

Data produzione: 1 Ottobre 2021 - 18:00 CET

Data pubblicazione: 4 Ottobre 2021 - 7:00 CET

Sebino	Italy	FTSE AIM Italia	Fire & Security
Rating: BUY	Target Price: € 8.94 (da €8,77)		Risk: Medium

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
absolute	9.14%	17.83%	54.49%	209.62%
to FTSE AIM Italia	13.26%	10.02%	29.65%	146.89%
to FTSE STAR Italia	14.52%	12.32%	34.88%	159.66%
to FTSE All-Share	11.20%	16.09%	49.62%	174.66%
to FTSE Italia Small Cap	9.63%	11.07%	36.72%	153.29%

Stock Data	
Price	€ 7.40
Target price	€ 8.94
Upside/(Downside) potential	20.8%
Bloomberg Code	SEB IM Equity
Market Cap (€m)	€ 98.29
EV (€m)	€ 96.65
Free Float	13.42%
Share Outstanding	13,282,000
52-week high	€ 4.50
52-week low	€ 2.15
Average daily volumes (3m)	16,200

Key Financials (€m)	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
Value of Production	49.4	56.1	62.1	68.1
EBITDA Adj.	11.3	12.1	13.4	14.9
EBITDA	11.3	12.1	13.4	14.9
EBIT	5.0	11.0	12.3	13.6
Net Profit	7.5	8.0	9.0	10.0
EBITDA Adj. margin	22.8%	21.5%	21.6%	21.8%
EBIT margin	10.0%	19.6%	19.8%	20.0%
Net Profit margin	15.3%	14.3%	14.5%	14.7%

Main Ratios	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
EV/EBITDA Adj. (x)	8.6	8.0	7.2	6.5
EV/EBIT (x)	19.5	8.8	7.9	7.1
P/E (x)	13.1	12.2	11.0	9.8

Antonio Tognoli

+39 02 87208 703

antonio.tognoli@integraesim.it

Stock performance relative to FTSE AIM Italia



1H21 Results

I risultati del 1H21 sono positivi e in grado di supportare le nostre stime per il FY21E, che quindi non modifichiamo. Invariate anche le stime 2022-24E. I ricavi sono cresciuti del 29% YoY (inclusendo consolidamento la Sebino Service Srl) € 24,7 mln, mentre l'Ebitda è cresciuto dell'11,2% YoY raggiungendo € 3,8 mln. L'incidenza sui ricavi caratteristici, unita a quella dei semilavorati, dei costi per prestazioni e lavorazioni esterne, scende al 67,2% (dal 69,6% del 1H20), quale effetto del consolidamento della Sebino Service Srl e del minore impatto della Romania. L'Ebitda margin si riduce di 2,4 punti percentuali per effetto del maggior costo del personale dovuto al consolidamento della Sebino Service Srl e risulta del 15,4% (17,8% nel 1H20).

2021-24E forecast update

Invariate, come dicevamo, le nostre stime per il 2021-24E. Così il management: "...I prossimi mesi vedranno la Società impegnata nel processo di acquisizione di attività, o aziende, ancillari al nostro progetto industriale di crescita anche in settori limitrofi e complementari in tema di sicurezza...". Alla luce delle dichiarazioni sopra riportate (vedi comunicato stampa del 29 settembre u.s.) e della liquidità in cassa, riteniamo possibile che nei prossimi 18 mesi Sebino possa acquisire altre aziende/rami d'azienda. Le acquisizioni fatte negli anni scorsi sono state decisamente positive per la crescita reddituale del Gruppo. Siamo quindi confidenti circa la possibilità di continuare a crescere per linee esterne salvaguardando la capacità reddituale di lungo periodo.

Valuation Update

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di Sebino sulla base del DCF e dei multipli. 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 €104,0 mln. L'equity value di Sebino utilizzando i market multiples risulta essere pari €133,4 mln (inclusendo un discount pari al 25%). Ne risulta un equity value medio pari a circa € 116,7 mln. Il target price è di € 8,94 (da € 8,77) per azione. Rating BUY e rischio MEDIUM invariati.

1. Economics & Financials

Fig. 1 – Economics & Financials *

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E	FY24E
Revenues	39,68	48,91	56,00	62,00	68,00	74,80
Other Revenues	0,06	0,45	0,10	0,10	0,10	0,11
Value of Production	39,74	49,36	56,10	62,10	68,10	74,91
COGS	16,15	17,39	20,36	22,54	24,59	26,43
Services	12,01	13,07	14,85	16,44	18,03	19,57
Use of assets owned by others	0,72	1,00	1,15	1,30	1,46	1,63
Employees	4,29	6,11	7,08	7,72	8,38	9,10
Other Operating Expenses	0,86	0,52	0,60	0,68	0,76	0,85
EBITDA	5,70	11,28	12,05	13,42	14,88	17,33
EBITDA	14,4%	22,8%	21,5%	21,6%	21,8%	23,1%
D&A	0,75	0,91	1,03	1,14	1,25	1,38
EBIT	4,95	10,37	11,02	12,27	13,63	15,95
EBIT Margin	12,5%	21,0%	19,6%	19,8%	20,0%	21,3%
Financial Management	(0,15)	(0,16)	(0,12)	(0,10)	(0,09)	0,00
EBT	4,80	10,21	10,90	12,17	13,54	15,95
Taxes	1,54	2,68	2,86	3,20	3,55	4,19
Net Income	3,26	7,53	8,04	8,98	9,98	11,76

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E	FY24E
Fixed Assets	4,40	5,62	6,40	6,55	6,60	7,60
Account receivable	18,47	24,33	26,50	29,00	31,50	34,50
Inventories	1,22	1,38	1,80	2,20	2,30	2,50
Account payable	8,92	11,91	13,00	14,60	15,80	17,20
Operating Working Capital	10,76	13,81	15,30	16,60	18,00	19,80
Other receivable	1,59	1,19	1,80	2,20	2,55	2,95
Other payable	1,65	2,05	2,50	3,20	3,60	3,90
Net Working Capital	10,70	12,95	14,60	15,60	16,95	18,85
Severance Indemnities & Other Provisions	1,46	2,25	2,35	2,55	2,70	2,95
NET INVESTED CAPITAL	13,64	16,32	18,65	19,60	20,85	23,50
Share Capital	1,15	1,33	1,33	1,33	1,33	1,33
Reserves	4,02	9,10	12,87	16,89	21,37	26,37
Net Income	3,26	7,53	8,04	8,98	9,98	11,76
Equity	8,43	17,96	22,23	27,19	32,69	39,46
Cash & Cash Equivalent	2,45	11,80	12,98	16,44	20,64	24,21
Short Term Debt to Bank	2,52	0,92	0,90	0,85	0,80	0,75
M/L Term Debt to Bank	5,15	9,24	8,50	8,00	8,00	7,50
Net Financial Position	5,21	-1,64	-3,58	-7,59	-11,84	-15,96
SOURCES	13,64	16,32	18,65	19,60	20,85	23,50

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E	FY24E
EBIT	4,95	10,37	11,02	12,27	13,63	15,95
Taxes	1,54	2,68	2,86	3,20	3,55	4,19
NOPAT	3,41	7,69	8,16	9,08	10,07	11,76
D&A	0,75	0,91	1,03	1,14	1,25	1,38
Change in receivable	(6,26)	(5,87)	(2,17)	(2,50)	(2,50)	(3,00)
Change in inventories	(0,06)	(0,17)	(0,42)	(0,40)	(0,10)	(0,20)
Change in payable	3,66	2,99	1,09	1,60	1,20	1,40
Change in others	0,31	0,79	-0,15	0,30	0,05	-0,10
Change in NWC	-2,35	-2,25	-1,65	-1,00	-1,35	-1,90
Change in provisions	0,75	0,79	0,10	0,20	0,15	0,25
OPERATING CASH FLOW	2,57	7,13	7,64	9,42	10,12	11,49
Capex	(0,2)	(2,1)	(1,8)	(1,3)	(1,3)	(2,4)
FREE CASH FLOW	2,39	5,00	5,83	8,13	8,82	9,11
Financial Management	(0,15)	(0,16)	(0,12)	(0,10)	(0,09)	0,00
Change in Debt to Bank	0,47	2,50	(0,76)	(0,55)	(0,05)	(0,55)
Change in Equity	(0,83)	2,01	(3,76)	(4,02)	(4,49)	(4,99)
FREE CASH FLOW TO EQUITY	1,88	9,35	1,18	3,46	4,20	3,57

Source: stime Integrae SIM . * Dati Pro Forma 2019. Nel 2020E l'attività di Riccardi S.r.l., confluita nella Newco, è consolidata per sei mesi.

1.1 FY20 Results

I risultati del 1H21 sono positivi e in grado di supportare le nostre stime per il FY21E, che quindi non modifichiamo. Invariate anche le stime 2022-24E.

I ricavi sono cresciuti del 29% YoY (inclusendo nel perimetro di consolidamento anche la Sebino Service Srl le cui quote sono state acquisite il 2 luglio 2020) a € 24,7 mln, mentre l'Ebitda è cresciuto dell'11,2% YoY raggiungendo € 3,8 mln. L'incidenza dei prezzi delle materie prime sui ricavi caratteristici, unita a quella dei semilavorati, dei costi per prestazioni e lavorazioni esterne, scende al 67,2% (dal 69,6% del 1H20), quale effetto del consolidamento della Sebino Service Srl e della ridotta attività della Romania.

L'Ebitda margin si riduce di 2,4 punti percentuali, quale effetto del maggior costo del personale dovuto al consolidamento della Sebino Service Srl e ROMANIA risulta del 15,4% (17,8% nel 1H20).

Il 1H21 è stato interessato da un contesto ancora condizionato, soprattutto in Romania, dall'emergenza sanitaria, che ha causato un rallentamento della supply chain e un deciso incremento dei prezzi delle materie prime a livello mondiale. Grazie alla sua strutturale flessibilità relativa ai costi di installazione, effettuati in grande parte da installatori esterni, il Gruppo Sebino ha mantenuto una buona redditività.

L'Italia ha registrato un incremento del 60,9% (97,5% dei ricavi complessivi), mentre la Romania ha registrato una flessione dei ricavi a € 0,6 mln (da € 4,1 mln del 1H20). Per quest'ultima il 1H21 è risultato anomalo in termini di ricavi e di Ebitda, quale effetto negativo dell'emergenza sanitaria che ha causato la chiusura dei cantieri e rinviato l'acquisizione di nuove commesse e le installazioni dei relativi impianti. Il primo semestre 2021 si è chiuso infatti con ricavi pari a € 0,59 mln contro € 4,4 mln del 1H20. Il portafoglio ordini della controllata Rumena al 31 luglio 2021 risulta pari ad € 5,8 mln circa, che farebbe prevedere una chiusura dell'anno in linea con il 2020.

La PFN consolidata al 1H21 è positiva (cassa) per € 3,5 mln, in ulteriore miglioramento rispetto alla cassa di € 1,6 mln nel FY20. Le disponibilità liquide al 30 giugno 2021 ammontano così a € 14,1 milioni circa.

Tali risultati risultano ancora più positivi se letti alla luce della pandemia che, come noto, ha caratterizzato ancora buona parte del semestre soprattutto, come argomentavamo, in Romania.

Il portafoglio ordini complessivo alla fine di luglio, pari a € 26,8 mln, risulta in ulteriore crescita rispetto a quello alla fine del 2020 e pari a € 20 mln. La positiva performance è dovuta in particolare alla rilevanza delle iniziative riguardanti nuovi siti di logistica, destinati a supportare il notevole incremento dell'e-commerce nel nostro Paese, stimolato anche dagli effetti indotti dal lockdown post emergenza sanitaria e dal riposizionamento della supply chain di grandi gruppi italiani e internazionali (al riguardo, la Relazione degli Amministratori sulla Gestione, contenuta nella Relazione sulla gestione consolidata al 30.6.2021, contiene una analisi molto dettagliata).

1.2 New estimates FY21E – FY24E

Invariate, come dicevamo, le nostre stime per il 2021-24E. Così il management: *“...I prossimi mesi vedranno la Società impegnata nel processo di acquisizione di attività, o aziende, ancillari al nostro progetto industriale di crescita anche in settori limitrofi e complementari in tema di sicurezza...”*.

Nel medio termine, quindi, gli obiettivi del management paiono quelli di:

- mantenere la posizione di leadership sul mercato italiano e rumeno per quanto riguarda tutte le attività impiantistiche;
- consolidare il Gruppo da un punto di vista dimensionale e finanziario, in quanto il mercato in futuro richiederà la presenza di players di dimensioni più significative delle attuali e maggiormente strutturati;
- equilibrare maggiormente le tre aree di attività, Fire, Security e Service, per ridurre i rischi che possono essere causati da una crisi di mercato specifica su una delle tre aree e per massimizzare le sinergie derivanti dalla combinata offerta commerciale ed operativa delle tre aree sul mercato;
- Aumentare la quota di ricavi ricorrenti sul totale del fatturato del Gruppo tipici della B.U. Service già rafforzata dalla acquisizione di Sebino Service effettuata a luglio 2020;
- Estendere la commercializzazione del sistema di controllo a distanza, SebinoConnect® e dei parametri tecnologici di funzionamento dei sistemi di spegnimento e rivelazione, con l'obiettivo di garantire nel tempo 24/24 il livello ottimale di efficienza degli impianti di spegnimento e rivelazione, anche senza la presenza o il supporto umano.

Nella relazione semestrale si legge inoltre che tra luglio e agosto il Gruppo ha ottenuto finanziamenti (mutui chirografi) per un ammontare complessivo di € 4,8 mln, che uniti alle disponibilità liquide a fine giugno, portano la "potenza di fuoco" a circa € 19 mln.

Alla luce delle dichiarazioni del management sopra riportate (vedi comunicato stampa del 29 settembre u.s.) e della liquidità in cassa, riteniamo possibile che nei prossimi 18 mesi Sebino possa acquisire altre aziende/rami d'azienda.

Le acquisizioni fatte negli anni scorsi sono state decisamente positive per la crescita reddituale del Gruppo. Siamo quindi confidenti circa la possibilità di continuare a crescere per linee esterne salvaguardando la capacità reddituale di lungo periodo.

2. Valuation

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity di Sebino sulla base della metodologia DCF e dei multipli di mercato di un campione di società comparabili.

2.1 DCF Method

Fig. 2 – WACC

WACC			8,57%
Risk Free Rate	-0,32%	α (specific risk)	2,50%
Market Premium	6,85%	Beta Adjusted	0,9
D/E (average)	0,00%	Beta Relevered	0,9
Ke	8,57%	Kd	2,00%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2.5%. Ne risulta quindi un WACC dell'8,57%.

Fig. 3 – DCF Valuation

DCF Equity Value		104,0
FCFO actualized	19,6	19%
TV actualized DCF	82,7	81%
Enterprise Value	102,3	100%
NFP (FY20A)	(1,6)	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed assumptions, ne risulta un **equity value di €104,0 mln.**

Fig. 4 – Equity Value - Sensitivity analysis

€/mln		WACC						
		7,1%	7,6%	8,1%	8,6%	9,1%	9,6%	10,1%
Growth Rate (g)	2,5%	165,2	148,9	135,5	124,4	115,0	106,9	99,9
	2,0%	151,0	137,4	126,1	116,6	108,3	101,2	95,0
	1,5%	139,4	127,9	118,2	109,8	102,6	96,3	90,7
	1,0%	129,7	119,8	111,3	104,0	97,5	91,9	86,8
	0,5%	121,5	112,9	105,4	98,9	93,1	88,0	83,4
	0,0%	114,4	106,8	100,2	94,3	89,1	84,5	80,3
	-0,5%	108,3	101,5	95,6	90,3	85,6	81,3	77,5

Source: Integrae SIM

2.2 Market multiples

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

In linea con i precedenti report, per la valutazione con il metodo dei multipli riteniamo che l'indicatore EV/EBITDA risulti il più significativo.

Fig. 5 – Market Multiples

Company Name	EV/EBITDA (x)			
	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Marlowe Plc	14.0	12.4	11.3	10.6
Johnson Controls International	16.1	14.0	12.6	12.3
Taiwan Secom Co. Ltd.	N/A	N/A	n.m.	n.m.
ADT INC	6.9	6.6	6.3	5.5
Peer median	14.0	12.4	11.3	10.6

Source: Infinitals

Fig. 6 – Market Multiples Valuation

€/mln	2021A	2022E	2023E	2024E
Enterprise Value (EV)				
EV/EBITDA	168.7	166.4	168.1	183.7
Equity Value				
EV/EBITDA	170.3	170.0	175.7	195.5
Equity Value post 25% discount				
EV/EBITDA	127.8	127.5	131.8	146.6

Source: Infinitals

L'equity value di Sebino utilizzando il market multiple EV/EBITDA, risulta essere pari a €177,9 mln. A questo valore, abbiamo applicato uno sconto del 25% in modo da includere nel prezzo anche la minore liquidità rispetto ai comparables: ne risulta un equity value di € 133,4 mln.

2.3 Equity Value

Table 7 – Equity Value

Average Equity Value (€/mln)	118.7
Equity Value DCF (€/mln)	104.0
Equity Value multiples (€/mln)	133.4
Target Price (€)	8.94

Source: Integrae SIM

L'equity value medio è pari a € 118,7 mln (€ 116,5 mln nella nostra nota del 1 aprile u.s.). L'aumento dell'equity value a stime invariate, è dovuto alla variazione dei multipli. Il target price è quindi di €8,94 (da € 8,77) per azione. rating BUY e rischio MEDIUM invariati.

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 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 Journalists guild. Mattia Petracca and Emanuele Negri are 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	Recommendation	Target Price	Risk	Comment
24/06/2020	Buy	3,70	Medium	Initiation Of Coverage
03/07/2020	Buy	4,22	Medium	Riccardi Srl Operation
29/09/2020	Buy	4,68	Medium	1H20 Results
01/04/2021	Buy	8,77	Medium	FY20 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. 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. Integræe 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 Integræe 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, Integræe 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, Integræe 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 $\geq$ 7.5%	ETR $\geq$ 10%	ETR $\geq$ 15%
HOLD	-5% < ETR < 7.5%	-5% < ETR < 10%	0% < ETR < 15%
SELL	ETR $\leq$ -5%	ETR $\leq$ -5%	ETR $\leq$ 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) Integræ 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 Integræ SIM states that:

- Integræ 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 Sebino SpA;
- Integræ 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 Sebino SpA;
- Integræ SIM S.p.A. He plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Sebino SpA.
- In the IPO phase, Integræ SIM played the role of global coordinator.

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