate (g)	**3,0%**	90,9	84,6	76,7	72,1	68,2	64,7	61,6
	2,5%	70,4	64,9	53,9	45,0	10,6	61,6	58,8
	2,0%	76,7	72,1	68,2	64,7	61,6	58,8	56,3
	1,5%	64,4	56,3	49,2	43,1	58,8	56,3	54,1
	1,0%	60,0	57,0	50,4	45,3	56,3	54,1	52,1
	0,5%	64,7	61,6	58,8	56,3	54,1	52,1	50,2
	0,0%	61,6	58,8	56,3	54,1	52,1	50,2	48,5

Source: Integrae SIM

TABLE 7 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/EBITDA	5,8x	5,7x	4,5x	3,6x
EV/EBIT	7,0x	6,9x	5,1x	4,1x
P/E	11,3x	11,9x	8,0x	6,1x

Source: Integrae SIM

TABLE 8 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/EBITDA	14,5x	14,2x	11,1x	9,0x
EV/EBIT	17,4x	17,0x	12,7x	10,1x
P/E	28,2x	29,7x	20,0x	15,1x

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 expresed 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 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
04/08/2026	0,45	Buy	1,25	Medium	Breaking News
27/10/2025	0,49	Buy	1,25	Medium	Update
03/03/2026	0,53	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 he 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 directly, 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.*