

Data produzione: 13 Aprile 2022 - h. 18:00

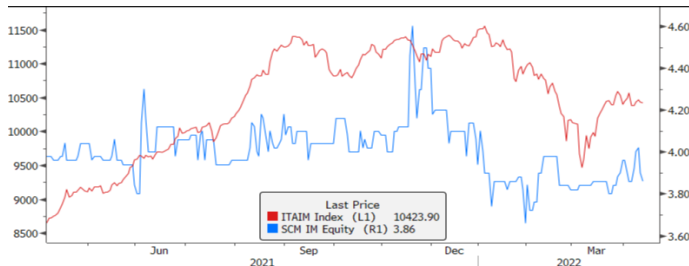
Data pubblicazione: 14 Aprile 2022 - h. 7:00

SCM SIM *Italy* *Euronext Growth Milan* *Wealth Management*

Rating: BUY (inv) Target Price: €8,74 (from €9,25) Risk: Medium

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
absolute	1.0%	-5.9%	-7.2%	-3.0%
to Euronext Growth Milan	-2.1%	10.6%	4.9%	-19.5%
to Euronext Star Milan	3.4%	18.8%	11.0%	-5.3%
to Euronext Milan	0.4%	12.1%	4.6%	1.1%
to Eurostoxx	0.8%	12.7%	5.3%	4.6%

Stocks performance relative to Euronext Growth Milan



Stock Data

Price	€ 3.86
Target price	€ 8.74
Upside/(Downside) potential	126.4%
Bloomberg Code	SCM IM EQUITY
Market Cap (€m)	€ 7.74
EV (€m)	€ 7.74
Free Float	17.94%
Share Outstanding	2,006,240
52-week high	€ 4.70
52-week low	€ 3.52
Average daily volumes (3m)	3,800

FY21 Results

I risultati del FY21 sono positivi e leggermente migliori delle nostre stime. Le commissioni attive sono cresciute del 14,5% YoY a € 6,3 mln (€ 5,8 mln la nostra stima) anche grazie al positivo andamento delle gestioni patrimoniali e alle commissioni di performance. Il brokerage margin è cresciuto del 21,9% YoY a € 3,9 mln (€ 3,7 mln la nostra stima). Nonostante la crescita dei costi operativi del 15,1% a € 3,8 mln quale effetto del consolidamento del personale commerciale che ha visto l'ingresso di consulenti finanziari dipendenti e della ripresa delle attività operative post emergenza pandemica, l'Ebitda è risultato positivo per € 0.092 mln (negativo per € 0,03 mln la nostra stima).

Key Financials (€m)	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Fees Income	6.3	7.0	7.6	8.2
Brokerage Margin	3.9	4.5	5.0	5.6
EBITDA	0.1	0.4	0.6	0.9
EBIT	-0.3	0.0	0.2	0.6
Net Profit	-0.3	0.1	0.3	0.7
EBITDA margin	1.5%	5.0%	7.7%	11.1%
EBIT margin	-4.9%	0.3%	3.2%	7.1%
Net Profit margin	-4.3%	1.6%	4.4%	8.2%

Value Proposition

L'offerta di SCM è strutturata intorno a **cinque pilastri** e permette di differenziare la Value Proposition rendendola unica rispetto ai competitors: **1) Indipendenza:** SCM è completamente slegata da banche e altri gruppi finanziari; **2) Flat Fee:** la commissione che i clienti pagano non dipende dall'asset allocation o dalla selezione di prodotti specifici; **3) Trasparenza:** la struttura dei costi è trasparente e i clienti sanno quanto pagano e cosa comprende il loro portafoglio; **4) Sicurezza:** SCM opera con primarie istituzioni finanziarie, presso le quali sono depositati i patrimoni dei clienti, nel rigoroso rispetto della normativa vigente; **5) Nessun rimborso:** SCM non guadagna alcuna commissione degli emittenti dei prodotti in cui i clienti investono, al fine di evitare qualsiasi conflitto di interessi. L'unica commissione che SCM riceve proviene dai propri clienti.

Main Ratios	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA Adj. (x)	n.m.	n.m.	13.4	8.5
EV/EBIT (x)	n.m.	n.m.	32.3	13.4
P/E (x)	n.m.	n.m.	23.5	11.6

Valuation

Il fine tuning operato sulle stime del FY22-24E non ha prodotto variazioni significative sulla valutazione in entrambe le metodologie utilizzate. La valutazione del servizio di gestione e di quello di consulenza consiste nel considerare una pluralità di elementi, spesso di natura intangibile, che nei business model tendono ad avere un rilievo primario. Per questa ragione, tra le diverse metodologie applicabili, riteniamo particolarmente adatti il DCF e il metodo patrimoniale complesso. **TP a € 8,74 (da € 9,25) per azione. Invariati il nostro Buy rating e il nostro Medium risk.**

Antonio Tognoli

antonio.tognoli@integraesim.it

1. I risultati del FY21

I risultati del FY21 sono positivi e leggermente migliori delle nostre stime. Le commissioni attive sono cresciute del 14,5% YoY a € 6,3 mln (€ 5,8 mln la nostra stima) anche grazie al positivo andamento delle gestioni patrimoniali e alle commissioni di performance. Il brokerage margin è cresciuto del 21,9% YoY a € 3,9 mln (€ 3,7 mln la nostra stima).

Nonostante la crescita dei costi operativi del 15,1% a € 3,8 mln quale effetto del consolidamento del personale commerciale che ha visto l'ingresso di consulenti finanziari dipendenti e della ripresa delle attività operative post emergenza pandemica, l'Ebitda è risultato positivo per € 0.092 mln (negativo per € 0,03 mln la nostra stima).

Fig. 1 – 2021 Actual vs forecast

Dati in € mln	FY21A		% Ch.
	Actual	Forecast	
Brokerage margin	3.85	3.70	4.1%
Ebitda	0.09	-0.03	n.m.
Net Income	-0.27	-0.30	n.m.

Source: Integrae SIM

In crescita gli Asset Under Control, che si attestano a circa € 959 mln, rispetto a circa € 923 mln del 2020 e € 772 mln del 2019. I patrimoni in gestione sono pari a € 207 mln (€ 160 mln nel 2020), i patrimoni derivanti dalla consulenza sono pari a € 365 mln (€ 389 mln nel 2020). Il valore delle polizze assicurative si attesta a € 363 mln (€ 356 mln nel 2020) e il patrimonio della Sicav è pari a € 24 mln (€ 18 mln nel 2020).

Nell'esercizio 2021 l'attività commerciale si è concentrata su tre principali direttrici:

- la gestione della rete ex Pramerica e la commercializzazione di una nuova polizza;
- la riorganizzazione della rete, inclusa la nomina di due Manager, training on the job regolari e condivisione di best practice;
- incremento del numero dei consulenti di SCM con significative esperienze nella propria professione, maturate in società concorrenti o nell'attività commerciale di banche.

A gennaio SCM Sim ha comunicato di aver affiancato in qualità di arranger, Sport Horizon Holding negli investimenti verticali sulle attività sportive. Sport Horizon Holding, che annovera tra i suoi soci protagonisti di rilievo nell'ambito delle iniziative imprenditoriali nello sport in Italia e all'estero, con l'obiettivo di investire in 10-15 realtà con equity ticket tra € 0,15 mln e i € 0,6 mln. La previsione di exit sul mercato Euronext Growth Milan (ex AIM Italia) è entro 7 anni.

A marzo la Società ha comunicato l'ingresso di quattro nuovi banker nel team di Advisory, coerentemente con la strategia di crescita dell'azienda in termini di nuovi consulenti finanziari e masse in gestione/consulenza, rafforzando la strategia di consolidamento del team di Advisory.

A maggio SCM Sim ha comunicato il lancio di due nuove polizze unit linked: SCM CAPITAL INVEST (a versamento unico) e SCM PERSONAL PLAN (a versamento periodico). I due nuovi prodotti assicurativi sono stati messi a punto in collaborazione con Nobis Vita Spa.

A giugno la Società ha comunicato l'avvio di una collaborazione, per la distribuzione dei prodotti assicurativi collocati dalla società, con Bartolini & Mauri, noto agente plurimandatario operante a Torino dal 1970, che conta oltre 50 uffici dislocati sul territorio nazionale, 230 collaboratori e dispone di un portafoglio di 90.000 polizze.

Nel corso del 2021 sono proseguite le attività di potenziamento del sistema informativo aziendale e di upgrade dell'infrastruttura IT. Nello specifico, è stato introdotto un nuovo sistema di controllo dei processi interni e una serie di report e controlli di monitoraggio degli aspetti AML e MIFID 2; sono stati potenziati i servizi con software di Asset Management Guardian a seguito della nascita del servizio di detenzione di SCM, e sono state aggiunte nuove funzionalità al Data Warehouse e ai software interni della società (es. Intranet). Infine, è stato rilasciato il nuovo website corporate dell'azienda, oggetto di un profondo restyling nell'estetica e nei contenuti.

2. La revisione delle stime 2022 - 2024

Il 2022 non sembra essersi aperto sotto i migliori auspici: dalla fine del mese di febbraio la Russia ha invaso l'Ucraina, scatenando un conflitto che non sembra volersi fermare presto. Come se non bastasse, anche il Covid-19 non sembra voler mollare la presa.

Risulta al momento difficile valutare l'impatto che questa situazione avrà sui fondamentali della Società. Nonostante la resilienza mostrata dalla struttura negli ultimi anni, l'andamento sfavorevole dei mercati potrebbe comportare nell'anno una limitata contribuzione delle commissioni di performance qualora le vicende collegate al conflitto si protraggano per molto tempo.

Per contro, la società ha da tempo avviato un nuovo modus operandi, supportato dall'introduzione di nuove tecnologie che permettono la sottoscrizione dei contratti on line, e l'organizzazione di attività formative in remoto per la rete commerciale.

A fronte del delicato scenario, stanno finalmente giungendo a conclusione alcune operazioni di cessione dei crediti fiscali derivanti dal Bonus 110%, nell'ambito delle quali la società ha assunto il ruolo di arranger, costruendo per gli acquirenti un percorso fluido e conforme agli ultimi dettati normativi. SCM SIM prevede che questa attività possa dare un contributo importante ai conti della società.

Da segnalare inoltre l'avvio del un nuovo prodotto assicurativo, costruito con Nobis Vita Spa e con sottostante tre linee ESG gestite da SCM, che consentirà anche ai consulenti più giovani e inesperti di raccogliere con continuità. Questo prodotto colma un vuoto che sino ad ora ha impedito a operatori senza portafoglio di lavorare con SCM, poiché la soglia di accesso ai principali servizi è di € 100 mila. Consente, inoltre, ai clienti di investire gradualmente e con regolarità, un metodo molto efficace in presenza di mercati estremamente volatili.

In seguito ai risultati del FY21 abbiamo effettuato un fine tuning delle stime 2022-23E.

Fig. 2 – 2021 Actual vs forecast

Dati in € mln	FY22E			FY23E		
	New	Old	% Ch	New	Old	% Ch
Brokerage margin	4.50	3.90	15.4%	5.00	5.01	-0.2%
Ebitda	0.35	0.16	n.m.	0.58	1.11	-47.7%
Net Income	0.11	-0.08	n.m.	0.33	0.87	-62.1%

Source: Integrae SIM

Per il 2022E il fine tuning ha comportato una crescita del 15,4% del brokerage market e una crescita dell'Ebitda a € 0,35 mln (da € 0,16 mln della stima precedente). Per quanto riguarda invece il 2023E abbiamo lasciato sostanzialmente invariato il brokerage margin, ma ridotto la stima dell'Ebitda a € 0,58 mln (da € 1,11 mln della stima precedente).

Abbiamo effettuato le stime 2022-23E tenuto conto:

- dell'entrata di 20 consulenti provenienti da Pramerica Marketing (vedi comunicato stampa del 4 maggio 2020), ora Eurovita, che hanno consentito l'ingresso di circa € 100 mln assets in portafoglio di polizze assicurative. Si tratta di consulenti di elevata seniority e professionalità, molti dei quali qualificati più volte alla Million Dollar Round Table, l'associazione globale indipendente fondata nel 1907 che raccoglie oltre 72.000 professionisti di eccellenza nel settore assicurativo ramo vita e nei servizi finanziari provenienti da oltre 500 società in 70 Paesi del mondo;

- dell'arrivo di 4 nuovi private banker (1 ex Deutsche Bank e 3 ex Pramerica), che consentono di portare a 40 il numero di consulenti e rafforzano la strategia di consolidamento dell'intero team di advisory;
- della comunicazione che riteniamo sarà più mirata rispetto al passato e interamente digitale. Questo dovrebbe consentire una maggiore e graduale penetrazione del mercato a parità di costi;
- dell'aumento delle masse che, secondo le nostre stime, riteniamo possano raggiungere oltre 1,2 mld entro la fine del 2023E.

3. Economics & Financials

INCOME STATEMENT (€/mln)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Interest Margin	-0.03	-0.04	0.10	0.15	0.16
Fees Income	5.53	6.34	7.00	7.55	8.20
Fees Expenses	2.32	2.45	2.60	2.70	2.80
Brokerage Margin	3.18	3.85	4.50	5.00	5.56
Employees	1.68	1.91	2.20	2.42	2.55
Other Operating costs	1.61	1.85	1.95	2.00	2.10
EBITDA	-0.11	0.09	0.35	0.58	0.91
<i>EBITDA Margin</i>	<i>-2.0%</i>	<i>1.5%</i>	<i>5.0%</i>	<i>7.7%</i>	<i>11.1%</i>
Financial assets valued at amortized cost	0.03	0.08	0.02	0.02	0.00
D&A	0.28	0.32	0.31	0.32	0.33
EBIT	-0.43	-0.31	0.02	0.24	0.58
<i>EBIT Margin</i>	<i>-7.7%</i>	<i>-4.9%</i>	<i>0.3%</i>	<i>3.2%</i>	<i>7.1%</i>
Financial Management	0.27	0.04	0.10	0.10	0.10
EBT	-0.16	-0.27	0.12	0.34	0.68
Taxes	-0.02	0.00	0.01	0.01	0.01
Net Income	-0.14	-0.27	0.11	0.33	0.67

BALANCE SHEET (€/mln)	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Fixed Assets	0.65	1.24	1.18	1.10	1.08
Financial assets valued at amortized cost	3.17	2.44	2.80	2.90	3.10
Financial liabilities valued at amortized cost	1.04	1.44	1.55	1.65	1.82
Operating Working Capital	2.13	1.01	1.25	1.25	1.28
Other receivable	1.30	1.51	1.60	1.66	1.75
Other payable	0.68	0.59	0.65	0.70	0.80
Net Working Capital	2.76	1.93	2.20	2.21	2.23
Severance Indemnities & Other Provisions	0.16	0.20	0.18	0.19	0.20
NET INVESTED CAPITAL	3.25	2.97	3.20	3.12	3.11
Share Capital	2.01	2.01	2.01	2.01	2.01
Reserves	1.39	1.23	1.26	1.24	1.28
Net Income	-0.14	-0.27	0.11	0.33	0.67
Equity	3.25	2.97	3.38	3.58	3.96
Cash & Cash Equivalent	0.00	0.00	0.18	0.46	0.85
Short Term Debt to Bank	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
M/L Term Debt to Bank	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Net Financial Position	(0.00)	(0.00)	(0.18)	(0.46)	(0.85)
SOURCES	3.25	2.97	3.20	3.12	3.11

CASH FLOW (€/mln)	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
EBIT	-0.27	0.11	0.33	0.67
Taxes	0.00	0.01	0.01	0.01
NOPAT	-0.28	0.10	0.32	0.66
D&A	0.00	0.01	0.01	0.01
Change in receivable	0.11	(0.36)	(0.10)	(0.20)
Change in payable	0.70	0.11	0.10	0.17
Change in others	-0.01	-0.03	-0.01	0.01
<i>Change in NWC</i>	<i>0.80</i>	<i>(0.27)</i>	<i>(0.01)</i>	<i>(0.02)</i>
Change in provisions	0.02	-0.02	0.01	0.01
OPERATING CASH FLOW	0.56	(0.18)	0.33	0.66
Capex	(0.7)	0.1	0.1	0.0
FREE CASH FLOW	(0.11)	(0.13)	0.40	0.67
Financial Management	0.04	0.10	0.10	0.10
Change in Debt to Bank	0.00	0.00	0.00	0.00
Change in Equity	0.11	0.30	(0.13)	(0.29)
FREE CASH FLOW TO EQUITY	0.04	0.27	0.37	0.48

Source: Integrae SIM

4. La valutazione

Il fine tuning operato sulle stime del FY22-23E non ha prodotto variazioni significative sulla valutazione in entrambe le metodologie utilizzate.

Per il calcolo del DCF abbiamo assunto i seguenti parametri:

- Il Risk-Free Rate è rappresentato dal rendimento lordo del BTP a 5 anni, compatibile con il periodo di lunghezza temporale delle stime puntuali;
- Il Market Risk Premium coincide con il premio per il rischio del mercato italiano calcolato dal Professor A. Damodaran;
- Il Ke è stato calcolato tramite CAPM;
- L'Alfa, ovvero il rischio specifico aggiuntivo, tipico degli investimenti azionari in imprese caratterizzate da ridotte dimensioni operative. Trattandosi di piccole dimensioni, lo small cap risk addizionale è stato assunto pari al 2,5%, valore medio tra quelli suggeriti dai principali studi in materia (Massari Zanetti, Valutazione Finanziaria, McGraw-Hill, 2004, pag. 145, A. Damodaran, Cost of Equity and Small Cap Premium in Investment Valuation, Tools and Techniques for Determining the Value of Any Assets, III edizione 2012, Guatri Bini, Nuovo Trattato sulla Valutazione delle Aziende, 2009 pag. 236);
- Il Beta è quello unlevered della società a 1 anno. La scelta del periodo temporale è caduta sul dato che massimizza la significatività della regressione lineare;
- Il tasso di crescita g, per prudenza, è stato fissato all'1%;

Ne risulta un Wacc del 5,61%

Fig. 3 – Wacc

WACC		6.22%
Risk Free Rate	0.50% α (specific risk)	2.50%
Market Premium	6.48% Beta Adjusted	0.5
D/E (average)	0.00% Beta Relevered	0.5
Ke	6.22% Kd	1.00%

Source: Integrae SIM

Sulla base delle nostre stime ed assunzioni, il valore dell'equity risulta pari a € 11,6 mln.

Fig. 4 – L'equity value

DCF Equity Value		11.6
FCFO actualized	4.0	34%
TV actualized DCF	7.6	66%
Enterprise Value	11.6	100%
NFP (FY21E)	(0.0)	

Source: Integrae SIM

La sensitivity analysis

Fig. 5 – Sensitivity Analysis

	WACC						
	4.7%	5.2%	5.7%	6.2%	6.7%	7.2%	7.7%
2.5%	23.2	19.3	16.6	14.7	13.2	12.1	11.1
2.0%	19.6	16.9	14.9	13.4	12.2	11.3	10.5
1.5%	17.2	15.2	13.6	12.4	11.4	10.6	10.0
1.0%	15.4	13.9	12.6	11.6	10.8	10.1	9.5
0.5%	14.1	12.8	11.8	11.0	10.3	9.7	9.2
0.0%	13.0	12.0	11.1	10.4	9.8	9.3	8.8
-0.5%	12.2	11.3	10.5	9.9	9.4	8.9	8.5

Source: Integrae SIM

Per il calcolo dell'equity vale con il metodo patrimoniale complesso abbiamo preso a riferimento, come nella nostra nota del 1 dicembre u.s., il valore delle commissioni nette, del capitale umano e delle autorizzazioni. Di seguito i risultati:

Fig. 6 – Equity Value metodo patrimoniale complesso

Equity Value metodo patrimoniale	mln
Patrimonio netto contabile	2.97
Valore commissioni	15.17
Valore capitale umano	3.82
Valore delle autorizzazioni	1.50
Totale	23.46

Source: Integrae SIM

Con tutti gli elementi a nostra disposizione, abbiamo quindi calcolato il valore medio dell'equity di SCM che risulta pari a risulta pari a € 17,56 mln, vale a dire € 8,74 (da 9,25) per azione.

Fig. 7 – Equity Value

Equity Value	mln
DCF	11.62
Metodo Patrimoniale Complesso	23.46
Valore Medio	17.54
Valore Medio per Azione	8.74

Source: Integrae SIM

Modifichiamo pertanto il nostro target price a € 8,74 (da € 9,25) per azione. Invariati il nostro Buy rating e il 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 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 Co-Head of Research, Alessandro Colombo and Giuseppe Riviello 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 corporate broker.

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
17/11/2021	4,12	Buy	9,25	Medium	Initiation of Coverage
01/12/2021	4,18	Buy	9,25	Medium	9M21 Results

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. 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 Euronext Growth Advisor of the SCM Sim;
- Integrae SIM S.p.A. He plays, or has played in the last 12 months, role of corporate broker on financial instruments issued by SMC Sim.