

UPDATE

EQUITY RESEARCH

SCM SIM

ISIM
INTEGRÆ

Euronext Growth Milan | Wealth Management | Italy

Produzione 23/03/2023, h. 18:30

Pubblicazione 24/03/2023, h. 07:00



Rating

BUY

unchanged

Target Price

€ 5,70

prev. €6,05

Risk



Medium

Upside potential

71,8%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Price	€ 3,32
Target price	€ 5,70
Upside/(Downside) potential	71,8%
Ticker	SCM IM EQUITY
Market Cap (€/mln)	€ 6,66
EV (€/mln)	€ 6,31
Free Float	18,90%
Share Outstanding	2.006.240
52-week high	€ 4,16
52-week low	€ 3,08
Average daily volumes (3 months)	390

Key Financials (€/mln)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Fees Income	6,2	7,1	8,2	9,5
Brokerage Margin	3,6	4,3	5,2	6,2
EBITDA	-0,4	0,4	1,2	2,0
EBIT	-0,8	0,0	0,8	1,6
Net Income	-0,8	0,1	0,6	1,2
EBITDA margin	N.A.	5,6%	14,0%	20,5%
EBIT margin	N.A.	N.A.	9,1%	16,3%
Net Income margin	N.A.	0,7%	6,7%	12,6%

Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it
Alessandro Colombo | alessandro.colombo@integraesim.it

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	1,2%	-7,8%	-9,3%	-12,6%
to FTSE Italia Growth	-2,0%	1,8%	5,1%	-10,5%
to Euronext STAR Milan	-2,3%	6,0%	19,0%	-10,9%
to FTSE All-Share	-2,9%	10,7%	25,3%	7,9%
to EUROSTOXX	-1,2%	10,2%	25,6%	8,7%
to MSCI World Index	-1,9%	3,1%	10,2%	-10,8%

Main Ratios	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	N.A.	15,8 x	5,5 x	3,2 x
EV/EBIT	N.A.	N.A.	8,4 x	4,1 x
P/E	N.A.	133,2 x	12,1 x	5,6 x

FY22A Results

Il Brokerage Margin si attesta a € 3,63 mln, rispetto a un valore pari a € 3,86 mln registrato a fine 2021 e a € 3,50 mln stimati nel nostro precedente report. L'EBITDA, pari a € - 0,38 mln, registra una diminuzione rispetto al valore del FY21A che si attestava a € 0,09 mln e alle nostre stime pari a € - 0,30 mln. Di conseguenza, l'EBITDA margin passa dall'1,5% del FY21A al -6,1% del FY22A. L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni pari a € 0,34 mln, si attesta a € - 0,84 mln (€ - 0,31 mln nel 2021), rispetto a nostre stime pari a € - 0,65 mln. Il Net Income si attesta a € - 0,80 mln (€ - 0,27 mln nel 2021), mostrando una flessione rispetto a € - 0,55 mln delle nostre precedenti stime.

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY22A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. In particolare, stimiamo Brokerage Margin per il FY23E pari a € 4,25 mln ed un EBITDA pari a € 0,40 mln, corrispondente ad una marginalità del 5,6%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il Brokerage Margin possa aumentare fino a € 6,15 mln (CAGR 22A-25E: 14,1%) nel FY25E, con EBITDA pari a € 1,95 mln (corrispondente ad una marginalità del 20,5%), in crescita rispetto a € - 0,38 mln del FY22A (corrispondente ad un EBITDA *margin* del -6,1%).

Valuation Update

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di SCM sulla base della metodologia DCF e del metodo patrimoniale complesso. Il valore che risulta dall'applicazione del metodo DCF (che nel calcolo del WACC include a fini prudenziali un rischio specifico del 2,5%) è pari a € 11,7 mln, mentre quello risultante dal metodo patrimoniale complesso è pari a € 11,2 mln. Ne risulta un equity value medio di € 11,4 mln. Il target price è € 5,70 (prev. € 6,05), rating BUY e rischio MEDIUM.

Economics & Financials

TABLE 1 – ECONOMICS & FINANCIALS

INCOME STATEMENT (€/mln)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Interest Margin	(0,04)	(0,05)	0,05	0,05	0,05
Fees Income	6,34	6,23	7,10	8,20	9,50
Fees Expenses	2,45	2,55	2,90	3,10	3,40
Brokerage Margin	3,86	3,63	4,25	5,15	6,15
Employees	1,91	1,81	1,85	1,90	2,00
Other Operating costs	1,85	2,21	2,00	2,10	2,20
EBITDA	0,09	(0,38)	0,40	1,15	1,95
<i>EBITDA Margin</i>	<i>1,5%</i>	<i>-6,1%</i>	<i>5,6%</i>	<i>14,0%</i>	<i>20,5%</i>
Financial assets valued at amortized cost	0,08	0,12	0,10	0,10	0,10
D&A	0,32	0,34	0,30	0,30	0,30
EBIT	(0,31)	(0,84)	0,00	0,75	1,55
<i>EBIT Margin</i>	<i>-4,9%</i>	<i>-13,5%</i>	<i>0,0%</i>	<i>9,1%</i>	<i>16,3%</i>
Financial Management	0,04	0,04	0,05	0,05	0,05
EBT	(0,27)	(0,80)	0,05	0,80	1,60
Taxes	0,00	(0,01)	0,00	0,25	0,40
Net Income	(0,27)	(0,80)	0,05	0,55	1,20
BALANCE SHEET (€/mln)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Fixed Assets	1,24	0,98	0,90	0,70	0,60
Financial assets valued at amortized cost	1,84	2,38	1,70	2,00	2,50
Financial liabilities valued at amortized cost	1,44	1,51	1,65	1,95	2,40
Operating Working Capital	0,41	0,87	0,05	0,05	0,10
Other receivable	1,51	1,51	1,40	1,60	1,80
Other payable	0,59	1,33	0,80	0,80	0,90
Net Working Capital	1,33	1,05	0,65	0,85	1,00
Severance Indemnities & Other Provisions	0,20	0,17	0,20	0,20	0,20
NET INVESTED CAPITAL	2,37	1,86	1,35	1,35	1,40
Share Capital	2,01	2,01	2,21	2,21	2,21
Reserves	1,23	1,00	0,81	0,86	1,41
Net Income	(0,27)	(0,80)	0,05	0,55	1,20
Equity	2,97	2,21	3,06	3,61	4,81
Cash & Cash Equivalent	0,60	0,35	1,71	2,26	3,41
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	(0,60)	(0,35)	(1,71)	(2,26)	(3,41)
SOURCES	2,37	1,86	1,35	1,35	1,40

CASH FLOW (€/mln)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EBIT	(0,84)	0,00	0,75	1,55
Taxes	(0,01)	0,00	0,25	0,40
NOPAT	(0,84)	0,00	0,50	1,15
D&A	0,34	0,30	0,30	0,30
Change in Financial assets	(0,54)	0,68	(0,30)	(0,50)
Change in Financial liabilities	0,08	0,14	0,30	0,45
Change in others	0,74	(0,42)	(0,20)	(0,10)
Change in NWC	0,27	0,40	(0,20)	(0,15)
Change in provisions	(0,03)	0,03	0,00	0,00
OPERATING CASH FLOW	(0,25)	0,73	0,60	1,30
Capex	(0,08)	(0,22)	(0,10)	(0,20)
FREE CASH FLOW	(0,33)	0,51	0,50	1,10
Financial Management	0,04	0,05	0,05	0,05
Change in Debt to Bank	0,00	0,00	0,00	0,00
Change in Equity	0,04	0,80	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY	(0,25)	1,36	0,55	1,15

Source: SCM SIM and Integrae SIM estimates

Company Overview

Solutions Capital Management (SCM) è una società fondata nel 2009 operante nel settore del Private Banking e Wealth Management che opera in una logica di Multi-Family Office e con un modello di business, unico in Italia, basato su indipendenza, trasparenza e attractive pricing. La Società ha sede a Milano e uffici a Roma, Bergamo, Piacenza, Latina e Vicenza. SCM fornisce servizi di gestione di portafogli su misura e di consulenza per gli investimenti sulla totalità del patrimonio e dei beni del cliente, senza avere la custodia del patrimonio dei clienti. Non produce né distribuisce prodotti finanziari. La divisione Wealth Management è il servizio di punta fornito dalla Società ed è organizzata secondo il modello di una società di servizi di Family Office: i principali clienti sono famiglie di alto valore netto, imprenditori e entità istituzionali.

L'attività di gestione del patrimonio svolta dalla Società si dispiega in relazione agli obiettivi e alla complessità della famiglia. I servizi erogati sono volti a dare strumenti e conoscenza, al fine di consentire all'investitore di impiegare al meglio le proprie risorse. Gli aspetti finanziari sono solo la parte terminale del processo, che deve partire dalla definizione del percorso da costruire, per arrivare ad una meta ben definita.

FY22A Results

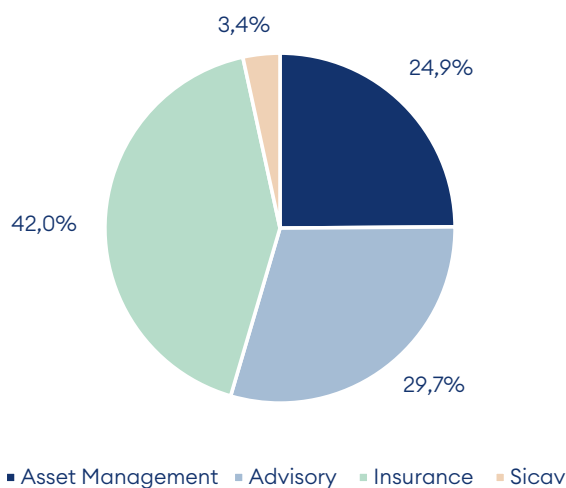
TABLE 2 – ACTUAL VS ESTIMATES FY22A

€/mln	Brokerage Margin	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
FY22A	3,63	(0,38)	-6,1%	(0,84)	(0,80)	(0,35)
FY22E	3,50	(0,30)	-4,9%	(0,65)	(0,55)	(0,92)
<i>Change</i>	3,7%	N.A.	-1,3%	N.A.	N.A.	N.A.

Source: *Integrae SIM*

Il Brokerage Margin si attesta a € 3,63 mln, rispetto a un valore pari a € 3,86 mln registrato a fine 2021 e a € 3,50 mln stimati nel nostro precedente report. La contrazione del margine è stata causata principalmente dall'andamento dei mercati finanziari e dal mancato apporto delle commissioni di performance che nel FY21A ammontavano a circa € 2,00 mln.

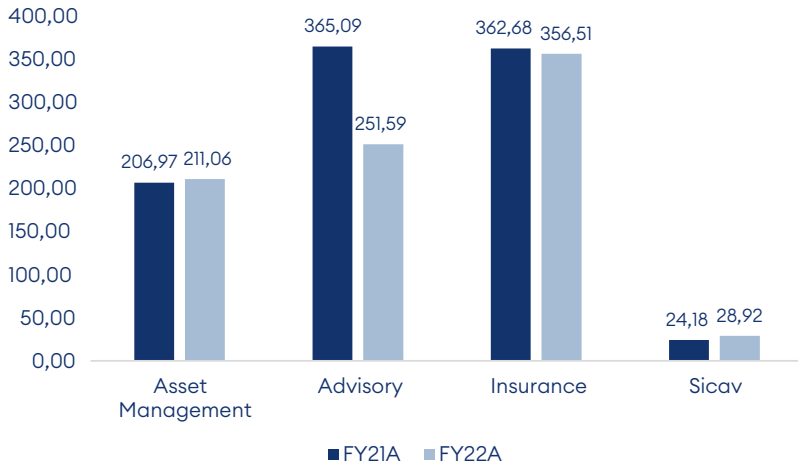
CHART 1 – BREAKDOWN OF ASSETS UNDER CONTROL



Source: *SCM SIM*

Nel FY22A gli Asset Under Control della Società ammontano a € 848,07 mln, rispetto a € 958,92 mln dell'esercizio precedente, composto per il 24,9% da patrimoni in gestione (€ 211,06 mln), per il 29,7% da patrimoni in consulenza (€ 251,59 mln), per il 42,0% da patrimoni in polizze (€ 356,51 mln) e per il restante 3,4% da patrimoni in gestione tramite Sicav, pari a € 0,03 mln.

CHART 2 – BREAKDOWN OF ASSETS UNDER CONTROL FY22A VS FY21A



Source: SCM SIM

L'EBITDA, pari a € - 0,38 mln, registra una diminuzione rispetto al valore del FY21A che si attestava a € 0,09 mln e alle nostre stime pari a € - 0,30 mln, riconducibile sostanzialmente alla riduzione del Brokerage Margin, oltre che all'incremento delle spese amministrative derivanti dalla ripartenza delle attività precedentemente sospese dall'emergenza pandemica, nonché dai costi sostenuti per lo sviluppo della piattaforma gestionale e dai compensi dovuti per le consulenze, le segnalazioni e gli eventi aziendali. Di conseguenza, l'EBITDA *margin* passa dall'1,5% del FY21A al -6,1% del FY22A.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni pari a € 0,34 mln, si attesta a € - 0,84 mln (€ - 0,31 mln nel 2021), rispetto a nostre stime pari a € - 0,65 mln. L'EBIT *Margin* risulta pari al -13,5%, rispetto ad un dato al FY21A del -4,9% e nostre stime pari al -10,6%.

Il Net Income si attesta a € - 0,80 mln (€ - 0,27 mln nel 2021), mostrando una flessione rispetto a € - 0,55 mln delle nostre precedenti stime.

FY23E – FY25E Estimates

TABLE 3 – ESTIMATES UPDATES FY23E-25E

€/mln	FY23E	FY24E	FY25E
Brokerage Margin			
New	4,3	5,2	6,2
Old	4,0	4,9	5,6
Change	6,3%	6,2%	10,8%
EBITDA			
New	0,4	1,2	2,0
Old	0,2	0,9	1,4
Change	100,0%	35,3%	44,4%
EBITDA %			
New	5,6%	14,0%	20,5%
Old	2,9%	10,9%	15,3%
Change	2,7%	3,1%	5,2%
EBIT			
New	0,0	0,8	1,6
Old	(0,1)	0,6	1,1
Change	N.A.	25,0%	40,9%
Net Income			
New	0,1	0,6	1,2
Old	0,0	0,5	1,0
Change	0,0%	10,0%	26,3%
NFP			
New	(1,7)	(2,3)	(3,4)
Old	(1,2)	(1,7)	(2,6)
Change	N.A.	N.A.	N.A.

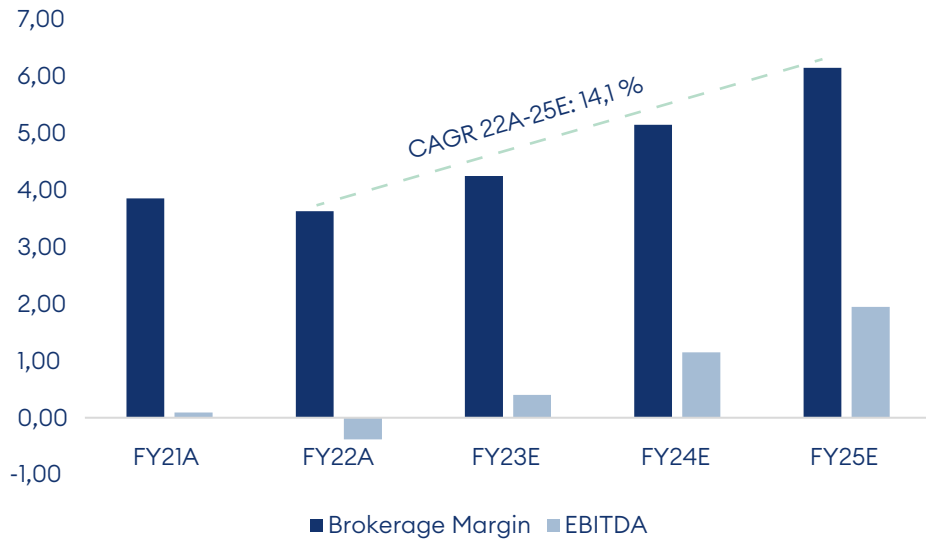
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY22A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo Brokerage Margin per il FY23E pari a € 4,25 mln ed un EBITDA pari a € 0,40 mln, corrispondente ad una marginalità del 5,6%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il Brokerage Margin possa aumentare fino a € 6,15 mln (CAGR 22A-25E: 14,1%) nel FY25E, con EBITDA pari a € 1,95 mln (corrispondente ad una marginalità del 20,5%), in crescita rispetto a € - 0,38 mln del FY22A (corrispondente ad un EBITDA margin del -6,1%).

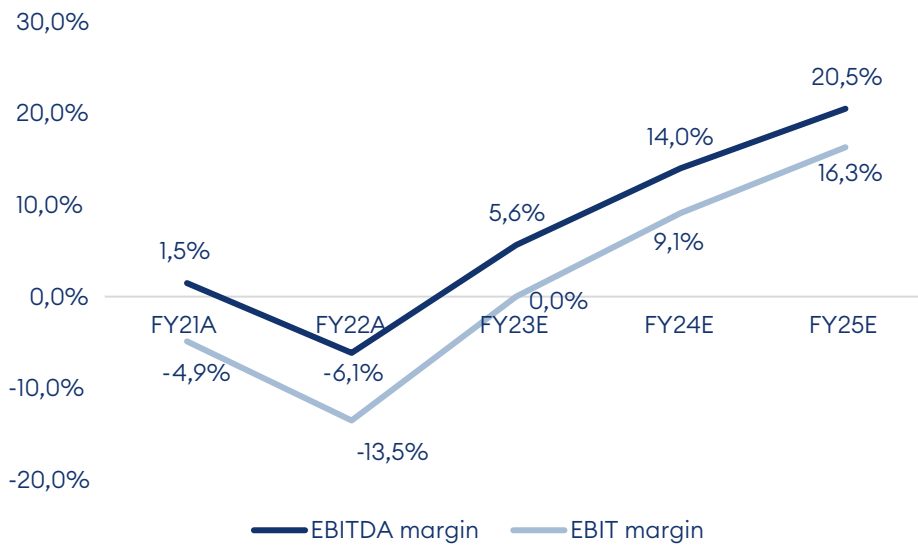
A livello patrimoniale, invece, stimiamo una NFP per il FY25E cash positive e pari a € 3,41 mln.

CHART 3 – BROKERAGE MARGIN AND EBITDA FY21A-25E



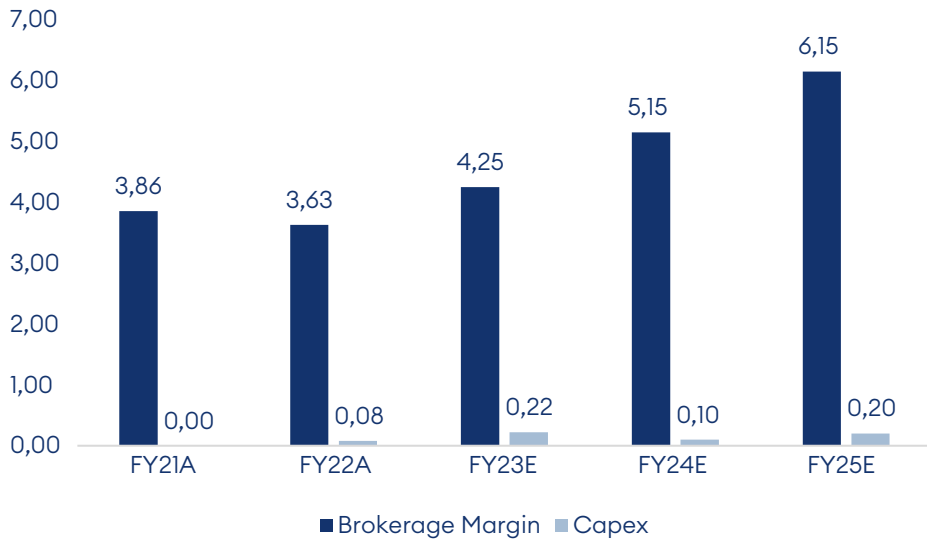
Source: Integrae SIM

CHART 4 – MARGIN FY21A-25E



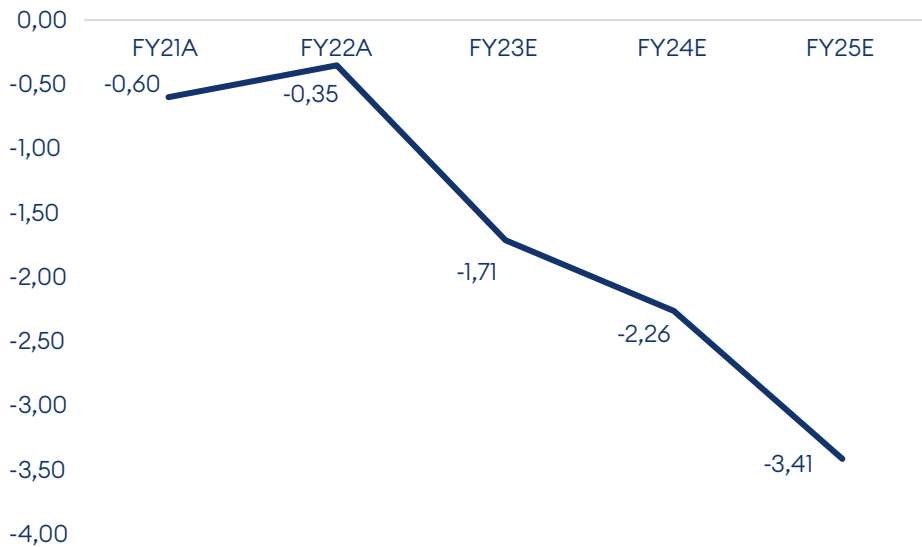
Source: Integrae SIM

CHART 5 - CAPEX FY21A-25E



Source: Integrae SIM

CHART 6 - NFP FY21A-25E



Source: Integrae SIM

Valuation

Abbiamo condotto la valutazione dell'*equity value* di SCM SIM sulla base della metodologia DCF e del metodo patrimoniale complesso.

DCF Method

TABLE 4 – WACC

WACC			10,88%
D/E 0,00%	Risk Free Rate 3,51%	β Adjusted 0,50	α (specific risk) 2,50%
K_d 1,00%	Market Premium 9,73%	β Relevered 0,50	K_e 10,88%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 10,88%.

TABLE 5 – DCF VALUATION

DCF		% of EV
FCFO actualized	2,6	23%
TV actualized DCF	8,7	77%
Enterprise Value	11,4	100%
NFP (FY22A)	(0,4)	
Equity Value	11,7	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un **equity value di € 11,7 mln.**

TABLE 6 – EQUITY VALUE – SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	WACC	WACC						
		9,4%	9,9%	10,4%	10,9%	11,4%	11,9%	12,4%
Growth Rate (g)	2,5%	16,3	15,1	14,1	13,3	12,5	11,8	11,2
	2,0%	15,4	14,4	13,5	12,7	12,0	11,4	10,8
	1,5%	14,6	13,7	12,9	12,2	11,5	11,0	10,4
	1,0%	13,9	13,1	12,4	11,7	11,1	10,6	10,1
	0,5%	13,3	12,5	11,9	11,3	10,7	10,3	9,8
	0,0%	12,7	12,1	11,5	10,9	10,4	9,9	9,5
	-0,5%	12,2	11,6	11,1	10,6	10,1	9,7	9,3

Source: Integrae SIM

Metodo Patrimoniale Complesso

Per il calcolo dell'equity value con il metodo patrimoniale complesso abbiamo preso come riferimento il valore delle commissioni nette, del capitale umano e delle autorizzazioni. Di seguito i risultati:

TABLE 7 – COMPLEX EQUITY METHOD

Equity Value	€/mln
Shareholder's Equity	2,2
Fee Value	3,9
Employees	3,6
Authorizations	1,5
Total	11,2

Source: Infinancials

L'equity value di SCM, utilizzando il metodo patrimoniale complesso risulta essere pari a € 11,2 mln.

Equity Value

TABLE 9 – EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	11,4
Equity Value DCF (€/mln)	11,7
Equity Value Equity Method (€/mln)	11,2
Target Price (€)	5,70

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a circa € 11,4 mln. **Il target price è quindi di € 5,70 (prev. €6,05). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.**

TABLE 10 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	N.A.	27,7x	9,6x	5,7x
EV/EBIT	N.A.	N.A.	14,8x	7,2x
P/E	N.A.	228,8x	20,8x	9,5x

Source: Integrae SIM

TABLE 11 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	N.A.	15,8 x	5,5 x	3,2 x
EV/EBIT	N.A.	N.A.	8,4 x	4,1 x
P/E	N.A.	133,2 x	12,1 x	5,6 x

Source: Integrae SIM

Disclosure Pursuant to Delegated Regulation UE n. 2016/958

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. Neither the analysts nor any of their relatives hold administration, management or advising roles for the Issuer. Mattia Petracca is Integrae SIM's current Head of Research. Giuseppe Rivello, Alessandro Colombo, Edoardo Luigi Pezzella and Alessandro Elia Stringa are the 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	Price	Recommendation	Target Price	Risk	Comment
13/04/2022	3,86	Buy	8,74	Medium	Update
20/04/2022	4,00	Buy	8,74	Medium	Breaking News
05/10/2022	3,60	Buy	6,05	Medium	Update

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). 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. 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 >= 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:

- 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 SpA;
- It carries out media marketing activities on behalf of SCM SIM SpA;
- In the IPO phase, Integrae SIM played the role of global coordinator.