

Production date: 27 Dicembre 2019 - 17:30 CET

Release date: 30 Dicembre 2019 - 07:00 CET

FINLOGIC	Update	Italy	FTSE AIM Italia	Packaging services
Rating: BUY		Target Price: € 8,5 (prev. € 7,2)		Risk: Medium (unchanged)

Stock Performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	5,26%	3,45%	5,26%	13,21%
vs FTSE AIM Italia	6,14%	6,47%	18,20%	18,38%
vs FTSE All-Share	4,37%	-4,65%	-7,24%	-17,28%

Stock Data	
Price	€ 6,00
Bloomberg Code	FNL IM
Market Cap (€m)	42,5
EV (€m)	38,8
Free Float	23,06%
Share Outstanding	7.084.160
52-week high	€ 6,75
52-week low	€ 5,20
Company Agenda	n.a.

Key Financials (€m)	2019E	2020E	2021E	2022E
Value of Production	34,6	50,0	58,1	63,4
EBITDA	5,0	7,0	9,3	10,3
EBIT	3,9	5,4	7,8	8,7
Net Income	2,4	3,6	5,5	6,2
EPS	0,34	0,50	0,78	0,88
EBITDA margin	14,5%	14,0%	15,9%	16,2%
EBIT margin	11,3%	10,8%	13,4%	13,8%
ROI	30,6%	26,7%	31,6%	31,4%

Main Ratios	2019E	2020E	2021E	2022E
EV/EBITDA	7,8x	5,6x	4,2x	3,8x
EV/EBIT	9,9x	7,2x	5,0x	4,4x
P/E	17,8x	12,0x	7,7x	6,8x
NFP/EBITDA	-0,7x	0,0x	-0,2x	-0,6x

L'acquisizione di STAF

Finlogic ha firmato un accordo per l'acquisizione della concorrente STAF S.r.l., attiva nella produzione e stampa di etichette autoadesive dedicate al packaging industriale e ad altre applicazioni quali il trasferimento termico, ink-jet e laser. Il prezzo di acquisto è di €4,6 mln, che verranno erogati in un'unica soluzione al closing che avverrà entro il 31 gennaio 2020, condizionato ad adempimenti ed al rilascio di garanzie comunemente adottate dalla prassi per operazioni similari. STAF è stata valutata ad un EV/Ebitda adjusted 2018 pari a 6x, considerata la PFN adjusted al 31 dicembre 2018. STAF è una società di Rottofreno (PC) con 43 dipendenti e nel 2018 ha registrato ricavi delle vendite di €9,8 mln e un Ebitda di €0,5 mln (l'Ebitda adjusted 2018, considerati i risparmi su costi non più necessari dopo l'ingresso di Finlogic, è pari a €1 mln), e una PFN di €0,6 mln (la PFN adjusted per l'adeguamento dei criteri contabili relativi ai contratti di leasing, è pari a €1,4 mln). **In linea con quanto dichiarato in sede di IPO, continua la crescita anche attraverso acquisizioni: dalla quotazione ne sono infatti state portate a termine sette.**

Upgrade delle stime 2020-22E

Sulla base dei risultati del 2018, abbiamo stimato l'andamento prospettico di STAF, tenendo conto dei positivi risultati derivanti dal risparmio di costi nonché dal graduale sviluppo delle sinergie operative.

Secondo le nostre stime, Finlogic dovrebbe raggiungere €63,4 mln nel 2022 (+27,6% rispetto alle stime precedenti) con una leggera flessione dell'Ebitda margin che dovrebbe raggiungere il 16,2% (18% la stima precedente), per effetto della minore marginalità di STAF rispetto a Finlogic.

In contrazione la PFN che riteniamo si azzeri per effetto del pagamento a fine gennaio 2020F, ma che già a partire dal 2021F torni a cassa (€-1,9 mln).

Valuation

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 €80,2 mln al quale abbiamo applicato uno sconto del 25% per tenere conto della minore liquidità rispetto ai comparables, raggiungendo un valore di €60,1 mln. L'equity value risultante dal DCF è di €59,8 mln. **Valutazione: TP €8,5 (da €7,2) per azione, invariati il nostro Buy rating e il nostro medium risk.**

Mattia Petracca

+39 02 87208 765

mattia.petracca@integraesim.it

1. Economics & Financials

Table 1 – Economics & Financials

INCOME STATEMENT (€/mIn)	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E	FY22E
Revenues	21,40	28,43	33,65	49,08	57,16	62,49
Other Revenues	0,96	1,12	0,90	0,92	0,95	0,95
Value of Production	22,35	29,55	34,55	50,00	58,11	63,44
COGS	12,72	16,96	20,00	28,50	32,84	35,57
Services	2,57	3,55	4,00	6,07	6,90	7,55
Use of asset owned by others	0,37	0,43	0,58	0,75	0,76	0,82
Employees	3,40	4,33	4,90	7,56	8,20	8,96
Other Operating Expenses	0,05	0,06	0,07	0,14	0,15	0,24
EBITDA	3,24	4,21	5,00	6,98	9,27	10,30
EBITDA Adj	3,36	4,21	5,00	6,98	9,27	10,30
<i>EBITDA Margin</i>	<i>14,5%</i>	<i>14,2%</i>	<i>14,5%</i>	<i>14,0%</i>	<i>15,9%</i>	<i>16,2%</i>
D&A	0,78	1,16	1,10	1,57	1,51	1,56
EBIT	2,47	3,05	3,90	5,42	7,76	8,75
<i>EBIT Margin</i>	<i>11,0%</i>	<i>10,3%</i>	<i>11,3%</i>	<i>10,8%</i>	<i>13,4%</i>	<i>13,8%</i>
Financial Management	(0,05)	(0,04)	0,00	0,00	0,00	0,00
EBT	2,42	3,01	3,90	5,42	7,76	8,75
Taxes	0,70	0,92	1,42	1,74	2,03	2,28
Net Income	1,72	2,09	2,48	3,68	5,74	6,46
Minorities' Income	0,05	0,08	0,10	0,13	0,23	0,24
Group Income	1,67	2,01	2,38	3,55	5,51	6,22
BALANCE SHEET (€/mIn)	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E	FY22E
Fixed Asset	2,27	4,33	4,63	7,82	8,51	9,26
Account Receivable	6,97	10,09	10,65	13,50	15,00	15,80
Inventories	2,22	3,59	4,20	5,97	7,50	8,50
Account Payable	2,20	4,32	4,92	5,58	5,58	5,60
Operating Working Capital	6,99	9,36	9,94	13,89	16,92	18,70
Other asset	0,45	0,99	1,00	1,50	2,10	3,07
Other liabilities	1,31	2,20	1,62	1,73	1,75	2,00
Net Working Capital	6,13	8,15	9,32	13,66	17,27	19,77
Severance Indemnities & Other Provisions	0,89	1,30	1,20	1,20	1,20	1,20
NET INVESTED CAPITAL	7,51	11,18	12,75	20,28	24,58	27,83
Equity	11,73	13,56	15,93	19,61	25,83	33,74
Minority Equity	0,10	0,36	0,55	0,60	0,64	0,69
Cash & Cash Equivalents	8,35	6,82	7,59	4,68	6,39	10,30
M/L Term Payable	4,03	4,08	3,85	4,75	4,50	3,70
Net Financial Position	(4,32)	(2,74)	(3,74)	0,07	(1,89)	(6,60)
SOURCES	7,51	11,18	12,74	20,28	24,58	27,83
CASH FLOW (€/mIn)	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E	FY22E	
EBIT	3,05	3,90	5,42	7,76	8,75	
Taxes	0,92	1,42	1,74	2,03	2,28	
NOPAT	2,13	2,48	3,68	5,74	6,46	
D&A	1,16	1,10	1,57	1,51	1,56	
Change in receivable	(3,12)	(0,56)	(2,85)	(1,50)	(0,80)	
Change in inventories	(1,36)	(0,62)	(1,77)	(1,53)	(1,00)	
Change in payable	2,12	0,60	0,67	0,00	0,02	
Change in others	0,35	(0,59)	(0,39)	(0,58)	(0,72)	
Change in NWC	(2,02)	(1,16)	(4,35)	(3,61)	(2,50)	
Change in provisions	0,41	(0,10)	0,00	0,00	0,00	
OPERATING CASH FLOW	1,69	2,31	0,90	3,63	5,52	
Capex	(3,22)	(1,40)	(4,76)	(2,20)	(2,31)	
FREE CASH FLOW	(1,54)	0,91	-3,86	1,44	3,21	
Financial Management	(0,04)	0,00	0,00	0,00	0,00	
Change in Debt to Bank	0,05	(0,23)	0,90	(0,25)	(0,80)	
Dividend	(1,02)	(1,02)	(1,06)	(1,06)	(1,06)	
Change in Equity	1,00	1,10	1,11	1,59	2,56	
FREE CASH FLOW TO EQUITY	(1,55)	0,77	-2,91	1,71	3,91	

Source: Finlogic e stime Integrae SIM

1.1 L'operazione di acquisto della STAF S.r.l.

Finlogic ha firmato un accordo per l'acquisizione della società concorrente STAF S.r.l., attiva nella produzione e stampa di etichette autoadesive dedicate al packaging industriale e ad altre applicazioni quali il trasferimento termico, ink-jet e laser. Il prezzo di acquisto è di €4,6 mln, che verranno erogati in un'unica soluzione al closing che avverrà entro il 31 gennaio 2020, condizionato ad adempimenti ed al rilascio di garanzie comunemente adottate dalla prassi per operazioni similari. STAF è stata valutata ad un EV/Ebitda adjusted 2018 pari a 6x, considerata la PFN adjusted al 31 dicembre 2018.

STAF è una società di Rottofreno (PC) con 43 dipendenti e nel 2018 ha registrato ricavi delle vendite di €9,8 mln e un Ebitda di €0,5 mln (l'Ebitda adjusted 2018, considerati i risparmi su costi non più necessari dopo l'ingresso di Finlogic, è pari a €1 mln), e una PFN di €0,6 mln (la PFN adjusted per l'adeguamento dei criteri contabili relativi ai contratti di leasing, è pari a €1,4 mln).

Grazie all'esperienza maturata in 25 anni, STAF è oggi un importante punto di riferimento per l'uso di materiali speciali e produzione di etichette per applicazioni particolarmente complesse (etichette desensibilizzate, stampe con inchiostri di viraggio ecc.). Inoltre, STAF è un importante trasformatore di materiale 3M. L'attenzione verso la clientela è uno dei punti di forza della Società. STAF infatti, fornisce ai propri clienti un valido supporto, attraverso una consulenza mirata e la produzione in tempi rapidi di commesse anche problematiche (per materiali utilizzati o per la loro trasformazione). STAF è certificata ISO 9001 e rispetta tutte le normative per quanto riguarda la sicurezza sul lavoro. Lo stabilimento di produzione si estende su una superficie di ca. 3.200 mq coperti, oltre a ca 2.700 mq scoperti ed entrerà a far parte del patrimonio immobiliare del Gruppo Finlogic.

Riteniamo l'operazione molto positiva e strategica per Finlogic perché consente di ampliare notevolmente la gamma dei prodotti e dei servizi offerti e di sfruttare le importanti sinergie e attività di cross selling ed up selling su tutti i clienti del gruppo.

L'operazione consente a Finlogic di diventare uno tra i principali player italiani nel settore del labelling e identificazione automatica dei prodotti

In linea con quanto dichiarato in sede di IPO, continua la crescita anche attraverso acquisizioni: dalla quotazione ne sono infatti state portate a termine sette.

1.2 La revisione delle stime 2020-22F

A seguito dell'acquisizione di STAF, abbiamo rivisto le nostre stime.

Table 2 – FY18 – Actual vs Forecast

€/mln	FY2020E	FY2021E	FY2022E
Value of Production			
New	50,0	58,1	63,4
Old	41,4	45,7	49,7
Change	20,8%	27,2%	27,6%
EBITDA			
New	7,0	9,3	10,3
Old	6,3	8,0	9,0
Change	11,6%	16,4%	15,1%
EBITDA %			
New	14,0%	15,9%	16,2%
Old	15,1%	17,4%	18,0%
Change	-7,5%	-8,4%	-9,8%
EBIT			
New	5,4	7,8	8,7
Old	5,1	6,8	7,7
Change	6,6%	12,3%	12,1%
Net Income			
New	3,7	5,7	6,5
Old	3,2	4,6	5,2
Change	15,2%	26,0%	25,2%
NFP			
New	0,1	-1,9	-6,6
Old	-5,8	-7,6	-11,7

Source: Finlogic

Sulla base dei risultati del 2018, abbiamo stimato l'andamento prospettico di STAF, tenendo conto dei positivi risultati derivanti del risparmio di costi nonché dal graduale sviluppo delle sinergie operative.

Secondo le nostre stime, Finlogic dovrebbe raggiungere €63,4 mln nel 2002 (+27,6% rispetto alle stime precedenti) con una leggera flessione dell'Ebitda margin che dovrebbe raggiungere il 16,2% (18% la stima precedente), per effetto della minore marginalità di STAF rispetto a Finlogic.

In contrazione la PFN che riteniamo si azzeri per effetto del pagamento a fine gennaio 2020F, ma che già a partire dal 2021F torni a cassa (€-1,9 mln).

2. Valuation

Abbiamo condotto la valutazione di Finlogic sulla base della metodologia DCF e dei multipli di un campione di società comparabili.

2.1 DCF Method

Table 3 – WACC

WACC		5,44%
Risk Free Rate	1,00% α (specific risk)	2,50%
Market Premium	9,02% Beta Adjusted	0,72
D/E (average)	96,08% Beta Relevered	1,22
Ke	9,98% Kd	1,00%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2.5%. Ne risulta quindi un WACC di 5,44%.

Table 4 – DCF Valuation

DCF Equity Value		59,85
FCFO actualized	1,50	3%
TV actualized DCF	55,61	97%
Enterprise Value	57,11	100%
NFP (2018A)	(2,7)	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed assumptions, ne risulta un **equity value di €59,8 mln.**

Table 5 – Equity Value - Sensitivity analysis

€/mln	WACC						
	3,9%	4,4%	4,9%	5,4%	5,9%	6,4%	6,9%
2,5%	185,60	136,38	107,34	88,18	74,62	64,51	56,69
2,0%	138,98	109,36	89,83	76,00	65,69	57,72	51,37
Growth							
Rate (g)	1,5%	111,44	91,52	77,41	66,90	58,77	52,30
	1,0%	93,25	78,86	68,14	59,85	53,25	47,88
	0,5%	80,35	69,41	60,95	54,23	48,75	44,20
	0,0%	70,71	62,09	55,22	49,63	45,00	41,10
	-0,5%	63,25	56,24	50,54	45,82	41,83	38,44

Source: Integrae SIM

2.2 Market multiples

Il nostro panel è formato da società operanti nello stesso settore di Finlogic, ma con una capitalizzazione maggiore. Queste società sono le stesse utilizzate per il calcolo del Beta per il DCF method.

Table 6 – Market Multiples

Company	EV/Ebitda				EV/Ebit				P/E			
	2019E	2020E	2021E	2022E	2019E	2020E	2021E	2022E	2019E	2020E	2021E	2022E
Zebra Technologies Corp.	15,5	14,7	13,4		16,8	15,9	14,8		19,6	18,2	16,3	
3M Company	12,7	11,9	11,3	10,8	15,6	14,5	13,5	12,9	18,7	17,5	16,3	15,3
Intertape Polymer Group Inc.	6,9	6,8	6,4		10,8	10,1	9,5		12,0	11,1	10,2	
UPM-Kymmene Oyj	9,0	9,5	9,4	9,0	12,0	12,7	12,5	12,2	15,1	16,3	16,0	16,2
Scapa Group Plc	9,9	9,1	8,1	7,5	13,5	11,9	10,9	9,9	16,6	14,7	11,1	10,4
Avery Dennison Corp.	12,5	11,9	11,2	10,5	15,3	14,5	13,6		19,9	18,3	16,7	14,9
Nitto Denko Corp.	5,8	5,8	5,4	5,1	9,2	9,1	8,7	8,3	18,0	17,5	16,7	15,4
Sealed Air Corp.	9,5	9,0	8,7	8,0	11,8	11,2	10,9	9,7	14,0	13,0	12,1	10,8
Datalogic S.p.A.	10,3	9,9	9,8		14,2	13,4	12,3		18,7	17,8	16,3	
OMRON Corporation	15,8	13,0	11,6	11,3	23,9	18,1	16,2	16,3	19,0	27,6	23,7	22,6
Nine Dragons Paper Holdings Ltd.	7,7	7,4	7,2		10,9	11,1	10,4		9,3	8,2	7,2	
SES-imagotag SA	54,0	15,8	9,4		nm	35,6	14,8		nm	51,2	20,4	
Fuji Seal International Inc.	6,7	6,2	6,0	6,2	11,1	10,4	9,9	9,8	16,8	14,0	13,4	13,7
Average	13,6	10,1	9,1	8,6	13,7	14,5	12,2	11,3	16,5	18,9	15,1	14,9

Source: Infineals

L'equity value di Finlogic utilizzando i market multiples EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E risulta essere pari a circa € 80,2 mln. A questo valore, abbiamo applicato uno sconto del 25% in modo da includere nel prezzo anche la minore liquidità rispetto alle società incluse nel panel oltre che a una capitalizzazione più bassa. Pertanto, ne risulta un **equity value di € 60,1 mln.**

2.3 Equity Value

Table 7 – Equity Value

Average Equity Value (€/mln)	60,0
Equity Value DCF (€/mln)	59,8
Equity Value multiples (€/mln)	60,1
Target Price (€)	8,5

Source: Integrae SIM

L'equity value medio è pari a € 60,0 mln. Il target price è quindi di €8,5 (prev. €7,2). Confermiamo il rating BUY e il rischio MEDIUM.

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: Alessio Rocchi and Mattia Petracca. Neither the analysts nor any of their relatives hold administration, management or advising roles for the Issuer. Alessio Rocchi and Mattia Petracca. Neither the analysts nor any of their relatives hold administration, management or advising roles for the Issuer. Alessio Rocchi is Integrae SIM's currently Head of Equity Research. Mattia Petracca is currently a financial analyst.

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
02/10/2018		Buy	6,9	Medium	Update
15/05/2018		Buy	7,6	Medium	Update
11/04/2019		Buy	7,1	Medium	FY18 Results
07/09/2019		Buy	7,2	Medium	1H19 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 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. 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 >= 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 INTEGRÆ 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 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.