EQUITY RESEARCH

UPDATE

Production | 27.10.2026, h. 18:30
Published | 28.10.2026, h. 07:00

Pozzi Milano

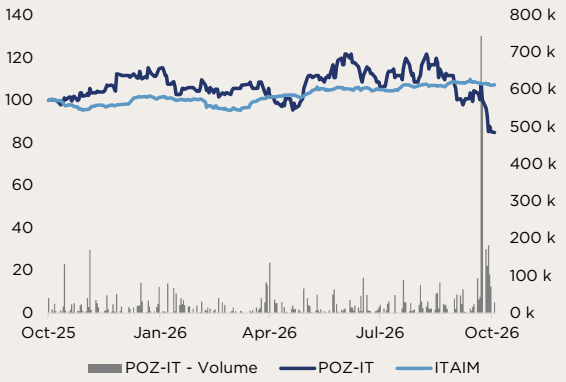
Euronext Growth Milan | Themed Tableware | Italy

Rating	Target Price
BUY	€ 1,40
unchanged	Prev. € 1,25

Key Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/Sales	0,9x	0,6x	0,4x	0,4x
EV/EBITDA	7,6x	7,6x	4,1x	3,8x
EV/EBIT	9,2x	9,7x	4,7x	4,3x
P/E	14,8x	21,5x	8,3x	7,5x
NFP/EBITDA	0,1x	0,6x	0,1x	n/a

Key Financials (€/mln)	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Value of Production	26,83	37,00	59,00	61,00
EBITDA	2,99	3,00	5,50	6,00
EBIT	2,49	2,35	4,85	5,35
Net Income	1,53	1,05	2,70	3,00
Net Financial Position	0,24	1,87	0,67	(0,53)
EBITDA Margin	*11,5%*	*8,3%*	*9,5%*	*10,0%*
EBIT Margin	*9,6%*	*6,5%*	*8,4%*	*8,9%*
Net Income Margin	*5,7%*	*2,8%*	*4,6%*	*4,9%*

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Risk	Medium
Price	€ 0,44
Target price	€ 1,40
Upside/(Downside) potential	217,2%
Ticker - Bloomberg Code	POZ IM
Market Cap (€/mln)	€ 22,54
EV (€/mln)	€ 22,78
Free Float	21,7%
Shares Outstanding	51.235.050
52-week high	€ 0,61
52-week low	€ 0,40
Average Daily Volumes (3 months)	50.131

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

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	-10,9%	-15,4%	-12,0%	-10,8%
to FTSE Italia Growth	-9,9%	-17,5%	-17,9%	-18,0%
to Euronext STAR Milan	-11,8%	-18,5%	-17,3%	-9,6%
to FTSE All-Share	-5,9%	-10,5%	-15,2%	-25,4%
to EUROSTOXX	-8,8%	-13,6%	-16,8%	-19,5%
to MSCI World Index	-9,9%	-17,7%	-18,5%	-23,4%

Source: FactSet

Main Ratios	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
ROI	20,5%	10,6%	20,5%	21,0%
ROE	14,2%	5,2%	11,7%	11,5%
ROA	6,9%	2,3%	5,1%	5,4%

Source: FactSet

1H26A Results

Pozzi Milano ha evidenziato nel primo semestre 2026 una crescita sostenuta dei volumi, riportando un valore della produzione 1H26A pari a € 11,98 mln, in aumento del 14,4% rispetto ai € 10,47 mln del 1H25A, grazie soprattutto all'ampliamento del perimetro societario. Dal punto di vista reddituale, il semestre riflette il rafforzamento della struttura societaria, con un EBITDA pari a € 0,48 mln, rispetto a € 1,07 mln nel 1H25A, e un EBITDA margin del 4,1%. Sul dato hanno inciso i maggiori costi di trasporto e logistica e l'incremento del costo del personale legato all'evoluzione del perimetro. A livello operativo l'EBIT si attesta a € 0,27 mln, rispetto a € 0,88 mln, mentre l'utile netto si mantiene positivo a € 0,03 mln. Nel secondo semestre, tradizionalmente più significativo per il settore, il Gruppo potrà beneficiare del contributo dei nuovi marchi.

Estimates and Valuation Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale 1H26A, delle acquisizioni perfezionate nel secondo semestre, nonchè 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. In particolare, ci aspettiamo per il FY26E un valore della produzione pari a € 37,00 mln ed un EBITDA di € 3,00 mln, corrispondente ad una marginalità del 8,3%. Per il 2028, stimiamo un valore della produzione in crescita fino a € 61,00 mln (CAGR FY25A-FY28E: 31,5%) ed un EBITDA di € 6,00 mln, con una marginalità del 10,0%. 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 € 71,5 mln. **Il target price è quindi pari a € 1,40, 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	36,00	58,00	60,00
Other revenues	1,88	0,90	1,00	1,00	1,00
Value of Production	**21,72**	**26,83**	**37,00**	**59,00**	**61,00**
COGS	12,15	13,93	19,80	31,20	32,00
Services	4,83	6,71	9,40	14,80	15,00
Use of asset owned by others	0,60	0,61	0,85	1,30	1,50
Employees	1,60	2,42	3,70	5,90	6,15
Other operating expenses	0,18	0,17	0,25	0,30	0,35
EBITDA	**2,35**	**2,99**	**3,00**	**5,50**	**6,00**
EBITDA Margin	*11,8%*	*11,5%*	*8,3%*	*9,5%*	*10,0%*
D&A	0,38	0,50	0,65	0,65	0,65
EBIT	**1,98**	**2,49**	**2,35**	**4,85**	**5,35**
EBIT Margin	*10,0%*	*9,6%*	*6,5%*	*8,4%*	*8,9%*
Financial management	(0,41)	(0,39)	(0,90)	(0,95)	(0,95)
EBT	**1,57**	**2,10**	**1,45**	**3,90**	**4,40**
Taxes	0,47	0,57	0,40	1,20	1,40
Net Income	**1,09**	**1,53**	**1,05**	**2,70**	**3,00**
Minorities	**0,00**	**0,01**	**0,05**	**0,10**	**0,10**

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Fixed Assets	**1,62**	**2,35**	**9,00**	**8,40**	**7,90**
Account receivable	3,88	5,60	8,00	11,50	13,00
Inventories	6,88	8,69	13,00	16,80	18,20
Account payable	3,49	4,49	6,50	10,80	11,30
Operating Working Capital	**7,26**	**9,80**	**14,50**	**17,50**	**19,90**
Other receivable	0,73	1,04	1,50	2,50	2,80
Other payable	0,59	1,02	1,30	2,20	2,50
Net Working Capital	**7,41**	**9,82**	**14,70**	**17,80**	**20,20**
Severance & other provisions	0,77	1,17	1,50	2,50	2,60
NET INVESTED CAPITAL	**8,26**	**12,17**	**22,20**	**23,70**	**25,50**
Share Capital	0,70	0,70	1,02	1,02	1,02
Reserves	6,80	8,54	18,26	19,31	22,01
Net Income	1,09	1,53	1,05	2,70	3,00
Equity	**8,58**	**10,76**	**20,33**	**23,03**	**26,03**
Minorities Equity	**0,00**	**0,01**	**0,06**	**0,16**	**0,26**
Cash & cash equivalents	3,21	4,39	13,63	13,83	14,03
Short term financial debt	1,81	2,29	6,50	6,00	5,50
M/L term financial debt	1,07	2,33	9,00	8,50	8,00
NFP	**(0,33)**	**0,24**	**1,87**	**0,67**	**(0,53)**
SOURCES	**8,26**	**12,17**	**22,20**	**23,70**	**25,50**

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EBIT	**2,49**	**2,35**	**4,85**	**5,35**
Taxes	0,57	0,40	1,20	1,40
NOPAT	**1,92**	**1,95**	**3,65**	**3,95**
D&A	0,50	0,65	0,65	0,65
Change in NWC	**(2,41)**	**(4,88)**	**(3,10)**	**(2,40)**
Change in receivable	*(1,72)*	*(2,40)*	*(3,50)*	*(1,50)*
Change in inventories	*(1,81)*	*(4,31)*	*(3,80)*	*(1,40)*
Change in payable	*1,00*	*2,01*	*4,30*	*0,50*
Change in others	*0,12*	*(0,18)*	*(0,10)*	*0,00*
Change in provisions	0,40	0,33	1,00	0,10
Operating Cash Flow	**0,41**	**(1,95)**	**2,20**	**2,30**
Capex	(1,23)	(7,30)	(0,05)	(0,15)
Free Cash Flow	**(0,82)**	**(9,26)**	**2,15**	**2,15**
Financial Management	(0,39)	(0,90)	(0,95)	(0,95)
Change in financial debt	1,74	10,88	(1,00)	(1,00)
Change in equity	0,65	8,52	0,00	0,00
Free Cash Flow to Equity	**1,18**	**9,24**	**0,20**	**0,20**

Source: Pozzi Milano Historical Data and Integrae SIM estimates
*La variazione del patrimonio netto (€ 8,50 mln) ha natura non monetaria, essendo legata al conferimento in natura delle partecipazioni di IVV Italia Srl e Forma Italia Srl

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. Nel 2026, il percorso di crescita per linee esterne è proseguito attraverso ulteriori operazioni strategiche, tra cui l'acquisizione del ramo d'azienda ex Unitable di THUN e delle società IVV Italia e Forma Italia, finalizzate a rafforzare il posizionamento del Gruppo nei segmenti *tableware, home décor e giftware*.

1H26A Results

TABLE 2 – 1H26A VS 1H25A

€/mln	VoP	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
1H26A	11,98	0,48	4,1%	0,27	0,03	1,91
1H25A	10,47	1,07	10,6%	0,88	0,45	0,24*
Change	*14,4%*	*-55,1%*	*-6,5%*	*-69,7%*	*-92,5%*	*n/a*

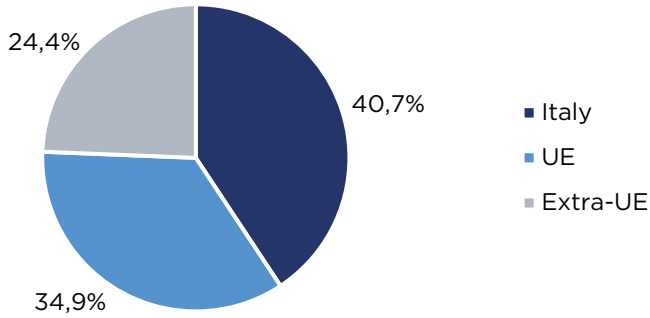
Source: Integrae SIM
*NFP al 31/12/2025

Tramite il comunicato stampa del 30 settembre 2026, Diego Toscani, Presidente di Pozzi Milano, commentando i risultati semestrali, dichiara: *"Il primo semestre 2026 rappresenta una tappa decisiva nel percorso di crescita di Pozzi Milano. Con l'integrazione di Mascagni Casa, il closing del ramo d'azienda ex Unitable di Thun e l'acquisizione del 100% di IVV Italia e Forma Italia completati nel secondo semestre, abbiamo posto le basi per un polo italiano, di riferimento nel tableware, nell'home décor e nel giftware. La crescita dei ricavi del 16,0 % conferma la solidità del nostro modello, mentre la marginalità del periodo risente dei costi per servizi e personale e di un contesto di mercato ancora complesso. Guardiamo al secondo semestre, tradizionalmente il più rilevante per il settore, con fiducia e con una piattaforma di marchi più ampia e complementare"*.

Nel 1H26A Pozzi Milano prosegue il proprio percorso di ampliamento dell'attività in un contesto ancora complesso, caratterizzato dalle tensioni geopolitiche in Medio Oriente, dall'aumento dei costi di trasporto e dall'introduzione di nuovi dazi *antidumping* sulle importazioni dalla Cina. In questo scenario, i ricavi raggiungono € 11,66 mln, in aumento del 16,0% rispetto ai € 10,05 mln del periodo comparativo, mentre il valore della produzione si attesta a € 11,98 mln, rispetto a € 10,47 mln nel 1H25A (+14,4%). A sostenere la crescita è soprattutto l'integrazione di Mascagni Casa Srl, incorporata con effetti contabili dal 1° gennaio 2026, che amplia l'offerta nell'*home décor* e contribuisce a rafforzare la presenza del Gruppo sul mercato italiano.

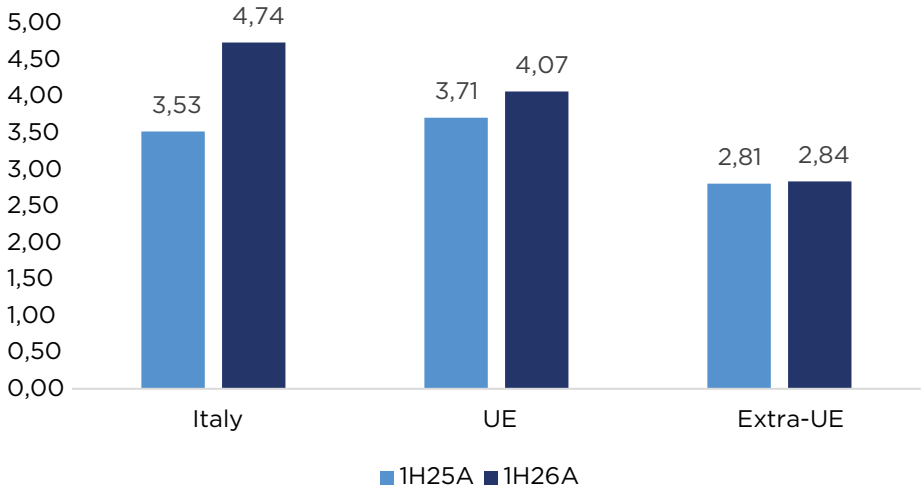
La dinamica dei ricavi riflette infatti una crescita particolarmente sostenuta in Italia (+34,5%), anche per effetto del nuovo perimetro, accompagnata da risultati positivi in Francia (+16,4%) e nel resto dell'Europa Occidentale (+20,2%). I mercati esteri continuano a rappresentare la quota prevalente delle vendite, pari al 59,3% del totale, rispetto al 64,9% nel 1H25A e la minore incidenza è riconducibile principalmente alla più rapida crescita del mercato domestico. Nelle altre aree l'andamento è più eterogeneo: l'Europa dell'Est registra una flessione dell'8,7%, mentre nelle Americhe la crescita del Sud America (+34,0%) si accompagna a un lieve calo del Nord America (-4,9%). Il Medio Oriente risente delle tensioni geopolitiche nell'area del Golfo, con ricavi in flessione del 31,6%. Prosegue al contempo, lo sviluppo commerciale sui mercati internazionali, come evidenziato dai nuovi ordini acquisiti in Messico per prodotti *tableware* per circa € 1,40 mln, in continuità con quanto già realizzato negli esercizi precedenti.

CHART 1 – REVENUES BREAKDOWN 1H26A



Source: Integrae SIM

CHART 2 – REVENUES BREAKDOWN 1H25A VS 1H26A



Source: Integrae SIM

In termini di marginalità, l'EBITDA si attesta a € 0,48 mln, rispetto a € 1,07 mln nel 1H25A, con un EBITDA margin pari al 4,1%, rispetto al 10,6% del periodo comparativo. L'andamento riflette principalmente l'incremento dei costi operativi, in un semestre caratterizzato dal progressivo ampliamento delle attività e dal rafforzamento della struttura aziendale. In particolare, i costi per servizi raggiungono € 3,29 mln (+47,9%), risentendo delle maggiori spese di trasporto e logistica, mentre il costo del personale sale a € 1,51 mln (+78,8%), in relazione all'incorporazione di Mascagni Casa Srl. In questo contesto, la crescita dei ricavi si accompagna a un aumento della base dei costi, legato sia alle pressioni sul fronte logistico sia all'evoluzione del perimetro societario, che ha temporaneamente inciso sulla redditività

del semestre. L'EBIT si attesta pertanto a € 0,27 mln, rispetto a € 0,88 mln nel 1H25A, mentre il Net Income si mantiene positivo a € 0,03 mln.

Sul fronte patrimoniale, la NFP si attesta a € 1,91 mln di debito, risentendo principalmente della fisiologica dinamica stagionale del capitale circolante e di una politica di approvvigionamento più prudente adottata in risposta all'introduzione dei nuovi dazi *antidumping* sulle importazioni dalla Cina. Il Gruppo ha infatti anticipato parte degli acquisti, con conseguente incremento delle scorte e degli acconti ai fornitori, al fine di mitigare l'impatto delle nuove misure e garantire un'adeguata disponibilità di prodotto in vista della stagione natalizia. A tali dinamiche si aggiunge l'esborso di circa € 0,68 mln per l'acquisto in denaro dell'11,2% di Forma Italia Srl, formalizzato il 30 giugno 2026, nell'ambito dell'operazione completata il successivo 24 agosto con il conferimento delle restanti quote.

Nel corso del periodo, Pozzi Milano ha continuato a sostenere la visibilità dei propri marchi partecipando alle fiere Milano *Home* e Ambiente di Francoforte. Sono stati inoltre prorogati l'accordo con Mercati Srl per la distribuzione esclusiva dei prodotti *WD Lifestyle* e quello con Promotica SpA per la fornitura di articoli per la casa e la tavola a marchio del Gruppo, entrambi conclusi con parti correlate. Queste iniziative si affiancano al percorso di ampliamento dell'offerta, destinato ad assumere maggiore rilievo dopo la chiusura del semestre.

Il 1° luglio Pozzi Milano ha infatti perfezionato, per € 4,90 mln, l'acquisizione della Divisione ex Unitable di THUN SpA, che porta nel portafoglio i marchi La Porcellana Bianca, Rose & Tulipani, Rituali Domestici e Domino. Il 24 agosto è stata poi completata l'acquisizione del 100,0% di IVV Italia Srl, attiva negli articoli in vetro e cristallo, e di Forma Italia Srl, proprietaria del marchio EGAN, per un controvalore complessivo di circa € 9,20 mln. Il contributo operativo di queste attività non è ancora incluso nei risultati al 30 giugno, ma le operazioni rappresentano un importante passo avanti nel percorso di crescita e diversificazione del Gruppo, ampliandone il portafoglio di marchi e rafforzandone il posizionamento nei segmenti del *tableware* e dell'*home décor*, con un'estensione dell'offerta anche al *giftware* e nuove opportunità di sviluppo di sinergie logistiche e operative.

Nel complesso, il primo semestre 2026 si inserisce in un contesto internazionale ancora complesso, caratterizzato dalle tensioni geopolitiche e dalle pressioni sui costi di trasporto e approvvigionamento, che hanno inciso sulla marginalità del Gruppo. Nonostante tale scenario, Pozzi Milano ha proseguito il proprio percorso di crescita e diversificazione attraverso una strategia di acquisizioni finalizzata ad ampliare l'offerta e rafforzare la presenza sui mercati di riferimento. Le recenti operazioni assumono particolare rilevanza in vista della seconda parte dell'esercizio, tradizionalmente più significativa per il settore, durante la quale il Gruppo potrà beneficiare dell'ingresso dei nuovi marchi e di un'adeguata disponibilità di prodotti, garantita da una politica di approvvigionamento prudente in preparazione della stagione natalizia. In prospettiva, l'ampliamento del portafoglio e le potenziali sinergie commerciali e operative rappresentano ulteriori opportunità per sostenere il percorso di crescita del Gruppo nei prossimi esercizi.

FY26E – FY28E Estimates

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY26E - FY28E

€/mln	FY26E	FY27E	FY28E
Value of production			
New	37,00	59,00	61,00
Old	30,20	33,30	37,40
Change	*22,5%*	*77,2%*	*63,1%*
EBITDA			
New	3,00	5,50	6,00
Old	3,05	3,90	4,80
Change	*-1,6%*	*41,0%*	*25,0%*
EBITDA %			
New	8,3%	9,5%	10,0%
Old	10,5%	12,2%	13,3%
Change	*-2,2%*	*-2,7%*	*-3,3%*
EBIT			
New	2,35	4,85	5,35
Old	2,55	3,40	4,30
Change	*-7,8%*	*42,6%*	*24,4%*
Net Income			
New	1,05	2,70	3,00
Old	1,45	2,15	2,85
Change	*-27,6%*	*25,6%*	*5,3%*
NFP			
New	1,87	0,67	(0,53)
Old	(0,51)	(2,31)	(4,26)
Change	*n/a*	*n/a*	*n/a*

Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H26A e delle recenti operazioni di acquisizione, che determinano un significativo ampliamento del perimetro del Gruppo, rivediamo le nostre stime per l'anno in corso e per i prossimi esercizi, estendendo inoltre l'orizzonte previsionale fino al 2028.

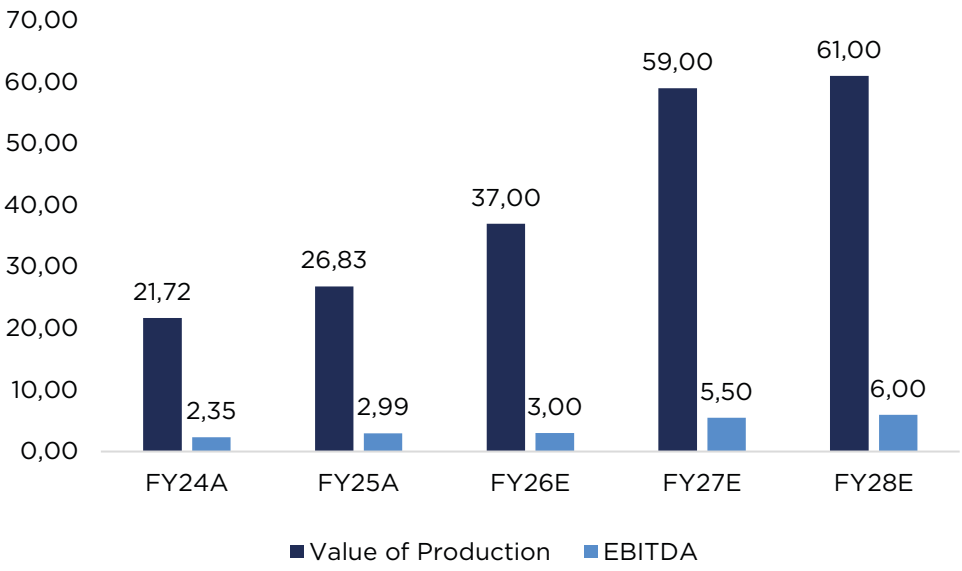
In particolare, per il FY26E stimiamo un valore della produzione pari a € 37,00 mln, rispetto ai precedenti € 30,20 mln, e un EBITDA di € 3,00 mln. La revisione riflette il maggiore contributo atteso dal nuovo perimetro societario, a fronte di una redditività operativa inferiore alle precedenti attese, coerentemente con le pressioni sui costi e sulla marginalità emerse nel primo semestre.

Per il FY27E prevediamo un valore della produzione pari a € 59,00 mln, rispetto ai precedenti € 33,30 mln, e un EBITDA di € 5,50 mln. L'incremento delle stime incorpora il contributo atteso delle attività recentemente acquisite, che potranno concorrere alla crescita dei ricavi e all'ampliamento dell'offerta commerciale del Gruppo.

Nel FY28E stimiamo un valore della produzione pari a € 61,00 mln (CAGR FY25A–FY28E: 31,5%) e un EBITDA di € 6,00 mln, corrispondente a un EBITDA margin del 10,0%. Il progressivo miglioramento della marginalità riflette le nostre aspettative di maggiore efficienza operativa e di sviluppo delle sinergie commerciali e logistiche derivanti dall'integrazione delle realtà acquisite.

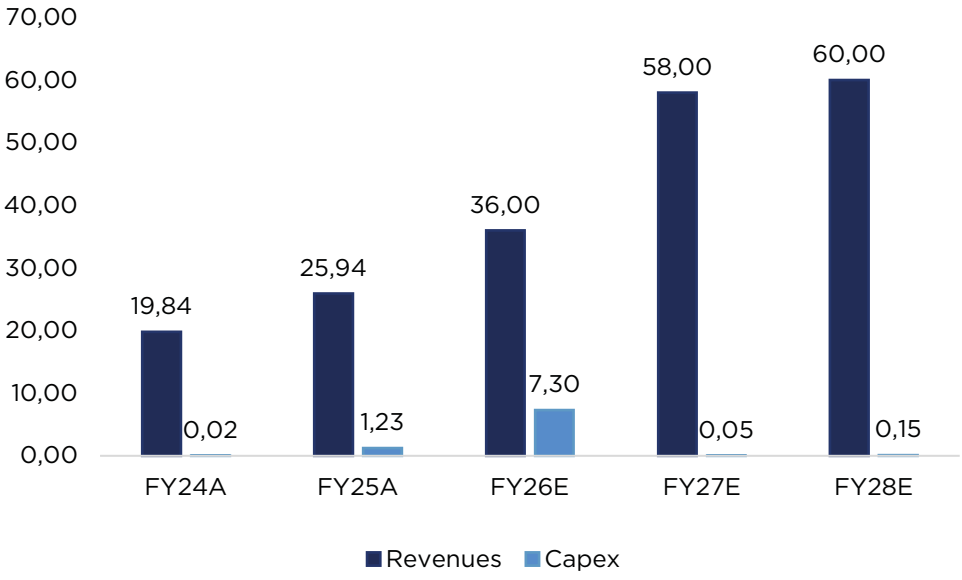
Sul fronte finanziario, stimiamo una NFP pari a € 1,87 mln di debito nel FY26E. Negli esercizi successivi prevediamo un progressivo miglioramento dell'indebitamento netto, fino a € 0,53 mln *cash positive* nel FY28E, sostenuto dall'attesa generazione di cassa operativa e dal recupero della redditività.

CHART 3 – VOP AND EBITDA FY24A – FY28E



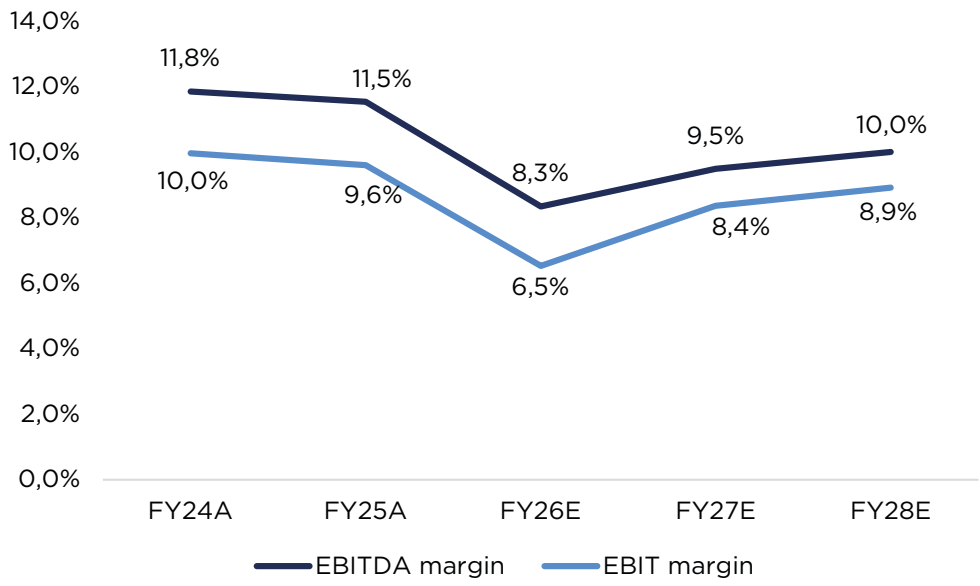
Source: Integrae SIM

CHART 4 – CAPEX FY24A – FY28E



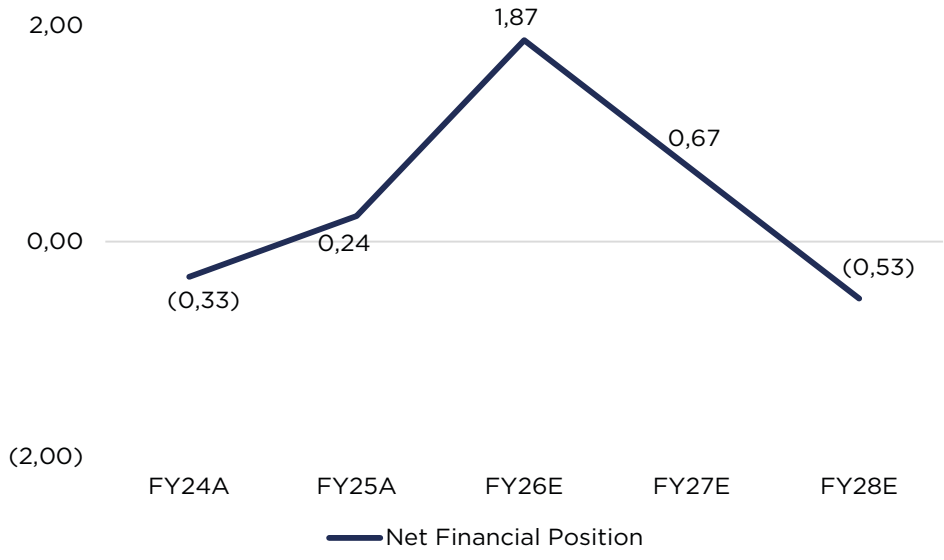
Source: Integrae SIM

CHART 5 – MARGIN % FY24A – FY28E



Source: Integrae SIM

CHART 6 – NFP FY24A – FY28E



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			8,9%
D/E **135,3%**	Risk Free Rate **3,7%**	β Adjusted **1,5**	α (specific risk) **2,5%**
Kd **5,0%**	Market Premium **6,6%**	β Relevered **1,8**	Ke **16,2%**

Source: Integrae SIM

Abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 8,9%.

TABLE 5 – DCF VALUATION

DCF		% of EV
FCFO Actualized	9,2	12,8%
TV Actualized DCF	62,6	87,2%
Enterprise Value	**71,7**	**100,0%**
NFP (FY25A)	0,2	
Equity Value	**71,5**	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed assumption, risulta un **equity value di € 71,5 mln. Il target price, quindi, è pari a € 1,40 (prev. € 1,25). Confermiamo rating BUY e risk MEDIUM.**

TABLE 6 – EQUITY VALUE SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln		WACC						
		7,4%	**7,9%**	**8,4%**	**8,9%**	**9,4%**	**9,9%**	**10,4%**
Growth Rate (g)	**3,0%**	121,4	107,7	96,5	87,3	79,5	73,0	67,3
	2,5%	110,0	98,6	89,1	81,2	74,5	68,7	63,6
	2,0%	100,7	91,0	82,9	76,0	70,1	64,9	60,4
	1,5%	93,0	84,7	77,6	71,5	66,2	61,6	57,5
	1,0%	86,5	79,2	73,0	67,6	62,8	58,6	54,9
	0,5%	80,9	74,5	68,9	64,1	59,8	56,0	52,6
	0,0%	76,1	70,4	65,4	61,0	57,1	53,6	50,5

Source: Integrae SIM

TABLE 7 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/EBITDA	7,6x	7,6x	4,1x	3,8x
EV/EBIT	9,2x	9,7x	4,7x	4,3x
P/E	14,8x	21,5x	8,3x	7,5x

Source: Integrae SIM

TABLE 8 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/EBITDA	24,0x	23,9x	13,0x	12,0x
EV/EBIT	28,8x	30,5x	14,8x	13,4x
P/E	46,9x	68,1x	26,5x	23,8x

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. Alessandro Colombo, Edoardo Luigi Pezzella, Alessia Di Florio and Costanza Luisa Del Ponte 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
19/05/2026	0,48	Buy	1,25	Medium	Breaking News
27/04/2026	0,50	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.*

Production Date: 27/10/2026 h.18:30

Publication Date: 28/10/2026 h.7:00