

<b>FINLOGIC</b>	<b>Update</b>	<b>Italy</b>	<b>FTSE AIM Italia</b>	<b>Packaging services</b>
<b>Rating: BUY</b>		<b>Target Price: € 6,9 (previously € 7,6)</b>		<b>Risk: Medium (unchanged)</b>

Stock Performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	-3,40%	6,37%	9,23%	17,36%
vs FTSE AIM Italia	-3,65%	9,16%	9,74%	18,76%
vs FTSE All-Share	-4,12%	9,87%	17,17%	26,78%

Stock Data	
Price	€ 5,68
Bloomberg Code	FNL IM
Market Cap (€m)	38,3
EV (€m)	34,0
Free Float	23,06%
Share Outstanding	6.750.000
52-week high	€ 6,06
52-week low	€ 4,65
Company Agenda	n.a.

Key Financials (€m)	2017A	2018A	2019E	2020E
Value of Production	22,4	29,6	33,9	40,6
EBITDA	3,2	4,3	5,9	7,1
EBIT	2,5	3,3	4,8	5,9
Net Income	1,7	2,1	3,2	3,9
EPS	0,25	0,32	0,48	0,58
EBITDA margin	14,5%	14,6%	17,4%	17,4%
EBIT margin	11,0%	11,1%	14,1%	14,5%
ROI	32,8%	32,4%	40,0%	43,6%

Main Ratios	2017A	2018A	2019E	2020E
EV/EBITDA	10,5 x	7,9 x	5,8 x	4,8 x
EV/EBIT	13,8 x	10,3 x	7,1 x	5,8 x
P/E	23,0 x	17,9 x	11,9 x	9,7 x
NFP/EBITDA	-1,3 x	-0,6 x	-0,5 x	-0,6 x

**Antonio Tognoli**

+39 02 87208 703

antonio.tognoli@integraesim.it

**Mattia Petracca**

+39 02 87208 765

mattia.petracca@integraesim.it

## Company overview

Finlogic opera nel settore dell'identificazione automatica e dei sistemi di etichettatura per la riconoscibilità e la rintracciabilità del prodotto.

La società segue un approccio di consulenza volto ad aiutare i clienti a trovare la soluzione più adatta alle loro esigenze, divenendone così partner, piuttosto che fornitore. Finlogic opera attraverso due stabilimenti produttivi: Acquaviva delle Fonti (BA) e Bollate (MI). Il primo si estende su una superficie di 3.000 mq e dispone di 21 linee di produzione con 43 operai, mentre il secondo, si estende per oltre 3.500 mq con 6 linee di produzione e 10 operai.

## I risultati del 1H18 e le stime 2018-21F

I risultati del 1H18 sono positivi e in decisa crescita rispetto al 1H17. Il valore della produzione è cresciuto del 27,8% YoY a €14,5 mln. Il breakdown per linee di prodotto evidenzia che l'incremento è principalmente attribuibile alla divisione "Prodotti tecnologici" che registra ricavi pari a €5,4 mln (39% del totale), in aumento del +53% rispetto al 1H17, anche grazie al contributo di circa €2 mln delle società (Tecmark e Multitec) acquisite a gennaio 2018. Nelle nostre stime per il FY18 avevamo incluso un fatturato aggiuntivo di €3,5 mln relativo alle sinergie con il gruppo Datalogic. Sinergie che, ad oggi, non vediamo riflesse nei numeri del 1H18. Motivo questo per il quale abbiamo rivisto al ribasso le nostre stime per il periodo 2018-21F.

Le nostre stime tengono inoltre conto, delle operazioni Tecmark, Multitec, Irdeitalia, Mobile Project, e della sottoscrizione del contratto di agenzia per il mercato estero con Euroetik Automation Srl.

## La valutazione

Abbiamo effettuato la valutazione di Finlogic attraverso il DCF e i multipli. Il nostro campione comprende società che operano nello stesso settore di Finlogic, ma con una capitalizzazione maggiore e con una diversa struttura organizzativa. L'equity value calcolato attraverso la metodologia dei multipli restituisce un valore di €67,7 mln al quale abbiamo applicato uno sconto del 25%, raggiungendo un valore di €50,7 mln. L'equity value risultante dal DCF è di €42,0 mln. La media delle due valutazioni €46,4 mln costituisce il nostro target price pari a €6,9 per azione (da €7,6 della nostra nota precedente). Invariati il nostro Buy rating e il nostro medium risk.

## Summary

1. I risultati del 1H18.....	3
2. Le stime per il 2018-21F .....	4
3. Economics & Financials .....	5
4. Valutazione.....	7
4.1 DCF model.....	7
4.2 I multipli.....	8

## 1. I risultati del 1H18

**I risultati del 1H18 sono positivi e in decisa crescita rispetto al 1H17.**

**Fig. 1 – I risultati del 1H18 vs 1H17**

Dat in mln	1H18	1H17	% Ch.
Value of production	14,5	11,3	27,8%
Ebitda *	2,1	1,8	20,8%
Ebitda margin	14,8%	15,7%	
Ebit	1,5	1,4	10,9%
Ebit margin	10,6%	12,2%	
Net profit	1,0	0,9	8,9%

Fonte: Finlogic. \*) rettificato per oneri non ricorrenti

Il valore della produzione è cresciuto del 27,8% YoY a €14,5 mln. L'analisi dei ricavi per linee di prodotto evidenzia che l'incremento è principalmente attribuibile alla divisione "Prodotti Tecnologici" che registra ricavi pari a €5,4 mln (39% del totale), in aumento del 53% rispetto al 1H17, anche grazie al contributo di circa €2 mln delle società (Tecmark e Multitec) acquisite a gennaio 2018.

Il core business rappresentato dalla linea "Etichette" è cresciuto del 16% YoY a €8,3 mln (60% del fatturato), in crescita del 16% rispetto al 1H17, I ricavi della divisione "Servizi di Assistenza" hanno registrato una crescita del 94% YoY a €0,3 mln.

In termini geografici, i ricavi sono stati generati per il 95% sul mercato Italiano e il 5% sui mercati Francese, Tedesco, Svizzero e Spagnolo.

L'Ebitda adjusted e l'Ebit sono cresciuti del 20,8% YoY e del 10,9% YoY a €2,1 mln e €1,5 mln rispettivamente. I maggiori costi per materie prime (+34%) connessi alla crescita del fatturato attesa per il 2H18, hanno consentito una flessione sia dell'Ebitda margin rettificato (14,8% contro il 15,7% del 1H17) sia dell'Ebit margin (10,6% contro il 12,2% del 1H17). Sostanzialmente invariato l'utile netto del periodo.

La Posizione Finanziaria Netta (cassa) è pari a €-2,7 (€-4,3 milioni al FY17), per effetto del contestuale aumento dei debiti bancari per €0,6 mln mila e della riduzione di liquidità per €1 mln relativa al pagamento dei dividendi.

Dopo la chiusura del semestre, Finlogic ha effettuato altre due operazioni di acquisizione (nel primo semestre è stato acquisito il 100% di Tecmark Srl e Multitec Srl ed è stato sottoscritto un contratto di agenzia in esclusiva per il mercato estero con Euroetik Automation):

- il 30 luglio è stato acquisito il 51% di Irideitalia Srl, specializzata nell'organizzazione dell'ufficio e l'identificazione automatica del magazzino attraverso codici a barre e sistemi in radiofrequenza, con un investimento di €0,55 mln (comprensivo di earn-out). La società nel 2017 ha realizzato un fatturato di circa €3 mln e un Ebitda di €0,37 mln;
- il 2 agosto 2018 è stato acquisito il 51% di Mobile Project Srl, attiva nel campo dell'identificazione automatica attraverso lo sviluppo di soluzioni software e hardware, al prezzo d'acquisto pari complessivamente a €0,12 mln (comprensivo di earn-out). Nel 2017 Mobile Project Srl ha registrato un fatturato di oltre €0,37 mln e un Ebitda adjusted di 0,04 mln.

## 2. Le stime per il 2018-21F

**Le nostre stime precedenti per il FY18F includevano un fatturato aggiuntivo di €3,5 mln relativo alle sinergie con il gruppo Datalogic. Sinergie che, ad oggi, non vediamo riflesse nei numeri del 1H18. Motivo questo per il quale abbiamo rivisto al ribasso le nostre stime per il periodo 2018-21F.**

Le nostre stime tengono conto, oltre che delle operazioni Tecmark, Multitec, Irideitalia e Mobile Project, anche del contratto di agenzia in esclusiva per il mercato estero con Euroetik Automation Srl.

**Fig. 2 – La variazione delle stime**

	2018F		2019F		2020F		2021F	
	Old	New	Old	New	Old	New	Old	New
Value of production	33,9	29,6	42,6	33,9	52,2	40,6	61,2	45,7
Ebitda	5,8	4,3	9,0	5,9	11,6	7,1	13,6	8,0
<i>Ebitda margin</i>	17,1%	14,6%	21,1%	17,4%	22,2%	17,4%	22,2%	17,4%
Ebit	4,4	3,3	7,6	4,8	10,1	5,9	12,2	6,8
<i>Ebit margin</i>	13,0%	11,1%	17,8%	14,1%	19,3%	14,5%	19,9%	14,9%
Net profit	3,0	2,1	5,2	3,2	7,0	3,9	8,5	4,5

Fonte: stime Integrae SIM

Le nostre nuove stime prevedono un valore della produzione che nel 2021F dovrebbe raggiungere €45,7 mln (€61,2 mln la stima precedente) con un CAGR 2017-21F 15,4% derivante unicamente dalla crescita interna. Grazie alle sinergie relative alle acquisizioni fin qui fatte e all'ulteriore efficienza dell'intera struttura, l'Ebitda e l'Ebit dovrebbero raggiungere €8 mln e €6,7 mln con un CAGR 2017-21F del 19,7% e 22,1% rispettivamente.

Grazie al free cash flow prodotto, la cassa netta alla fine del 2011F ci aspettiamo che sia €5,8 mln.

### 3. Economics & Financials

**Fig. 3 – P&L**

P&L	2016 A	2017 A	2018 F	2019 F	2020 F	2021 F
<b>TOTAL REVENUES</b>	<b>17.980</b>	<b>21.395</b>	<b>28.627</b>	<b>32.951</b>	<b>39.650</b>	<b>44.758</b>
Other revenues	783	956	950	900	920	930
<b>VALUE OF PRODUCTION</b>	<b>18.763</b>	<b>22.351</b>	<b>29.577</b>	<b>33.851</b>	<b>40.570</b>	<b>45.688</b>
Receivable Provision	57	50	69	71	72	75
Raw Material	10.381	12.722	16.835	18.883	22.630	25.485
Services	2.134	2.572	3.404	3.895	4.668	5.257
Leases and rents	319	366	460	527	631	711
Employees	2.891	3.400	4.364	4.595	5.507	6.202
Operating Costs	15.782	19.110	25.258	27.971	33.509	37.731
<i>of which non recurring items</i>	<i>0</i>	<i>-113</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<b>EBITDA</b>	<b>2.981</b>	<b>3.241</b>	<b>4.320</b>	<b>5.880</b>	<b>7.061</b>	<b>7.958</b>
<b>Ebitda margin %</b>	<b>15,9%</b>	<b>14,5%</b>	<b>14,6%</b>	<b>17,4%</b>	<b>17,4%</b>	<b>17,4%</b>
D&A	566	654	857	1.000	1.084	1.033
Provisions	65	122	168	95	113	121
D&A	631	776	1.025	1.095	1.197	1.155
<b>EBIT</b>	<b>2.350</b>	<b>2.465</b>	<b>3.295</b>	<b>4.785</b>	<b>5.863</b>	<b>6.803</b>
<b>Ebit margin %</b>	<b>12,5%</b>	<b>11,0%</b>	<b>11,1%</b>	<b>14,1%</b>	<b>14,5%</b>	<b>14,9%</b>
Financial income (costs)	-23	-44	-80	-50	-50	-50
Extraordinary income (charges)	0	0	0	0	0	0
<b>EBT</b>	<b>2.327</b>	<b>2.421</b>	<b>3.215</b>	<b>4.735</b>	<b>5.813</b>	<b>6.753</b>
Income Taxes	735	700	997	1.421	1.744	2.026
Minorities	-12	-51	-75	-100	-125	-180
<b>Net Profit</b>	<b>1.580</b>	<b>1.670</b>	<b>2.143</b>	<b>3.215</b>	<b>3.944</b>	<b>4.547</b>

Source: Finlogic and Integrae SIM estimates

**Fig. 4 – A&L**

<b>A&amp;L</b>	<b>2016 A</b>	<b>2017 A</b>	<b>2018 F</b>	<b>2019 F</b>	<b>2020 F</b>	<b>2021 F</b>
Property, plant and equipment	1.408	1.329	1.662	2.856	2.735	4.468
Intangible assets	630	921	2.200	2.000	1.700	1.400
Financial fixed assets	5	15	5	5	5	5
<b>Net fixed assets</b>	<b>2.043</b>	<b>2.265</b>	<b>3.867</b>	<b>4.861</b>	<b>4.440</b>	<b>5.873</b>
Inventories of work in progress	1.678	2.224	3.722	3.954	4.758	5.371
Trade receivable	6.527	6.969	9.019	9.931	11.949	12.263
Trade payable	-2.356	-2.202	-4.612	-4.915	-5.580	-5.586
Other receivables ST	215	454	659	912	800	800
Other payables ST	-1.426	-1.312	-1.400	-1.620	-1.730	-1.850
<b>Net Working Capital</b>	<b>4.638</b>	<b>6.133</b>	<b>7.388</b>	<b>8.262</b>	<b>10.197</b>	<b>10.998</b>
Provisions	-837	-890	-1100	-1150	-1200	-1250
<b>NET INVESTED CAPITAL</b>	<b>5844</b>	<b>7508</b>	<b>10155</b>	<b>11973</b>	<b>13437</b>	<b>15621</b>
<b>EQUITY</b>	<b>6380</b>	<b>11824</b>	<b>12955</b>	<b>15123</b>	<b>17987</b>	<b>21421</b>
<b>NFP / (Cash)</b>	<b>-536</b>	<b>-4316</b>	<b>-2800</b>	<b>-3150</b>	<b>-4550</b>	<b>-5800</b>
<b>TOTAL SOURCES</b>	<b>5844</b>	<b>7508</b>	<b>10155</b>	<b>11973</b>	<b>13437</b>	<b>15621</b>

Source: Finlogic and Integrae SIM estimates

**Fig. 5 – Cash Flow**

<b>CASH FLOW (€)</b>	<b>2016 A</b>	<b>2017 F</b>	<b>2018 F</b>	<b>2019 F</b>	<b>2020 F</b>	<b>2021 F</b>
Net Profit	1.592	1.721	1.725	1.725	4.069	4.727
Amortisation, Depreciations and Provisions	631	776	1.025	1.095	1.197	1.155
<i>Δ inventories and work in progress</i>	<i>-438</i>	<i>-546</i>	<i>-1.498</i>	<i>-233</i>	<i>-804</i>	<i>-613</i>
<i>Δ trade receivables</i>	<i>-1.147</i>	<i>-442</i>	<i>-2.050</i>	<i>-911</i>	<i>-2.019</i>	<i>-313</i>
<i>Δ trade payables</i>	<i>362</i>	<i>-154</i>	<i>2.410</i>	<i>302</i>	<i>665</i>	<i>6</i>
<i>Δ other payables ST</i>	<i>102</i>	<i>-239</i>	<i>-205</i>	<i>-253</i>	<i>112</i>	<i>0</i>
<i>Δ other payables ST</i>	<i>49</i>	<i>-114</i>	<i>88</i>	<i>220</i>	<i>110</i>	<i>120</i>
<b>Δ NWC</b>	<b>-1.072</b>	<b>-1.495</b>	<b>-1.255</b>	<b>-874</b>	<b>-1.935</b>	<b>-801</b>
Δ Provisions	211	53	210	50	50	50
<b>Cash flow from current operations (FCGC)</b>	<b>1.362</b>	<b>1.055</b>	<b>1.705</b>	<b>1.996</b>	<b>3.382</b>	<b>5.131</b>
Capex	-374	-875	-3.200	-905	-280	-310
<b>FREE CASH FLOW (FCFO)</b>	<b>988</b>	<b>180</b>	<b>-1.495</b>	<b>1.091</b>	<b>3.102</b>	<b>4.821</b>
Δ Gross Financial Debts	4.169	-764	666	-500	1.600	700
Δ Equity/Reserves	-1.305	2.998	-2.037	-2.141	-2.277	-2.268
Dividend	0	-1.000	-1.013	-1.046	-1.080	-1.114
Others	0	1.602	3.029	2.447	1.656	-189
<b>Available cash flow</b>	<b>3.852</b>	<b>3.016</b>	<b>-850</b>	<b>-150</b>	<b>3.000</b>	<b>1.950</b>
Cash and Cash Equivalents (Beginning)	1.482	5.334	8.350	7.500	7.350	10.350
Cash and Cash Equivalents (Ending)	5.334	8.350	7.500	7.350	10.350	12.300
<b>Δ in Cash and Cash Equivalents</b>	<b>3.852</b>	<b>3.016</b>	<b>-850</b>	<b>-150</b>	<b>3.000</b>	<b>1.950</b>

Source: Finlogic and Integrae SIM estimates

## 4. Valutazione

Abbiamo effettuato la valutazione di Finlogic attraverso il DCF e i multipli.

### 4.1 DCF model

Di seguito i dati di input:

**Fig. 6 – Main input data**

<b>Wacc calculation</b>	
Risk Free Rate	1,00%
Market Premium	7,27%
Beta Unlevered	0,64
Tax Rate (Ires + IRAP)	28,82%
D/E (average)	33,33%
Beta Relevered	0,79
Alfa (specific risk)	2,50%
<b>Ke</b>	<b>9,26%</b>
<b>Kd</b>	<b>2,25%</b>
<b>Wacc</b>	<b>7,34%</b>

Source: Integrae SIM

**Fig. 7 – DCF Model**

<b>DCF</b>	<b>(€/mln)</b>
NPV Cash Flow 2018-2021F	7,9
NPV TV	29,8
Enterprise Value	37,7
NFP at 31/12/2017	4,3
<b>Equity Value</b>	<b>42,0</b>

Source: Integrae SIM

Con le nostre stime ed assumptions, ne risulta un valore dell'equity di €42,7 mln.

**Fig. 8 – Sensitivity analysis**

	<b>WACC</b>						
	<b>10,01%</b>	<b>9,76%</b>	<b>9,51%</b>	<b>9,26%</b>	<b>9,01%</b>	<b>8,76%</b>	<b>8,51%</b>
<b>TV</b>	42,2	43,4	44,6	46,0	47,5	49,0	50,7
	41,0	42,1	43,3	44,6	45,9	47,4	48,9
	39,9	40,9	42,1	43,2	44,5	45,8	47,3
	38,9	39,9	40,9	42,0	43,2	44,4	45,8
	38,0	38,9	39,9	40,9	42,0	43,1	44,4
	37,1	38,0	38,9	39,8	40,9	41,9	43,1
	36,3	37,1	38,0	38,9	39,8	40,8	41,9

Source: Integrae SIM

## 4.2 I multipli

Il nostro campione comprende società che operano nello stesso settore di Finlogic, ma con una capitalizzazione maggiore e con una diversa struttura organizzativa (Fonte Infinancials). Al fine di avere un campione di società maggiormente comparabili considerato il mix di prodotti e servizi di Finlogic, abbiamo incluso nel campione Datalogic, Omron Corporation e Fuji Seal International Inc.

Queste sono le società con i multipli usati (EV/Ebitda, EV/Ebit e P/E) per il periodo 2017-21F. Le stesse usate per il calcolo del beta.

**Fig. 9 - Comparable**

Company	EV/Ebitda				EV/Ebit				P/E			
	2018F	2019F	2020F	2021F	2018F	2019F	2020F	2021F	2018F	2019F	2020F	2021F
Zebra Technologies Corp.	14,1	13,2	13,0		15,6	14,5	14,1		17,2	15,9	15,4	
3M Company	14,0	13,2	12,8	12,1	16,6	15,7	15,1	14,1	20,4	18,8	17,9	17,0
Intertape Polymer Group Inc.	7,9	6,8	6,2		11,7	10,8			14,9	12,5	10,7	
Lintec Corp.	5,1	4,7	4,5		7,3	6,7	6,3		13,0	11,8	11,1	
UPM-Kymmene Oyj	9,7	9,9	10,2	10,1	12,3	12,4	12,8	13,7	15,4	15,7	15,9	17,1
Scapa Group Plc	15,5	14,5	13,3	12,8	18,3	17,1	15,8	15,5	23,6	21,8	20,8	19,8
Avery Dennison Corp.	11,1	10,5	9,9	9,3	13,6	12,9	12,2		17,8	16,3	14,7	13,2
Bemis Company Inc.	10,1	9,8	9,4		14,5	13,7	13,2		17,3	15,8	14,5	
ACCO Brands Corp.	6,2	6,0			9,0	8,4			8,6	7,8		
Nitto Denko Corp.	5,7	5,4	5,2	4,8	7,7	7,1	6,7	6,4	13,3	12,3	11,2	10,6
Sealed Air Corp.	9,9	9,4	8,8	8,1	12,1	11,4	10,7		15,9	14,1	12,9	11,6
Datalogic S.p.A.	16,8	15,1	13,8		20,6	17,8	16,0		26,5	23,0	20,9	
Synthos S.A.												
OMRON Corporation	7,7	7,2	6,9	5,3	10,4	9,9	9,2	7,5	16,0	15,3	14,2	11,8
Multi-Color Corp.	8,7	8,5			13,6	12,8			14,3	12,6		
Nine Dragons Paper Holdings Ltd.	5,1	5,1	4,9		6,5	6,3	6,0		5,2	5,2	5,0	
SES-imagotag SA	60,1	20,7	11,5		nm	41,0	20,5		nm	60,4	26,9	
Fuji Seal International Inc.	10,1	9,2	8,4		17,4	15,5	13,8		29,1	22,5	20,2	
<b>Average</b>	<b>12,8</b>	<b>10,0</b>	<b>9,3</b>	<b>8,9</b>	<b>13,0</b>	<b>13,8</b>	<b>12,3</b>	<b>11,5</b>	<b>16,8</b>	<b>17,8</b>	<b>15,5</b>	<b>14,4</b>

Source: Infinancials

L'equity value calcolato attraverso la metodologia dei multipli, risulta di €67,7 mln, al quale abbiamo applicato uno sconto del 25%, raggiungendo un valore di €50.8 mln

La media delle due valutazioni, pari a €46,4 mln costituisce il nostro target price pari a €6,9 per azione (da €7,6 della nostra nota del 15 maggio 2018). Invariati il nostro Buy rating e il nostro medium risk.



**Disclosure Pursuant to Article 69 Et seq. of Consob (Italian Securities Exchange Commission) Regulation No. 11971/1999**

**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. INTEGRAE SPA is comprised of the following analysts who have gained significant experience working for INTEGRAE and other intermediaries: Antonio Tognoli. Neither the analysts nor any of their relatives hold administration, management or advising roles for the Issuer. Antonio Tognoli is Integrae SIM's current Deputy Chairman and Head of Research, Board Member of AIAF - Associazione Italiana Analisti Finanziari, Vice President of Associazione Nazionale Private and Investment Banking – ANPIB, member of Organismo Italiano di Valutazione – OIV, member of Organismo Italiano di Contabilità - OIC, international account working group and Journalists guild.

**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
13/07/17	-	Hold	5,10	Medium	Hydra increase its stake to 10,28%
21/09/17	-	Buy	7,10	Medium	1H17 Results
21/12/17	-	Buy	7,70	Medium	Acquisitions
15/05/18	-	Buy	7,6	Medium	FY17 Results

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](http://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. 16190 of 29.10.2007, 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 >= 22.5%	ETR >= 25%	ETR >= 30%
HOLD	-20% < ETR < 22,5%	-20% < ETR < 25%	-15% < ETR < 30%
SELL	ETR <= -25%	ETR <= -20%	ETR <= -15%
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:

- Integrae SIM S.p.A. It operates or has operated in the past 12 months as the entity responsible for carrying out the activities of Nominated Adviser of the Finlogic S.p.A.;
- Integrae SIM S.p.A. It pays, or has paid in the past 12 months inside of the engagement of specialist, research services in favor of Finlogic S.p.A.;
- Integrae SIM S.p.A. He plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Finlogic S.p.A.

At the Integrae SIM website you can find the archive the last 12 months of the conflicts of interest between Integrae SIM and issuers of financial instruments, and their group companies, and referred to in research products produced by analysts at Integrae SIM.