

UPDATE

EQUITY RESEARCH

Pozzi Milano

Euronext Growth Milan | Consumer Discretionary | Italy

Produzione 15/04/2024, h. 18:30

Pubblicazione 16/04/2024, h. 07:00



Rating

BUY

unchanged

Target Price

€ 1,50

prev. €1,75

Risk



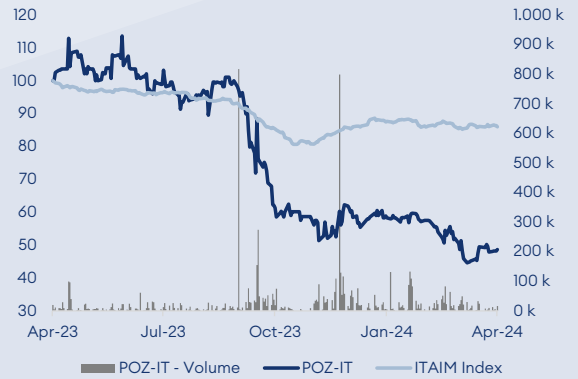
Medium

Upside potential

129,9%

| Key Financials (€/mln) | FY23A | FY24E | FY25E | FY26E |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Revenues | 18,79 | 21,00 | 23,00 | 25,50 |
| VoP | 19,31 | 21,20 | 23,25 | 25,75 |
| EBITDA | 2,35 | 2,50 | 2,85 | 3,35 |
| EBIT | 1,90 | 2,05 | 2,35 | 2,85 |
| Net Profit | 1,03 | 1,25 | 1,50 | 1,85 |
| EBITDA margin | 12,5% | 11,9% | 12,4% | 13,1% |
| EBIT margin | 10,1% | 9,8% | 10,2% | 11,2% |
| Net Profit margin | 5,3% | 5,9% | 6,5% | 7,2% |

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

| | |
|----------------------------------|------------|
| Price | € 0,65 |
| Target price | € 1,50 |
| Upside/(Downside) potential | 129,9% |
| Ticker | POZ IM |
| Market Cap (€/mln) | € 22,72 |
| EV (€/mln) | € 24,09 |
| Free Float | 19,5% |
| Share Outstanding | 34.846.250 |
| 52-week high | € 1,64 |
| 52-week low | € 0,60 |
| Average daily volumes (3 months) | 27.143 |

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

| Stock performance | 1M | 3M | 6M | 1Y |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Absolute | -20,3% | -21,1% | -51,4% | -54,4% |
| to FTSE Italia Growth | -0,4% | 0,0% | -5,4% | -11,7% |
| to Euronext STAR Milan | 0,3% | -0,7% | 9,0% | -2,1% |
| to FTSE All-Share | 7,7% | 12,2% | 18,7% | 31,9% |
| to EUROSTOXX | 5,1% | 10,4% | 18,0% | 23,2% |
| to MSCI World Index | 3,2% | 8,3% | 14,8% | 28,2% |

| Main Ratios | FY23A | FY24E | FY25E | FY26E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| EV/EBITDA | 10,2x | 9,6x | 8,5x | 7,2x |
| EV/EBIT | 12,7x | 11,8x | 10,3x | 8,5x |
| P/E | 22,2x | 18,2x | 15,1x | 12,3x |

FY23A Results

Pozzi Milano, nel bilancio al 31 dicembre 2023, comunica di aver registrato ricavi di vendita di prodotti finiti per € 18,79 mln, sostanzialmente in linea, al netto di un piccolo calo (-12,7%) il volume d'affari dell'esercizio precedente, che si era chiuso con ricavi di vendita pari a € 21,53 mln. L'EBITDA di periodo è pari a € 2,35 mln, in miglioramento (7,5%) rispetto al FY22A, pari a € 2,19 mln, in ragione di un efficientamento del mix delle vendite; positivo anche EBIT, che passa da € 1,65 mln a € 1,90 mln, mentre rimane stabile il Net Income, che passa da € 1,01 a € 1,03 mln.

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY23A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. In particolare, stimiamo un valore della produzione per il FY24E pari a € 21,20 mln e un EBITDA di € 2,50 mln. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 25,75 mln (CAGR: FY23A – FY26E: 10,1%) nel FY26E, con EBITDA pari a € 3,35 mln, corrispondente a una marginalità del 13,1%, in crescita rispetto a € 2,35 mln del FY23A, corrispondente a una marginalità del 12,5%.

Valuation Update

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di Pozzi Milano sulla base della metodologia DCF. Il DCF method (che nel calcolo del WACC include a fini prudenziali anche un rischio specifico pari al 2,5%) restituisce un equity value pari a € 52,23 mln. **Il target price è quindi pari a €1,50 (prev. € 1,75), rating BUY e rischio MEDIUM.**

Economics & Financials

TABLE 1 – ECONOMICS & FINANCIALS

| INCOME STATEMENT (€/mln) | FY22A | FY23A | FY24E | FY25E | FY26E |
|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Revenues | 21,53 | 18,79 | 21,00 | 23,00 | 25,50 |
| Other Revenues | 0,19 | 0,52 | 0,20 | 0,25 | 0,25 |
| Value of Production | 21,72 | 19,31 | 21,20 | 23,25 | 25,75 |
| COGS | 12,29 | 9,88 | 11,00 | 12,00 | 13,20 |
| Services | 5,08 | 4,89 | 5,35 | 5,85 | 6,50 |
| Use of assets owned by others | 0,49 | 0,47 | 0,50 | 0,55 | 0,60 |
| Employees | 1,52 | 1,54 | 1,60 | 1,70 | 1,80 |
| Other operating costs | 0,14 | 0,17 | 0,25 | 0,30 | 0,30 |
| EBITDA | 2,19 | 2,35 | 2,50 | 2,85 | 3,35 |
| <i>EBITDA Margin</i> | <i>10,2%</i> | <i>12,5%</i> | <i>11,9%</i> | <i>12,4%</i> | <i>13,1%</i> |
| D&A | 0,54 | 0,45 | 0,45 | 0,50 | 0,50 |
| EBIT | 1,65 | 1,90 | 2,05 | 2,35 | 2,85 |
| <i>EBIT Margin</i> | <i>7,7%</i> | <i>10,1%</i> | <i>9,8%</i> | <i>10,2%</i> | <i>11,2%</i> |
| Financial Management | (0,13) | (0,44) | (0,30) | (0,20) | (0,20) |
| EBT | 1,52 | 1,46 | 1,75 | 2,15 | 2,65 |
| Taxes | 0,51 | 0,43 | 0,50 | 0,65 | 0,80 |
| Net Income | 1,01 | 1,03 | 1,25 | 1,50 | 1,85 |

| BALANCE SHEET (€/mln) | FY22A | FY23A | FY24E | FY25E | FY26E |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Fixed Assets | 2,25 | 1,97 | 1,80 | 1,60 | 1,40 |
| Account receivable | 4,77 | 3,98 | 4,40 | 4,60 | 5,00 |
| Inventories | 4,70 | 5,57 | 6,10 | 6,60 | 7,50 |
| Account payable | 2,51 | 2,29 | 2,65 | 3,00 | 3,50 |
| Operating Working Capital | 6,96 | 7,27 | 7,85 | 8,20 | 9,00 |
| Other receivable | 1,24 | 1,15 | 1,35 | 1,50 | 1,70 |
| Other payable | 0,86 | 0,71 | 1,10 | 1,20 | 1,40 |
| Net Working Capital | 7,34 | 7,72 | 8,10 | 8,50 | 9,30 |
| Severance Indemnities & Other Provisions | 0,89 | 0,82 | 0,90 | 0,95 | 1,00 |
| NET INVESTED CAPITAL | 8,71 | 8,86 | 9,00 | 9,15 | 9,70 |

| | | | | | |
|-------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Share Capital | 0,60 | 0,70 | 0,70 | 0,70 | 0,70 |
| Reserves | 4,41 | 5,77 | 6,80 | 8,30 | 10,10 |
| Net Income | 1,01 | 1,03 | 1,50 | 1,80 | 2,30 |
| Equity | 6,02 | 7,49 | 8,99 | 10,79 | 13,09 |
| Cash and Cash Equivalent | 3,12 | 1,74 | 2,84 | 4,39 | 5,94 |
| Short term financial debt | 3,86 | 1,71 | 1,50 | 1,45 | 1,35 |
| M/L term financial debt | 1,95 | 1,40 | 1,35 | 1,30 | 1,20 |
| Net Financial Position | 2,69 | 1,37 | 0,01 | (1,64) | (3,39) |
| SOURCES | 8,71 | 8,86 | 9,00 | 9,15 | 9,70 |

| CASH FLOW (€/mln) | FY22A | FY23A | FY24E | FY25E | FY26E |
|---------------------------------|---------------|---------------|-------------|-------------|-------------|
| EBIT | 1,65 | 1,90 | 2,05 | 2,35 | 2,85 |
| Taxes | 0,51 | 0,43 | 0,50 | 0,65 | 0,80 |
| NOPAT | 1,14 | 1,47 | 1,55 | 1,70 | 2,05 |
| D&A | 0,54 | 0,45 | 0,45 | 0,50 | 0,50 |
| Change in receivable | (3,50) | (0,37) | (0,38) | (0,40) | (0,80) |
| Change in inventories | (1,61) | 0,79 | (0,42) | (0,20) | (0,40) |
| Change in payable | 0,17 | (0,22) | 0,36 | 0,35 | 0,50 |
| Change in others | (1,58) | (0,88) | (0,53) | (0,50) | (0,90) |
| Change in NWC | (0,49) | (0,06) | 0,19 | (0,05) | 0,00 |
| Change in provisions | 0,15 | (0,07) | 0,08 | 0,05 | 0,05 |
| OPERATING CASH FLOW | (1,68) | 1,48 | 1,70 | 1,85 | 1,80 |
| Capex | (1,2) | (0,2) | (0,3) | (0,3) | (0,3) |
| FREE CASH FLOW | (2,91) | 1,31 | 1,41 | 1,55 | 1,50 |
| Financial Management and Other | (0,13) | (0,44) | (0,30) | (0,20) | (0,20) |
| Change in Debt | 2,88 | (2,70) | (0,26) | (0,10) | (0,20) |
| Change in Equity | 2,00 | 0,45 | 0,25 | 0,30 | 0,45 |
| FREE CASH FLOW TO EQUITY | 1,84 | (1,38) | 1,10 | 1,55 | 1,55 |

Source: Pozzi Milano and Integrae SIM estimates

Company Overview

Pozzi Milano SpA, a capo dell'omonimo Gruppo, è una Società italiana con sede a Monticelli Brusati (BS) che opera nel mercato dei prodotti per la tavola e per la casa, nella realizzazione e distribuzione di collezioni di *Themed Tableware* di medio-alto livello e di articoli da regalo anche di ricorrenza. L'attività di Pozzi si concretizza nello sviluppo di soluzioni di tendenza nel mondo della moda da tavola; mettendo disposizione la creatività delle proprie risorse, dà vita a collezioni di piatti, posate, tovaglioli, tovaglie, piatti da portata e vari tipi di articoli accomunati da uno stesso tema decorativo. La produzione continua di nuove collezioni, in media 25 all'anno, permette di essere sempre richiesti e strategici per il rinnovamento dell'offerta su tutti i canali di distribuzione e di differenziarsi dai concorrenti, garantendo il successo internazionale del *brand*.

L'elemento caratterizzante del Gruppo, che più ha permesso di fidelizzare il portafoglio clienti nel tempo e generare negli ultimi anni un importante aumento delle vendite, si identifica in "EasyLife", marchio di articoli decorati in porcellana e 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".

TABLE 2 – ACTUAL VS ESTIMATES FY23A

| €/mln | Revenues | EBITDA | EBITDA % | EBIT | Net Income | NFP |
|---------------|----------|--------|----------|-------|------------|------|
| FY23A | 19,31 | 2,35 | 12,5% | 1,90 | 1,03 | 1,37 |
| FY23E | 22,30 | 2,45 | 11,2% | 2,05 | 1,30 | 1,25 |
| <i>Change</i> | -13,4% | -3,9% | 1,3% | -7,3% | -21,1% | n/a |

Source: Integrae SIM

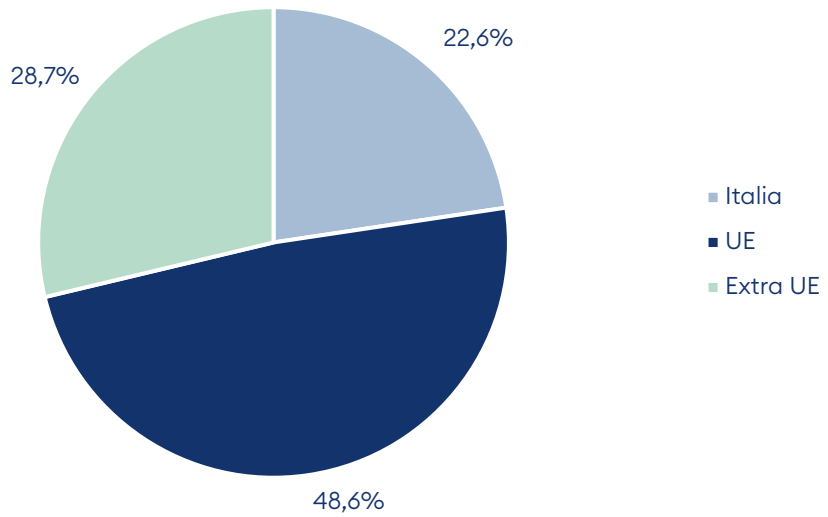
Tramite comunicato stampa, Fabio Sanzogn, CEO e Vicepresidente di Pozzi Milano, commentando i risultati annuali, dichiara: *“Siamo soddisfatti dei risultati raggiunti nel 2023 che sono in linea con l’anno precedente in termini di volumi ma con una migliore marginalità, segno evidente della nostra capacità gestionale ed operativa. Nel corso del 2023 abbiamo portato avanti i nostri piani di crescita e il progetto di internazionalizzazione con l’obiettivo di confermare sempre più il nostro ruolo di protagonisti nel settore del tableware nel mondo, capaci di portare l’eccellenza e la qualità italiana, sempre più apprezzata. Guardiamo al 2024 con rinnovata fiducia, forti degli accordi e dei successi collezionati nei primi mesi dell’anno”.*

Pozzi Milano, alla chiusura del bilancio in data 31 dicembre 2023, ha registrato ricavi di vendita di prodotti finiti pari a € 18,79 mln, in leggero calo (-12,7%) rispetto al valore totalizzato nel corso del FY22A, pari a € 21,53 mln. La leggera inflessione rispetto all’anno precedente è da ricondursi ad una generale decrescita che ha colpito l’intero mercato di riferimento, causata principalmente da un minore potere di acquisto dei consumatori dovuto ai maggiori tassi di interesse e costi energetici.

Il valore della produzione, dopo altri ricavi per € 0,52 che includono il credito di imposta per la quotazione in Borsa, si attesta a € 19,31 mln, rispetto a un valore pari a € 21,72 mln registrato a fine FY22A e a € 22,30 mln stimati nel nostro precedente report. Il rallentamento subito dal Gruppo, condiviso tra tutti gli operatori di settore, è imputabile anche alla difficile situazione macroeconomica e geopolitica, in particolare alle recenti tensioni legate al conflitto israelo-palestinese e alla situazione critica nell’area del Mar Rosso.

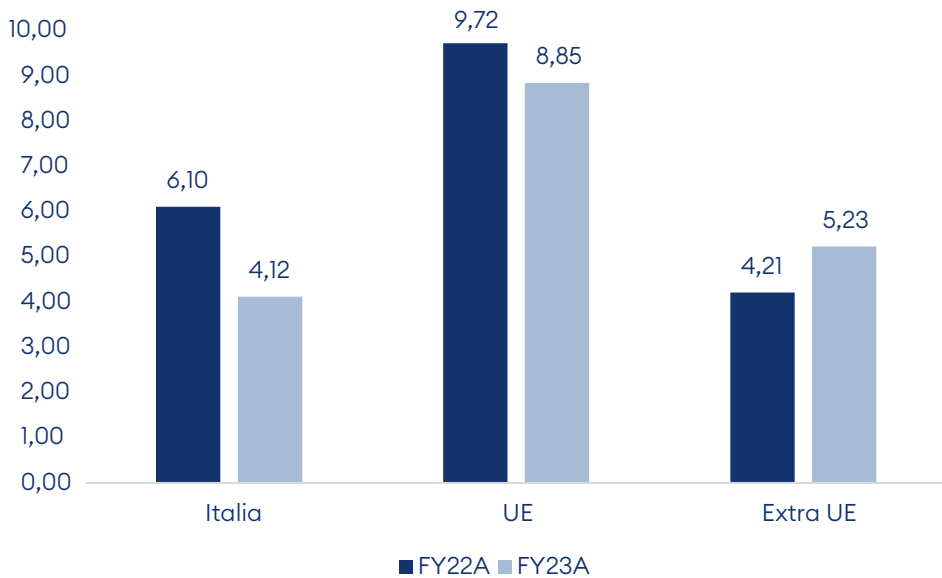
Il 48,6% dei ricavi è generato nei Paesi dell’Unione Europea, mentre l’Italia contribuisce per il 22,6% e il rimanente 28,7% deriva dalle vendite nel resto del mondo. Il mercato di riferimento per Pozzi Milano rimane quindi quello europeo, nonostante il Gruppo durante il FY23A abbia incrementato la propria percentuale di ricavi proveniente dai Paesi extra-europei. Al fine di consolidare ulteriormente la propria posizione, Pozzi Milano nel corso del FY23A ha presentato una nuova collezione *tableware* alla fiera “Ambiente” di Francoforte. La Società, inoltre, ha firmato un accordo con Licensing Italia, società specializzata nella ricerca di licenziatari a livello internazionale.

CHART 1 - REVENUES BREAKDOWN BY GEOGRAPHIC AREA



Source: Pozzi Milano

CHART 2 - REVENUES BREAKDOWN BY GEOGRAPHIC AREA FY22A VS FY23A



Source: Pozzi Milano

Il percorso di posizionamento intrapreso da Pozzi Milano nel corso del FY23A ha raggiunto gli obiettivi prefissati per l'anno in relazione al nuovo marchio Pozzi1876, il quale entra ufficialmente nel mercato *tableware*. In particolare, la Società ha ultimato l'acquisizione di ordini

tableware con una catena retail europea per un valore complessivo di circa € 1,60 mln.

Il contratto prevede la fornitura di prodotti per finalità promozionali, sia a livello nazionale che europeo. L'iniziativa testimonia la crescente influenza a livello europeo che Pozzi Milano sta raggiungendo, sia nel settore retail che in quello promozionale. L'operazione, frutto di un'efficace strategia di internazionalizzazione, non solo consolida la presenza nel mercato europeo della Società, ma apre anche nuove prospettive per future collaborazioni e progetti di mirati. Il canale di vendita principale per la Società rimangono i negozi specializzati e tradizionali, responsabili dell'89,0% delle vendite, nonostante una grande evoluzione dei canali digitali e promozionali. L'online, pur rimanendo un canale marginale, risulta fondamentale in termini di *brand awareness* e per fini promozionali.

Riguardo i progetti di promozione del brand, Pozzi Milano ha firmato un contratto con la controllata Forma Italia, riguardo fornitura di prodotti per fini promozionali e di fidelizzazione del cliente finale. Tale operazione ha un valore massimo stimato pari a € 3,00 mln e prevede la consegna di prodotti per la tavola, principalmente in porcellana. Si segnala, inoltre, l'avvenuta concessione in licenza d'uso da parte della controllata Pozzi Brand Diffusion verso Artigiani del Cashmere del brand Pozzi, al fine di commercializzare articoli premium in cashmere.

L'EBITDA di periodo è pari a € 2,35 mln, in crescita del 7,5% rispetto all'esercizio precedente, grazie ad un efficientamento dei costi da parte della Società. Conseguentemente, il margine risulta in aumento, raggiungendo il 12,5% rispetto al 10,2% del FY22A.

L'EBIT segue lo stesso trend positivo, passando da € 1,65 mln a € 1,90 mln, per un EBIT *margin* del 10,1% (vs. 7,7% al FY22A). Rimane invece stabile il Net Income, attestandosi ad un valore pari a € 1,03 mln.

Pozzi Milano chiude il FY23A riuscendo a consolidare e incrementare la propria posizione nel mercato del *tableware*, reagendo positivamente ad una situazione geopolitica e macroeconomica critica. Grazie ai flussi di cassa generati dalla ottima gestione operativa, il Gruppo vede anche un miglioramento della NFP che si attesta pari a € 1,37 mln, rispetto al valore del FY22A pari a € 2,69 mln.

L'esercizio ha posto solide basi per aumentare la presenza del marchio nel panorama internazionale, portando avanti operazioni volte a rafforzare la presenza nel mercato europeo ed extra-europeo, aprendo nuove opportunità di collaborazione su base internazionale. La Società prospetta già dal FY24E un aumento della riconoscibilità del marchio e un rafforzamento delle relazioni commerciali internazionali. A tal proposito, nei primi mesi del FY24E il Gruppo ha rinnovato la collaborazione con una nota catena retail messicana per un ordine di prodotti *tableware*, per un totale complessivo di circa € 1,10 mln.

Congiuntamente all'impegno sul fronte di internazionalizzazione, Pozzi Milano continua le proprie politiche di promozione; infatti il Gruppo ha approvato il rinnovo, mediante il marchio proprietario EasyLife e i marchi in licenza Pozzi, Castello Pozzi e Pozzi Milano 1874, della fornitura di prodotti per la casa e *tableware* con Promotica, per un importo complessivo di € 4,00 mln.

FY24E – FY26E Estimates

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY24E-26E

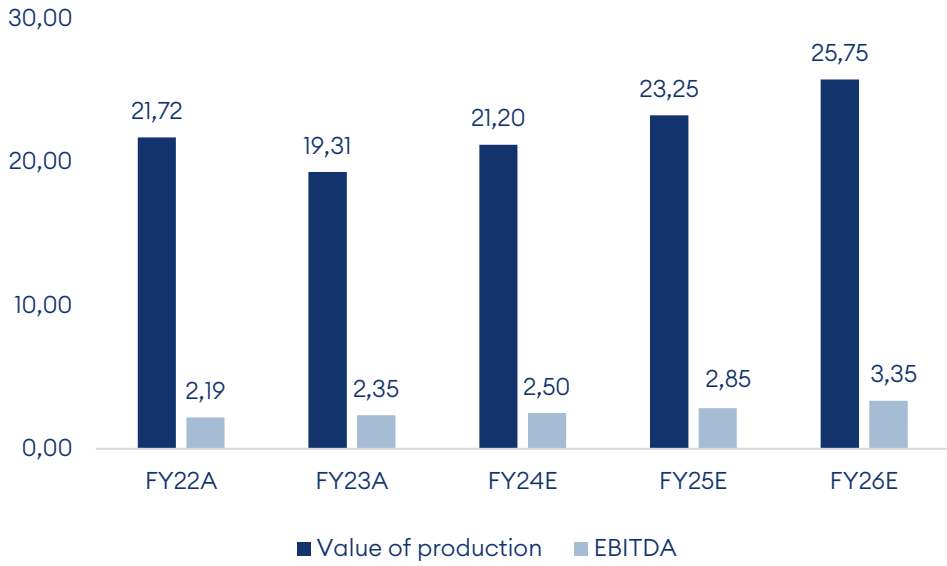
| €/mln | FY24E | FY25E | FY26E |
|-------------------|--------|--------|--------|
| VoP | | | |
| New | 21,2 | 23,3 | 25,8 |
| Old | 23,7 | 25,5 | 30,0 |
| Change | -10,4% | -8,8% | -14,2% |
| EBITDA | | | |
| New | 2,5 | 2,9 | 3,4 |
| Old | 2,8 | 3,2 | 3,9 |
| Change | -9,1% | -9,5% | -14,1% |
| EBITDA % | | | |
| New | 11,9% | 12,4% | 13,1% |
| Old | 11,7% | 12,5% | 13,1% |
| Change | 0,2% | -0,1% | 0,0% |
| EBIT | | | |
| New | 2,1 | 2,4 | 2,9 |
| Old | 2,4 | 2,8 | 3,5 |
| Change | -12,8% | -14,5% | -18,6% |
| Net Income | | | |
| New | 1,3 | 1,5 | 1,9 |
| Old | 1,5 | 1,8 | 2,3 |
| Change | -16,7% | -16,7% | -19,6% |
| NFP | | | |
| New | 0,0 | (1,6) | (3,4) |
| Old | (0,3) | (2,1) | (4,9) |
| Change | n/a | n/a | n/a |

Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY23A, confermiamo quasi integralmente le stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni.

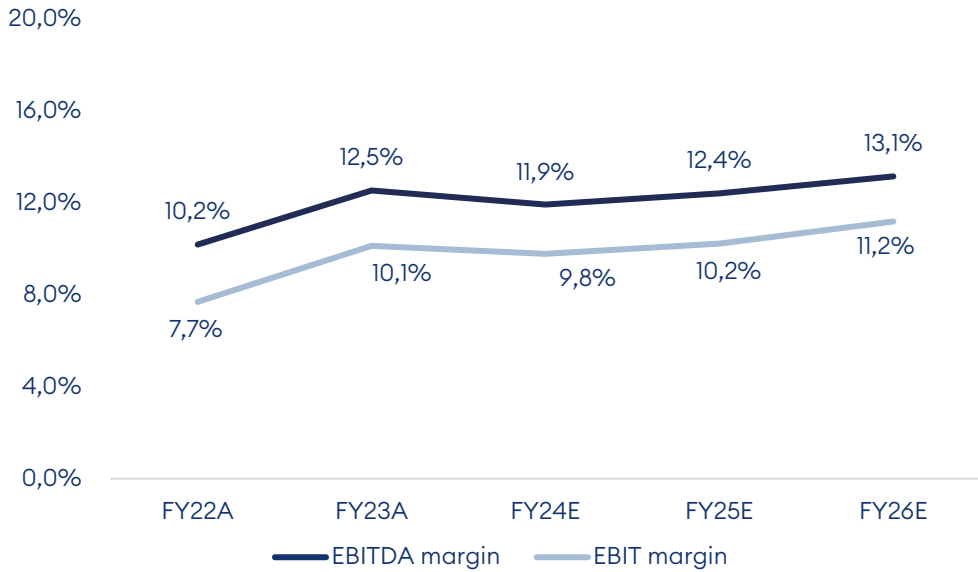
In particolare, stimiamo valore della produzione FY24E pari a € 21,20 mln ed un EBITDA pari a € 2,50 mln, corrispondente ad una marginalità dell'11,9%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il valore della produzione possa aumentare fino a € 25,75 mln (CAGR 23A-26E: 10,1%) nel FY26E, con EBITDA pari a € 3,35 mln (corrispondente ad una marginalità del 13,1%), in crescita rispetto a € 2,35 mln del FY23A (corrispondente ad un EBITDA *margin* del 12,5%).

CHART 3 – VOP AND EBITDA FY22A-26E (€/MLN)



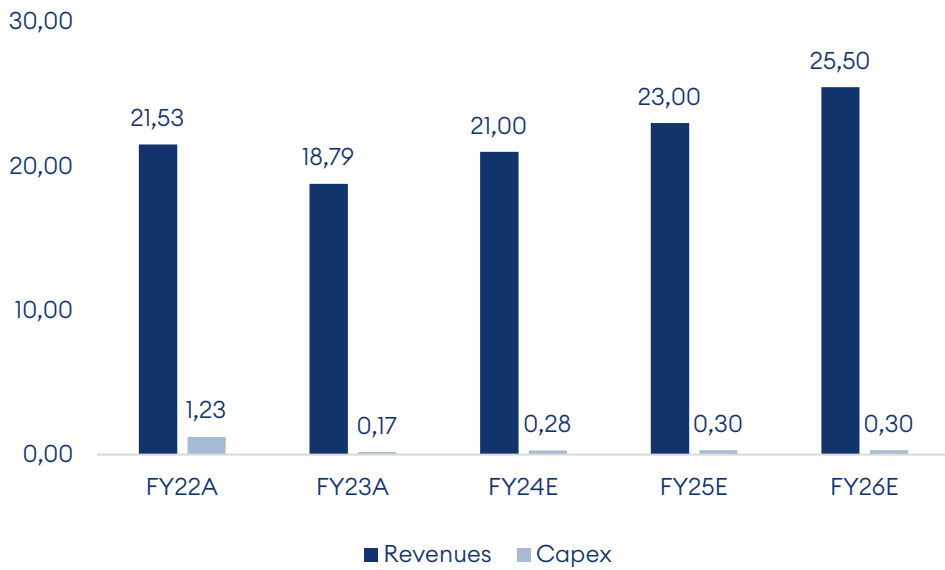
Source: Integrae SIM

CHART 4 – MARGIN FY22A-26E



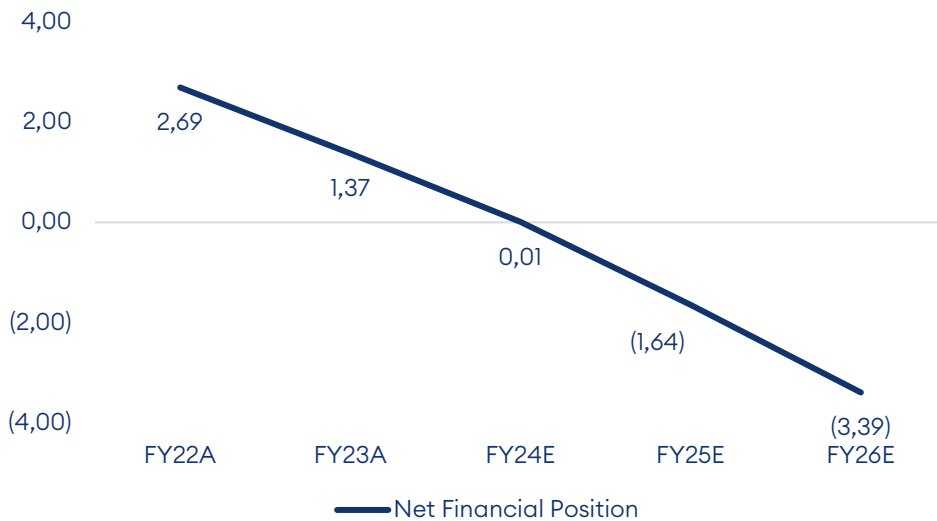
Source: Integrae SIM

CHART 5 – CAPEX FY22A-26E (€/MLN)



Source: Integrae SIM

CHART 6 – NFP FY22A-26E (€/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 | | | 8,90% |
|---------------|------------------------|--------------------------|----------------------------------|
| D/E 122,2% | Risk Free Rate 3,2% | β Adjusted 1,5 | α (specific risk) 2,5% |
| Kd 3,0% | Market Premium 7,8% | β Relevered 1,7 | Ke 17,2% |

Source: *Integrae SIM*

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 8,90%.

TABLE 5 – DCF VALUATION

| DCF | | % of EV |
|-------------------------|--------------|---------------|
| FCFO Actualized | 9,24 | 17,2% |
| TV Actualized DCF | 44,36 | 82,8% |
| Enterprise Value | 53,60 | 100,0% |
| NFP (FY23A) | 1,37 | |
| Equity Value | 52,23 | |

Source: *Integrae SIM*

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un **equity value di € 52,23 mln. Il target price, quindi, è pari a € 1,50 (prev. € 1,75). 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% | 87,1 | 77,6 | 69,8 | 63,4 | 58,0 | 53,4 | 49,5 |
| | 2,5% | 79,1 | 71,2 | 64,6 | 59,1 | 54,4 | 50,4 | 46,9 |
| | 2,0% | 72,6 | 65,9 | 60,2 | 55,4 | 51,3 | 47,7 | 44,6 |
| | 1,5% | 67,1 | 61,4 | 56,5 | 52,2 | 48,6 | 45,3 | 42,5 |
| | 1,0% | 62,5 | 57,5 | 53,2 | 49,4 | 46,1 | 43,2 | 40,7 |
| | 0,5% | 58,6 | 54,2 | 50,3 | 47,0 | 44,0 | 41,4 | 39,0 |
| | 0,0% | 55,2 | 51,3 | 47,8 | 44,8 | 42,1 | 39,7 | 37,5 |

Source: Integrae SIM

TABLE 7 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

| Multiples | FY23A | FY24E | FY25E | FY26E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| EV/EBITDA | 10,2x | 9,6x | 8,5x | 7,2x |
| EV/EBIT | 12,7x | 11,8x | 10,3x | 8,5x |
| P/E | 22,2x | 18,2x | 15,1x | 12,3x |

Source: Integrae SIM

TABLE 8 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

| Main Ratios | FY23A | FY24E | FY25E | FY26E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| EV/EBITDA | 22,8x | 21,4x | 18,8x | 16,0x |
| EV/EBIT | 28,2x | 26,1x | 22,8x | 18,8x |
| P/E | 50,9x | 41,8x | 34,8x | 28,2x |

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 and Alessandro Elia Stringa are the current financial analysts.

Disclaimer

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

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

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

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

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

| Date | Price | Recommendation | Target Price | Risk | Comment |
|------------|-------|----------------|--------------|--------|---------------|
| 06/07/2023 | 1,39 | Buy | 1,75 | Medium | Breaking News |
| 03/10/2023 | 1,03 | Buy | 1,75 | Medium | Update |
| 07/03/2024 | 0,75 | Buy | 1,75 | Medium | Breaking News |

The list of all recommendations on any financial instrument or issuer produced by Integrae SIM Research Department and distributed during the preceding 12-month period is available on the Integrae SIM website.

The information and opinions contained herein are based on sources considered reliable. INTEGRAE SIM SpA also declares that it takes all reasonable steps to ensure the correctness of the sources considered reliable; however, INTEGRAE SIM SpA shall not be directly and/or indirectly held liable for the correctness or completeness of said sources.

The most commonly used sources are the periodic publications of the company (financial statements and consolidated financial statements, interim and quarterly reports, press releases and periodic presentations). INTEGRAE SIM SpA also makes use of instruments provided by several service companies (Bloomberg, Reuters, JCF), daily newspapers and press in general, both national and international. INTEGRAE SIM SpA generally submits a draft of the analysis to the Investor Relator Department of the company being analyzed, exclusively for the purpose of verifying the correctness of the information contained therein, not the correctness of the assessment. INTEGRAE SIM SpA has adopted internal procedures able to assure the independence of its financial analysts and that establish appropriate rules of conduct for them. Integrae SIM S.p.A. has formalised a set of principles and procedures for dealing with conflicts of interest. The Conflicts Management Policy is clearly explained in the relevant section of Integrae SIM's web site (www.integraesim.it). This document is provided for information purposes only. Therefore, it does not constitute a contractual proposal, offer and/or solicitation to purchase and/or sell financial instruments or, in general, solicitation of investment, nor does it constitute advice regarding financial instruments. INTEGRAE SIM SpA does not provide any guarantee that any of the forecasts and/or 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 expected total return (ETR – absolute performance in the 12 months following the publication of the analysis, including the ordinary dividend paid by the company), and the risk associated to the share analyzed. The degree of risk is based on the liquidity and volatility of the share, and on the rating provided by the analyst and contained in the report. Due to daily fluctuations in share prices, the expected total return may temporarily fall outside the proposed range

| Equity Total Return (ETR) for different risk categories | | | |
|---|--------------------------------------|-----------------|----------------|
| Rating | Low Risk | Medium Risk | High Risk |
| BUY | ETR >= 7.5% | ETR >= 10% | ETR >= 15% |
| HOLD | -5% < ETR < 7.5% | -5% < ETR < 10% | 0% < ETR < 15% |
| SELL | ETR <= -5% | ETR <= -5% | ETR <= 0% |
| U.R. | Rating e/o target price Under Review | | |
| N.R. | Stock Not Rated | | |

Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

The methods that 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, 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 the 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.