

Data produzione: 15 novembre 2020 - h 18.30

Data pubblicazione: 16 novembre 2020 - h 7.00

POLIGRAFICA SAN FAUSTINO	<i>Italy</i>	<i>FTSE Star Italia</i>	<i>Media</i>
Rating: BUY (unch.)	Target Price: 7,08 (prev. €6,85)		Risk: Medium

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
absolute	3,93%	5,82%	2,46%	-21,35%
to FTSE AIM Italia	5,53%	7,57%	7,64%	20,38%
to FTSE STAR Italia	3,12%	-2,60%	-20,35%	-4,58%
to FTSE All-Share	-2,25%	1,22%	-16,96%	15,33%
to FTSE Small-Cap	2,80%	1,85%	-10,02%	12,56%

Activity

Specializzato in servizi di printing, il Gruppo Poligrafica San Faustino integra competenze nel mondo del label&packaging, della stampa, della comunicazione, del web, della gestione elettronica documentale e dell'e-procurement. Il Gruppo offre tutti i vantaggi di avere un unico e qualificato referente. La scelta delle persone, la ricerca tecnologica e l'introduzione di sistemi e di macchinari sempre più evoluti, ha permesso al Gruppo di allargare i propri orizzonti proponendo oggi un'offerta ricca e puntuale in risposta alle nuove esigenze del mercato.

Stock Data

Price	€ 5,82
Target price	€ 7,08
Upside/(Downside) potential	22%
Bloomberg Code	PSF IM EQUITY
Market Cap (€m)	6,5
EV (€m)	13,4
Free Float	31,15%
Share Outstanding	1.123.483
52-week high	€ 8,40
52-week low	€ 5,05
Average daily volumes (3m)	13.210

9M20 Results

I ricavi sono inferiori dell'8,0% rispetto al 9M19 (€36,8 mln vs €40,0 mln), così come in flessione risultano l'Ebitda e l'Ebit (-5,9% e -19,4% rispettivamente). Il contenimento dei costi complessivi consentono una crescita dell'Ebitda margin al 6,6% (dal 6,5% del 9M19).

In miglioramento a €6,1 mln (da €7,2 mln del 30/6/2020) la PFN, nonostante nei primi nove mesi siano stati sostenuti investimenti - in gran parte per impianti e macchinari - per €1,2 mln. Gli investimenti per le implementazioni di piattaforme informatiche sono stati pari a €0,1 mln.

Key Financials (€m)	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
Revenues	53,1	48,5	49,7	51,0
EBITDA	2,8	2,4	2,7	3,2
EBIT	0,9	0,6	0,8	1,1
Net Profit	0,5	0,4	0,5	0,6
EPS (€)	0,43	0,31	0,42	0,55
EBITDA margin	5,3%	4,8%	5,5%	6,2%
EBIT margin	1,7%	1,2%	1,6%	2,1%

Estimates Update

Abbiamo rivisto le nostre stime del 2020-22F effettuando un fine tuning per tenere conto della flessione economica generale per il 2020E indotta dalla pandemia in atto e una ripresa negli anni successivi. Per il 2020E a fronte di una sostanziale stabilità delle revenues, la migliore dinamica dell'Ebitda margin rispetto alle nostre stime, ci consente un upgrade dell'Ebitda del 4,4% rispetto alle nostre stime precedenti. Per il 2021-22E, lasciamo invariate le stime delle revenues, ma alziamo la stima dell'Ebitda del 3,7% e 3,6% rispettivamente. Di seguito la revisione delle nostre stime per il periodo 2020-22E.

Main Ratios	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
EV/EBITDA (x)	4,8	5,7	4,9	4,2
EV/EBIT (x)	15,0	22,3	16,3	12,6
P/E (x)	13,7	18,7	14,0	10,6

Valuation Update

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity del gruppo Sanfaustino sulla base della metodologia DCF e dei multipli di un campione di società comparabili. Ciascun modello di valutazione è in grado di cogliere uno o più aspetti della vita di un'azienda: reddituale, patrimoniale, basato sui flussi di cassa e sulla comparazione di aziende "simili" quotate. L'equity value medio delle due valutazioni è di €8,0 mln. **Modifichiamo di conseguenza il nostro target price a €7,08 (da €6,85) per azione. Invariato il nostro BUY rating e risk medium.**

Antonio Tognoli

+39 02 87208 703

antonio.tognoli@integraesim.it

1. Economics & Financials

INCOME STATEMENT (€/mln)	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
Revenues	47,81	53,06	48,50	49,71	50,96
Other Revenues	0,54	0,48	0,45	0,45	1,45
Total revenues	48,34	53,54	48,95	50,16	52,41
COGS	29,09	32,48	30,20	30,64	31,69
Services	11,07	11,27	10,40	10,66	11,13
Employees	4,60	4,81	4,50	4,61	4,82
Change in inventories	0,19	0,00	0,00	0,00	0,00
costs for capitalized internal works	0,46	0,00	0,00	0,00	0,00
Other Variable Costs	2,35	2,20	1,50	1,54	1,61
EBITDA	1,89	2,79	2,35	2,72	3,16
<i>EBITDA Margin</i>	<i>3,9%</i>	<i>5,3%</i>	<i>4,8%</i>	<i>5,5%</i>	<i>6,2%</i>
D&A	1,20	1,90	1,75	1,90	2,10
EBIT	0,68	0,89	0,60	0,82	1,06
<i>EBIT Margin</i>	<i>1,4%</i>	<i>1,7%</i>	<i>1,2%</i>	<i>1,6%</i>	<i>2,1%</i>
Financial Management	(0,13)	(0,17)	(0,10)	(0,10)	(0,10)
EBT	0,55	0,72	0,50	0,72	0,96
Taxes	0,11	0,23	0,15	0,25	0,34
Group Income	0,44	0,50	0,35	0,47	0,62
Capitalised Costs	(0,02)	(0,02)	0,00	0,00	0,00
Net Income	0,42	0,48	0,35	0,47	0,62

BALANCE SHEET (€/mln)	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
Fixed Asset	12,48	11,59	11,60	11,80	12,10
Account receivable	16,65	17,85	17,80	18,15	18,50
Account payable	15,02	16,04	16,30	17,30	18,20
Inventories	3,36	3,36	3,50	3,55	4,15
Operating Working Capital	4,99	5,18	5,00	4,40	4,45
Other Receivable	1,43	1,56	1,55	1,60	1,80
Other Payable	1,46	1,59	1,60	1,65	1,80
Net Working Capital	4,96	5,15	4,95	4,35	4,45
Severance Indemnities & Other Provisi	1,10	0,99	1,10	1,15	1,22
NET INVESTED CAPITAL	16,34	15,75	15,45	15,00	15,33
Share Capital	6,16	6,16	6,16	6,16	6,16
Reserves	0,34	0,34	0,35	0,47	0,62
Retained Profits	1,95	2,43	2,77	3,12	3,59
Equity	8,46	8,93	9,28	9,75	10,37
Cash and Cash Equivalent	5,85	9,84	8,32	9,54	11,64
Short-Term Debt	6,83	8,16	7,29	7,39	7,90
Medium-Long-Term Financial Debt	6,91	8,50	7,20	7,40	8,70
Net Financial Position	7,89	6,82	6,17	5,25	4,96
TOTAL SOURCES	16,34	15,75	15,45	15,00	15,33

CASH FLOW (€/mln)	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E	FY21E
EBIT	0,68	0,89	0,60	0,82	1,06
Taxes	0,11	0,23	0,15	0,25	0,34
NOPAT	0,57	0,67	0,45	0,57	0,72
D&A	1,20	1,90	1,75	1,90	2,10
Change in receivable	0,30	(1,21)	0,05	(0,35)	(0,35)
Change in payable	0,17	1,02	0,26	1,00	0,90
Change in inventories	0,19	0,00	(0,14)	(0,05)	(0,60)
Other Changes	(0,39)	(0,00)	0,03	0,00	(0,05)
CHANGE IN NWC	0,28	(0,19)	0,20	0,60	(0,10)
Change in Provisions	0,06	(0,11)	0,11	0,05	0,07
OPERATING CASH FLOW	2,12	(0,30)	0,31	0,65	(0,03)
Investments	(4,40)	(1,01)	(1,76)	(2,10)	(2,40)
FREE CASH FLOW FROM OPERATIONS (FC	(2,28)	1,26	0,75	1,02	0,39
Financial Management	(0,13)	(0,17)	(0,10)	(0,10)	(0,10)
Change in Financial Debt	2,94	2,92	(2,17)	0,30	1,81
Change in Share Capital	0,00	0,00	0,00	0,00	(0,00)
Change in Reserves & Retained Profits	(0,10)	(0,00)	0,00	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY (FCFE)	(0,01)	4,01	(1,52)	1,22	2,10

Fonte: PSF e stime Integrae SIM

2. I risultati dei 9M20

I ricavi sono inferiori dell'8,0% rispetto ai 9M19 (€36,8 mln vs €40,0 mln), così come in flessione risultano l'Ebitda e l'Ebit (-5,9% e -19,4% rispettivamente). Il contenimento dei costi complessivi consentono una crescita dell'Ebitda margin al 6,6% (dal 6,5% dei 9M19).

In miglioramento a €6,1 mln (da €7,2 mln del 30/6/2020) la PFN, nonostante nei primi 9 mesi siano stati sostenuti investimenti – in gran parte per impianti e macchinari - per €1,2 mln. Gli investimenti per le implementazioni di piattaforme informatiche sono stati pari a €0,1 mln.

La flessione dei ricavi e dell'Ebitda è dovuta agli effetti del lockdown che ha penalizzato i prodotti di commercializzazione e il settore promo-pubblicitario, a fronte di altre componenti assolutamente irrilevanti. Le vendite sui mercati esteri, quasi interamente area euro, registrano un incremento del 35,0% e raggiungono 5,6 mln (15,2% delle vendite vs €4,1 mln, pari al 10,3% delle vendite nei 9M19).

Il settore Produttivo Grafico, che comprende le attività della Capogruppo e di Sanfaustino Label S.r.l., registra ricavi delle vendite pari a €25,1 mln (€26,7 mln nei 9M19). Il settore Commerciale, che fa riferimento alla controllata Linkonline S.r.l., specializzata nel settore della commercializzazione di prodotti di consumo per l'ufficio, registra ricavi delle vendite pari a €11,7 mln (€13,3 mln nei 9M19).

3. Le stime per il 2020-22F

Secondo il management per il 2020 “Il lockdown ha fortemente condizionato l'andamento dell'esercizio con particolare riguardo al primo e ancor più al secondo trimestre 2020. Il Management ritiene che difficilmente possa esserci un'inversione di tendenza e un conseguente recupero nel volume d'affari. Proseguono gli investimenti programmati per una pianificazione di strategie commerciali maggiormente adeguate alla nuova situazione. Pur dovendo prudenzialmente ridimensionare i risultati attesi, il Management confida di poter riconfermare un sostanziale equilibrio economico alla fine dell'esercizio in corso”.

Abbiamo di conseguenza rivisto le nostre stime per il periodo 2020-22F effettuando un fine tuning delle stesse per tenere conto – per quanto possibile – della flessione economica generale per il 2020E indotta dalla pandemia in atto e una ripresa negli anni successivi.

Per il 2020E a fronte di una sostanziale stabilità delle revenues, la migliore dinamica dell'Ebitda margin rispetto alle nostre stime, ci consente un upgrade dell'Ebitda del 4,4% rispetto alle nostre stime precedenti.

Per il 2021-22E, lasciamo invariate le stime delle revenues, ma alziamo la stima dell'Ebitda del 3,7% e 3,6% rispettivamente. Di seguito la revisione delle nostre stime per il periodo 2020-22E.

Fig. 1 – la revisione delle stime

€mln data	2020E			2021E			2022E		
	New	Old	% ch	New	Old	% ch	New	Old	% ch
Revenues	48,50	48,50	0,0%	49,71	49,71	0,0%	50,96	50,96	0,0%
Ebitda	2,35	2,25	4,4%	2,72	2,62	3,7%	3,16	3,05	3,6%
Ebitda margin	4,8%	4,6%		5,5%	5,3%		6,2%	6,0%	
Ebit	0,60	0,50	20,0%	0,82	0,72	13,6%	1,06	0,95	11,5%
Ebit margin	1,2%	1,0%		1,6%	1,4%		2,1%	1,9%	

Fonte: PSF e stime Integrae SIM

Riteniamo che le strategie di crescita rimarranno focalizzate sulle attività commerciali legate al mondo label&packaging (wine&spirits, promozionali, industriali-prodotto), su ulteriori prodotti speciali ed esclusivi (twin label carta colla, etichette wine ad alto valore e multipagina promozionali) e sulle sempre maggiori sinergie tra il mondo print e digital (politiche di carattere multicanale). Per dare corpo alla strategia, la società ha programmato investimenti finalizzati ad un ulteriore potenziamento delle linee produttive al fine di incrementarne l'efficienza.

4. La valutazione

Abbiamo condotto la valutazione sulla base di due metodologie: DCF e multipli di un campione di società comparabili.

Ciascun modello di valutazione è in grado di cogliere uno o più aspetti della vita di un'azienda: reddituale, patrimoniale, basato sui flussi di cassa, basato sulla comparazione di aziende "simili" quotate. Per questo motivo riteniamo che un corretto mix tra le diverse valutazioni, sia in grado di meglio cogliere il "corretto fair value" di una società come il Gruppo Sanfaustino caratterizzata da alcune particolarità.

Il modello DCF

I risultati dell'applicazione del modello DCF ai fini del calcolo dell'equity value di una società sono, come noto, funzione delle stime. Oltre al valore dell'equity ciò che assume rilevanza, ai fini della comparabilità dei risultati, è la qualità degli stessi, a sua volta funzione di numerose variabili, tra le quali la visibilità del business. Visibilità che, nel caso del Gruppo Sanfaustino, ci consente di poter allungare l'orizzonte temporale fino al 2022F, esercizio in cui saranno pienamente operative tutte le operazioni messe in atto dal management e sarà visibile il ritorno reddituale degli investimenti del 2019 e quelli programmati. Motivo questo per il quale il modello DCF riteniamo possa cogliere alcuni aspetti della vita dell'impresa che il modello basato sui multipli non è in grado di approssimare.

Fig. 2 – Il Wacc e l'Equity Value

WACC		6,10%
Risk Free Rate	1,00% α (specific risk)	2,50%
Market Premium	8,46% Beta Adjusted	0,90
D/E (average)	100,00% Beta Relevered	1,55
Ke	11,11% Kd	1,50%
DCF Equity Value		8,4
FCFO actualized	1,5	10%
TV actualized DCF	13,8	90%
Enterprise Value	15,2	100%
NFP (FY19A)	6,8	

Fonte: elaborazione Integræ SIM

Sulla base dei nostri dati di input il valore di Gruppo Sanfaustino risulta pari a €8,4 mln.

Di seguito riportiamo anche la tabella relativa alla sensitivity analysis tra il WACC e la crescita a lungo termine:

Fig. 3 – Sensitivity analysis (WACC e LTG)

€/mln		WACC						
		4,6%	5,1%	5,6%	6,1%	6,6%	7,1%	7,6%
Growth rate (g)	2,5%	29,1	22,2	17,5	14,2	11,6	9,6	8,0
	2,0%	22,5	17,8	14,4	11,8	9,8	8,1	6,8
	1,5%	18,0	14,6	12,0	9,9	8,3	6,9	5,8
	1,0%	14,8	12,1	10,1	8,4	7,1	5,9	5,0
	0,5%	12,3	10,2	8,6	7,2	6,0	5,1	4,2
	0,0%	10,4	8,7	7,3	6,2	5,2	4,3	3,6
	-0,5%	8,9	7,5	6,3	5,3	4,4	3,7	3,0

Fonte: elaborazione Integrae SIM

La metodologia dei multipli

Il nostro campione è formato da società che operano nello stesso settore del Gruppo Sanfaustino, ma con una capitalizzazione maggiore.

Queste le società con i multipli per il periodo 2019-22E:

Fig. 4 – I peers

Company	EV/Ebitda				EV/Ebit				P/E			
	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
Toppan Printing Co., Ltd.	5,0	4,8	4,7		12,0	10,2	9,8	9,0	21,0	15,0	15,7	16,1
TEGNA Inc.	5,3	6,0	4,4		6,2	7,2	5,0		0,9	1,1	0,7	
Solocal Group	5,4	5,8	4,7	4,1	6,7	7,3	5,8	4,1	12,4	12,4	8,2	6,2
De La Rue plc	8,1	6,5	5,4		13,3	9,9	7,9		14,0	10,5	7,8	
Valid Solucoes SA	7,8	5,5	5,5		nm	246,6			20,1	6,7	5,3	
RELX PLC	17,2	15,0	13,6	13,4	20,3	17,4	16,0	16,5	23,3	19,9	17,9	17,5
Ovato Limited	6,6	5,3	4,5		nm	nm	46,6		nm	nm	nm	
Zenrin Co., Ltd.	10,1	7,4			40,5	16,9	14,6		58,3	24,7	22,4	
China South Publishing & Media Group Co., Ltd	4,4	3,9	3,5		4,1	3,9	3,6		13,2	12,3	10,3	
Transcontinental Inc.	5,2	5,6	5,7		9,3	10,4	9,8		7,1	7,8	7,7	
Informa Plc	33,5	17,8	13,6	12,9	42,8	20,7	15,6	14,4	57,7	22,3	16,1	14,3
Average	9,9	7,6	6,6	10,1	17,2	35,1	13,5	11,0	22,8	13,3	11,2	13,5

Fonte: elaborazione Integrae SIM su dati Infinancials.

L'equity value del Gruppo Sanfaustino calcolato con la metodologia dei multipli risulta pari €10,0 mln; valore al quale abbiamo applicato uno sconto del 25% per tenere conto della minore capitalizzazione rispetto ai peers, raggiungendo quindi un valore di €7,5 mln.

La media dei due valori (€8,0 mln) costituisce il nostro target price: €7,08 (da €6,85) per azione. Invariati il Buy rating e il risk 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. INTEGRÆ SPA is comprised of the following analysts who have gained significant experience working for INTEGRÆ 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 Integræe SIM’s current Head of Research, Vice President of Associazione Nazionale Private and Investment Banking – ANPIB, member of Organismo Italiano di Valutazione – OIV and Journalist guild. Mattia Petracca is current financial analyst.

Disclaimer

This publication was produced by INTEGRÆ SIM SpA. INTEGRÆ 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.

INTEGRÆ SIM SpA performs the role of corporate broker for the financial instruments issued by the company covered in this report. INTEGRÆ 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. INTEGRÆ 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 INTEGRÆ SIM’s recommendation, target price and risk issued during the last 12 months:

Date	Price	Recommendation	Target Price	Risk	Comment
06/06/2019	5,75	Buy	6,08	Medium	FY18 Results
25/06/2019	5,65	Buy	7,11	Medium	1Q19 Results
24/09/2019	6.16	Buy	7,11	Medium	1H19 Results
28/11/2019	7,60	Buy	8,45	Medium	9M19 Results
16/03/2020	5,75	Buy	7,55	Medium	FY19 Results
07/09/2020	5,48	Buy	6,95	Medium	1H20 Results

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

The information and opinions contained herein are based on sources considered reliable. INTEGRÆ SIM SpA also declares that it takes all reasonable steps to ensure the correctness of the sources considered reliable; however, INTEGRÆ 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). INTEGRÆ 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. INTEGRÆ 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. INTEGRÆ SIM SpA has adopted internal procedures able to assure the independence of its financial analysts and that establish appropriate rules of conduct for them. INTEGRÆ 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 INTEGRÆ 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.

INTEGRÆ 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 INTEGRÆ SIM SpA to communicate such changes. Therefore, neither INTEGRÆ 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, INTEGRÆ 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, INTEGRÆ 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 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 pays, or has paid in the past 12 months inside of the engagement of specialist, research services in favor of Poligrafica San Faustino;
- INTEGRAE SIM S.p.A. He plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Poligrafica San Faustino.

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.