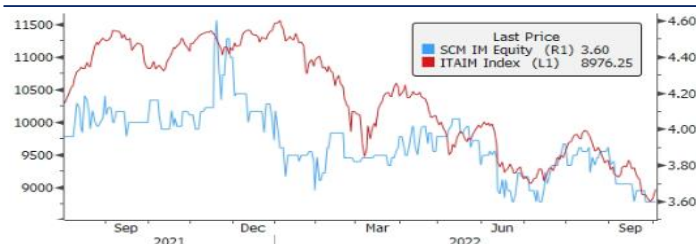


<b>SCM SIM</b>	<b>Italy</b>	<b>Euronext Growth Milan</b>	<b>Wealth Management</b>
<b>Rating: BUY (unch.)</b>	<b>Target Price: € 6,05 (prev € 8,74)</b>	<b>Update</b>	<b>Risk: Medium</b>

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
absolute	-5,8%	-3,7%	-7,7%	-10,4%
to FTSE Italia Growth	-2,6%	-1,4%	-14,4%	-19,4%
to Euronext STAR Milan	-2,4%	-5,7%	-21,1%	-30,8%
to FTSE All-Share	0,6%	0,9%	-14,1%	-18,5%
to EUROSTOXX	-0,2%	0,9%	-11,8%	-16,4%
to MSCI World Index	-6,4%	-5,4%	-21,1%	-22,5%

**Stocks performance vs FTSE Italia Growth**


Stock Data	
Price	€ 3,60
Target price	€ 6,05
Upside/(Downside) potential	68,1%
Bloomberg Code	SCM IM EQUITY
Market Cap (€m)	€ 7,22
EV (€m)	€ 6,62
Free Float	18,63%
Share Outstanding	2.006.240
52-week high	€ 4,70
52-week low	€ 3,52
Average daily volumes (3m)	350

**1H22A results**

Il Brokerage Margin al 30 giugno 2022 risulta pari a € 1,45 mln, segnando una variazione negativa del 24,5% rispetto al primo semestre 2021, in cui si osservava un valore di € 1,93 mln. L'EBITDA, pari a € -0,43 mln, registra una diminuzione rispetto al valore del 1H21A che si attestava a € 0,06 mln. Come conseguenza, l'EBITDA margin passa dall'2,1% dell'1H21A al -17,1% dell'1H22A. L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni di € 0,17 mln, risulta pari a € -0,61 mln, in peggioramento rispetto al dato del primo semestre dell'esercizio precedente (€ -0,11 mln), corrispondente ad un EBIT margin del -23,8% contro il -3,6% dell'1H21A. Il Net Income si attesta a € -0,58 mln (rispetto a € -0,12 mln del 30 giugno 2021).

Key Financials (€m)	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
Fees Income	6,3	6,2	6,9	7,8
Brokerage Margin	3,9	3,5	4,0	4,9
EBITDA	0,1	-0,3	0,2	0,9
EBIT	-0,3	-0,6	-0,1	0,6
Net Profit	-0,3	-0,5	0,0	0,5
EBITDA margin	1,5%	N.A.	2,9%	10,9%
EBIT margin	N.A.	N.A.	N.A.	7,7%
Net Profit margin	N.A.	N.A.	0,7%	6,4%

**Estimates Update**

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H22A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. In particolare, stimiamo Brokerage Margin per il FY22A pari a € 3,50 mln ed un EBITDA pari a € -0,30 mln, corrispondente ad una marginalità del -4,9%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il Brokerage Margin possa aumentare fino a € 5,55 mln (CAGR 21A-25E: 9,5%) nel FY25E, con EBITDA pari a € 1,35 mln (corrispondente ad un EBITDA margin del 15,3%), in crescita rispetto a € 0,09 mln del FY21A (corrispondente ad un EBITDA margin del 1,5%). Stimiamo una NFP per il FY25E cash positive e pari a € 2,57 mln.

Main Ratios	FY21A	FY22E	FY23E	FY24E
EV/EBITDA (x)	71,9	N.A.	33,1	7,8
EV/EBIT (x)	N.A.	N.A.	N.A.	11,0
P/E (x)	N.A.	N.A.	144,4	14,4

**Valuation**

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 € 9,6 mln, mentre quello risultante dal metodo patrimoniale complesso è pari a € 14,7 mln. Ne risulta un equity value medio di € 12,1 mln. Il target price è € 6,05 (prev. € 8,74), rating BUY e rischio MEDIUM.

**Mattia Petracca** [mattia.petracca@integræsim.it](mailto:mattia.petracca@integræsim.it)  
**Alessandro Colombo** [alessandro.colombo@integræsim.it](mailto:alessandro.colombo@integræsim.it)

## 1. Economics & Financials

**Table 1 – Economics & Financials**

<b>INCOME STATEMENT (€/mIn)</b>	<b>FY20A</b>	<b>FY21A</b>	<b>FY22E</b>	<b>FY23E</b>	<b>FY24E</b>	<b>FY25E</b>
<b>Interest Margin</b>	<b>(0,03)</b>	<b>(0,04)</b>	<b>(0,05)</b>	<b>0,05</b>	<b>0,05</b>	<b>0,05</b>
Fees Income	5,53	6,34	6,15	6,85	7,80	8,80
Fees Expenses	2,32	2,45	2,60	2,90	3,00	3,30
<b>Brokerage Margin</b>	<b>3,18</b>	<b>3,85</b>	<b>3,50</b>	<b>4,00</b>	<b>4,85</b>	<b>5,55</b>
Employees	1,68	1,91	1,80	1,80	1,90	2,00
Other Operating costs	1,61	1,85	2,00	2,00	2,10	2,20
<b>EBITDA</b>	<b>(0,11)</b>	<b>0,09</b>	<b>(0,30)</b>	<b>0,20</b>	<b>0,85</b>	<b>1,35</b>
<i>EBITDA Margin</i>	<i>-2,0%</i>	<i>1,5%</i>	<i>-4,9%</i>	<i>2,9%</i>	<i>10,9%</i>	<i>15,3%</i>
Financial assets valued at amortized cost	0,03	0,08	0,05	0,05	0,05	0,05
D&A	0,28	0,32	0,30	0,20	0,20	0,20
<b>EBIT</b>	<b>(0,43)</b>	<b>(0,31)</b>	<b>(0,65)</b>	<b>(0,05)</b>	<b>0,60</b>	<b>1,10</b>
<i>EBIT Margin</i>	<i>-7,7%</i>	<i>-4,9%</i>	<i>-10,6%</i>	<i>-0,7%</i>	<i>7,7%</i>	<i>12,5%</i>
Financial Management	0,27	0,04	0,10	0,10	0,10	0,10
<b>EBT</b>	<b>(0,16)</b>	<b>(0,27)</b>	<b>(0,55)</b>	<b>0,05</b>	<b>0,70</b>	<b>1,20</b>
Taxes	(0,02)	0,00	0,00	0,00	0,20	0,25
<b>Net Income</b>	<b>(0,14)</b>	<b>(0,27)</b>	<b>(0,55)</b>	<b>0,05</b>	<b>0,50</b>	<b>0,95</b>

<b>BALANCE SHEET (€/mIn)</b>	<b>FY20A</b>	<b>FY21A</b>	<b>FY22E</b>	<b>FY23E</b>	<b>FY24E</b>	<b>FY25E</b>
<b>Fixed Assets</b>	<b>0,65</b>	<b>1,24</b>	<b>1,00</b>	<b>0,90</b>	<b>0,70</b>	<b>0,70</b>
Financial assets valued at amortized cost	2,44	1,84	1,65	1,70	1,80	1,85
Financial liabilities valued at amortized cost	1,04	1,44	1,55	1,65	1,75	1,85
<b>Operating Working Capital</b>	<b>1,40</b>	<b>0,41</b>	<b>0,10</b>	<b>0,05</b>	<b>0,05</b>	<b>0,00</b>
Other receivable	1,30	1,51	1,40	1,40	1,60	1,80
Other payable	0,68	0,59	0,75	0,80	0,80	0,90
<b>Net Working Capital</b>	<b>2,03</b>	<b>1,33</b>	<b>0,75</b>	<b>0,65</b>	<b>0,85</b>	<b>0,90</b>
Severance Indemnities & Other Provisions	0,16	0,20	0,25	0,25	0,25	0,25
<b>NET INVESTED CAPITAL</b>	<b>2,52</b>	<b>2,37</b>	<b>1,50</b>	<b>1,30</b>	<b>1,30</b>	<b>1,35</b>
Share Capital	2,01	2,01	2,01	2,01	2,01	2,01
Reserves	1,39	1,23	0,96	0,41	0,46	0,96
Net Income	(0,14)	(0,27)	(0,55)	0,05	0,50	0,95
<b>Equity</b>	<b>3,25</b>	<b>2,97</b>	<b>2,42</b>	<b>2,47</b>	<b>2,97</b>	<b>3,92</b>
Cash & Cash Equivalent	0,73	0,60	0,92	1,17	1,67	2,57
Short Term Debt to Bank	0,00	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	0,00
<b>Net Financial Position</b>	<b>(0,73)</b>	<b>(0,60)</b>	<b>(0,92)</b>	<b>(1,17)</b>	<b>(1,67)</b>	<b>(2,57)</b>
<b>SOURCES</b>	<b>2,52</b>	<b>2,37</b>	<b>1,50</b>	<b>1,30</b>	<b>1,30</b>	<b>1,35</b>

<b>CASH FLOW (€/mIn)</b>	<b>FY21A</b>	<b>FY22E</b>	<b>FY23E</b>	<b>FY24E</b>	<b>FY25E</b>
EBIT	(0,31)	(0,65)	(0,05)	0,60	1,10
Taxes	0,00	0,00	0,00	0,20	0,25
<b>NOPAT</b>	<b>(0,32)</b>	<b>(0,65)</b>	<b>(0,05)</b>	<b>0,40</b>	<b>0,85</b>
D&A	0,32	0,30	0,20	0,20	0,20
Change in Financial assets	0,60	0,19	(0,05)	(0,10)	(0,05)
Change in Financial liabilities	0,40	0,11	0,10	0,10	0,10
Change in others	(0,29)	0,27	0,05	(0,20)	(0,10)
<i>Change in NWC</i>	<i>0,70</i>	<i>0,58</i>	<i>0,10</i>	<i>(0,20)</i>	<i>(0,05)</i>
Change in provisions	0,04	0,05	0,00	0,00	0,00
<b>OPERATING CASH FLOW</b>	<b>0,74</b>	<b>0,28</b>	<b>0,25</b>	<b>0,40</b>	<b>1,00</b>
Capex	(0,91)	(0,06)	(0,10)	0,00	(0,20)
<b>FREE CASH FLOW</b>	<b>(0,16)</b>	<b>0,22</b>	<b>0,15</b>	<b>0,40</b>	<b>0,80</b>
Financial Management	0,04	0,10	0,10	0,10	0,10
Change in Debt to Bank	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Change in Equity	(0,01)	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>FREE CASH FLOW TO EQUITY</b>	<b>(0,13)</b>	<b>0,32</b>	<b>0,25</b>	<b>0,50</b>	<b>0,90</b>

Source: SCM and Integrae SIM estimates

## 1.1 1H22A Results

**Table 2 – 1H22A vs 1H21A**

€/mln	Brokerage Margin	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
1H22A	1,45	-0,43	-17,1%	-0,61	-0,58	(0,5)
1H21A	1,93	0,06	2,1%	-0,11	-0,12	(0,6)*
Change	-24,5%	N.A.	-19,1%	N.A.	N.A.	N.A.

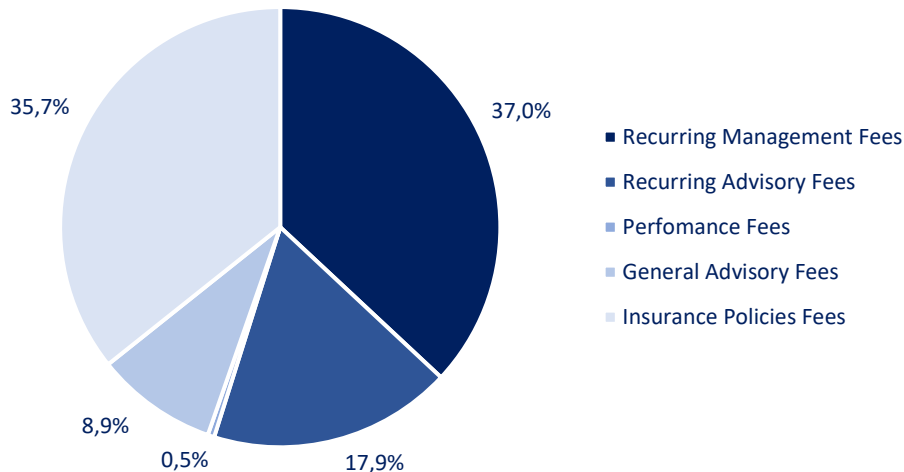
Source: Integrae SIM

\*NFP al 31/12/2021

Tramite comunicato stampa, la Società, commentando i risultati semestrali, ha dichiarato: *“Il 2022 è un anno molto articolato a causa del combinato disposto dell’inflazione post pandemica, della guerra e della politica cinese “zero covid”. Le banche centrali stanno cercando di frenare l’inflazione con una serie di manovre sui tassi “data driven”, quindi in assenza di una chiara strategia, ossia la cosiddetta “forward guidance”. Questo scenario di incertezza inibisce la propensione all’investimento da parte dei clienti. Pur avendo notevolmente migliorato la redditività di ogni segmento di business, l’assenza di commissioni di performance, storicamente strutturali nel nostro bilancio, ci ha penalizzato. Il secondo semestre, grazie a operazioni connesse con i crediti fiscali e consulenze “one shot”, nonché al mantenimento di un trend positivo sulle commissioni core, si presenta con presupposti certamente migliori.”.*

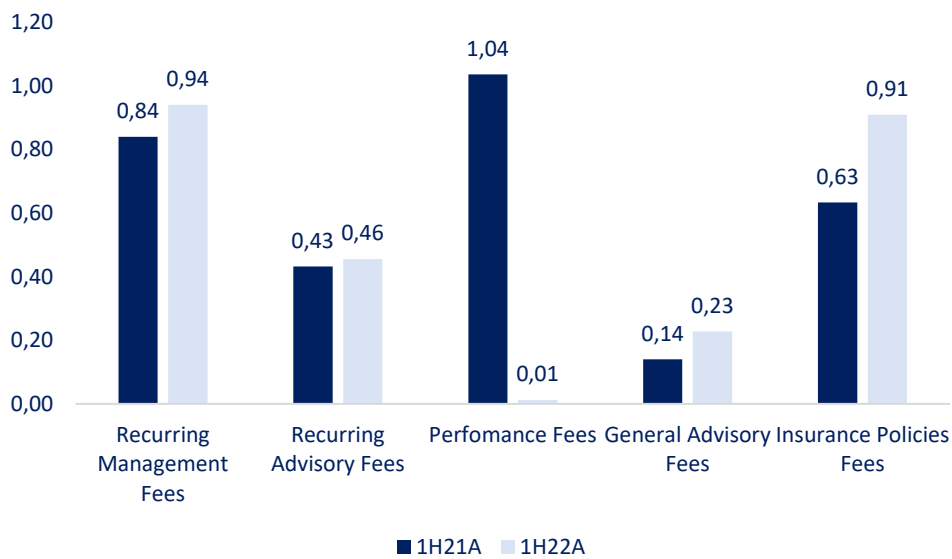
Il Brokerage Margin al 30 giugno 2022 risulta pari a € 1,45 mln, segnando una variazione negativa del 24,5% rispetto al primo semestre 2021, in cui si osservava un valore di € 1,93 mln. La sostanziale differenza è attribuibile al mancato apporto delle commissioni di performance che nello stesso periodo dell’esercizio precedente contribuivano per circa € 1,00 mln.

**Chart 1 – Commission Income Breakdown by Segment**



Source: SCM

La principale fonte di ricavo, nel corso del primo semestre 2022, è stata quella riguardante la gestione *recurring* che ha generato una quota di commissioni attive pari al 37,0% del totale. I restanti ricavi sono così suddivisi: 35,7% da polizze assicurative, 17,9% dalla consulenza *recurring*, 8,9% da consulenze generiche e lo 0,5% derivante da commissioni di performance.

**Chart 2 – Commission Income by Segment 1H21A vs 1H22A**


Source: SCM

Al netto delle commissioni di performance, la Società evidenzia un risultato molto positivo in tutti gli altri comparti delle commissioni attive, con una variazione del +43,5% sulla distribuzione dei prodotti assicurativi, del +12,0% nelle gestioni patrimoniali, del +5,4% nella consulenza in materia di investimenti e del +62,1% nella consulenza generica.

L'EBITDA, pari a € -0,43 mln, registra una diminuzione rispetto al valore del 1H21A che si attestava a € 0,06 mln, riconducibile sostanzialmente alla riduzione del Brokerage Margin, oltre che alla lieve crescita dei costi operativi rispetto al 30 giugno 2021. Come conseguenza, l'EBITDA *margin* passa dall'2,1% dell'1H21A al -17,1% dell'1H22A.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni di € 0,17 mln, risulta pari a € -0,61 mln, in peggioramento rispetto al dato del primo semestre dell'esercizio precedente (€ -0,11 mln), corrispondente ad un EBIT *margin* del -23,8% contro il -3,6% dell'1H21A. Il Net Income si attesta a € -0,58 mln (rispetto a € -0,12 mln del 30 giugno 2021).

## 1.2 FY22A – FY25E Estimates

**Table 3 – Estimates Updates FY22A-25E**

€/mln	FY22E	FY23E	FY24E	FY25E
<b>Brokerage Margin</b>				
New	<b>3,5</b>	<b>4,0</b>	<b>4,9</b>	<b>5,6</b>
Old	4,5	5,0	5,6	N.A.
Change	-22,2%	-20,0%	-12,8%	N.A.
<b>EBITDA</b>				
New	<b>(0,3)</b>	<b>0,2</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>
Old	0,4	0,6	0,9	N.A.
Change	N.A.	-65,5%	-6,6%	N.A.
<b>EBITDA %</b>				
New	<b>-4,9%</b>	<b>2,9%</b>	<b>10,9%</b>	<b>15,3%</b>
Old	5,0%	7,7%	11,1%	N.A.
Change	-9,9%	-4,8%	-0,2%	N.A.
<b>EBIT</b>				
New	<b>(0,6)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>0,6</b>	<b>1,1</b>
Old	0,0	0,2	0,6	N.A.
Change	N.A.	N.A.	3,4%	N.A.
<b>Net Income</b>				
New	<b>(0,5)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	<b>1,0</b>
Old	0,1	0,3	0,7	N.A.
Change	N.A.	-84,8%	-25,4%	N.A.
<b>NFP</b>				
New	<b>(0,9)</b>	<b>(1,2)</b>	<b>(1,7)</b>	<b>(2,6)</b>
Old	(0,2)	(0,5)	(0,8)	N.A.
Change	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.

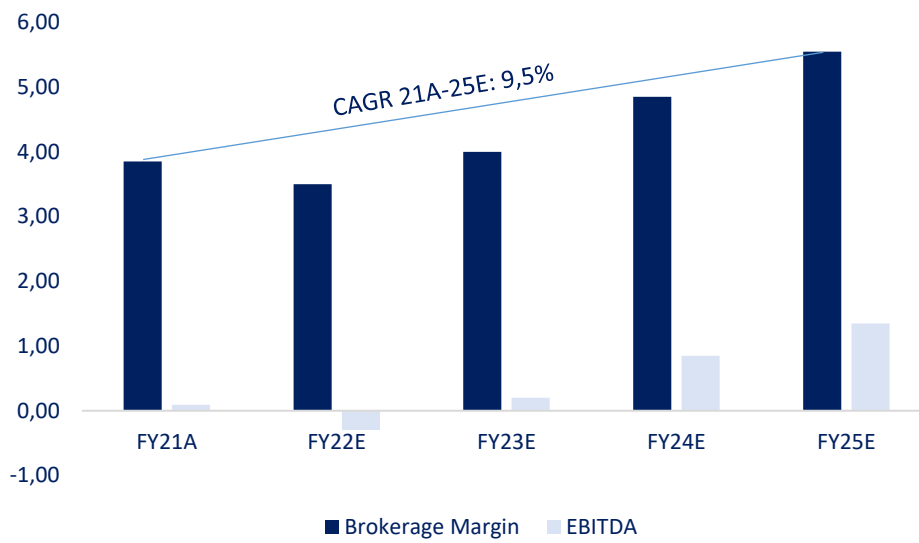
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per il 1H22A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo Brokerage Margin per il FY22A pari a € 3,50 mln ed un EBITDA pari a € -0,30 mln, corrispondente ad una marginalità del -4,9%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il Brokerage Margin possa aumentare fino a € 5,55 mln (CAGR 21A-25E: 9,5%) nel FY25E, con EBITDA pari a € 1,35 mln (corrispondente ad un EBITDA margin del 15,3%), in crescita rispetto a € 0,09 mln del FY21A (corrispondente ad un EBITDA margin del 1,5%).

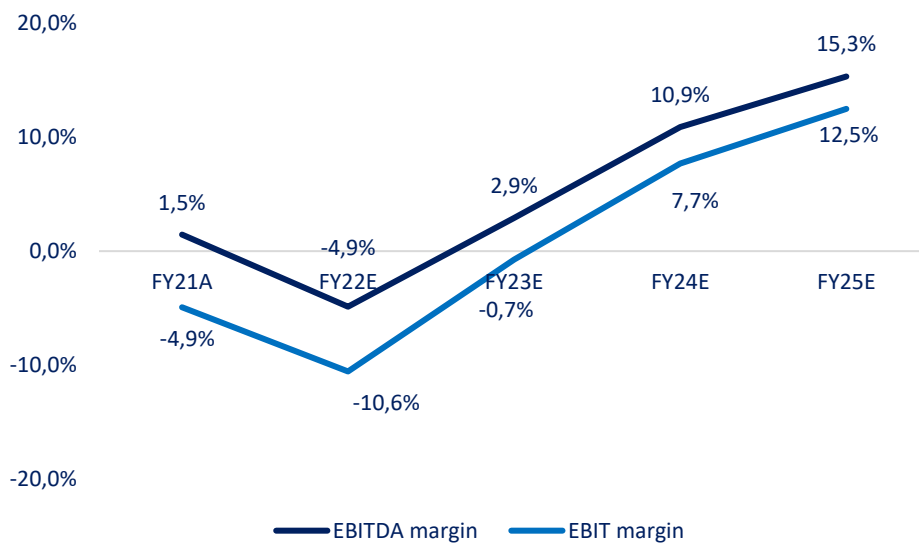
Stimiamo una NFP per il FY25E *cash positive* e pari a € 2,57 mln.

**Chart 3 – Brokerage Margin and EBITDA FY21A-25E**



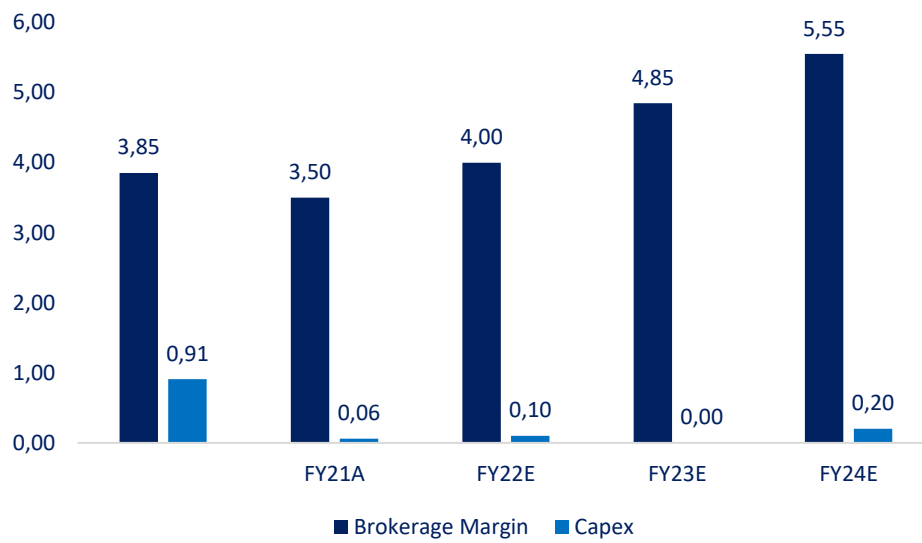
Source: Integrae SIM

**Chart 4 – Margin FY21A-25E**



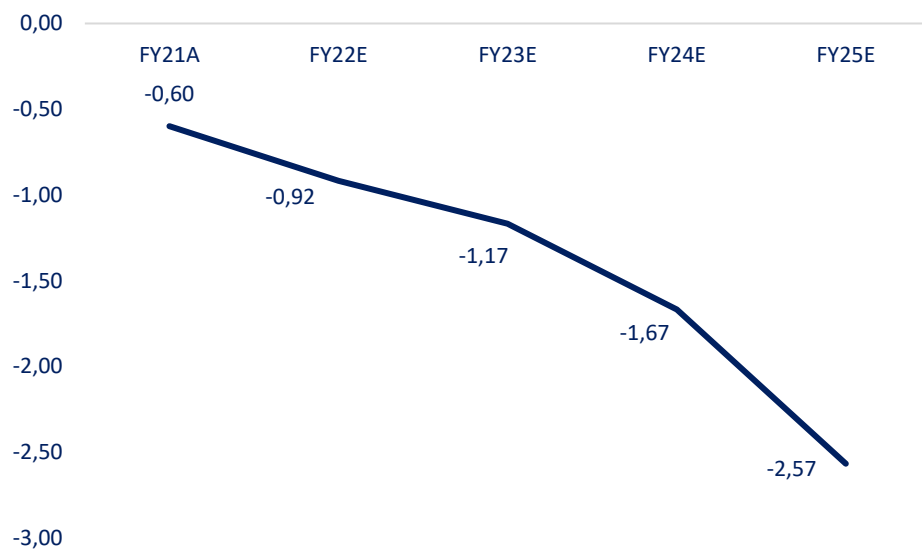
Source: Integrae SIM

**Chart 5 – Capex FY21A-25E**



Source: Integrae SIM

**Chart 6 – NFP FY21A-25E**



Source: Integrae SIM

## 2. Valuation

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

### 2.1 DCF Method

**Table 4 – WACC**

<b>WACC</b>		<b>9,47%</b>
Risk Free Rate	2,18% $\alpha$ (specific risk)	2,50%
Market Premium	9,08% Beta Adjusted	0,5
D/E (average)	0,00% Beta Relevered	0,5
Ke	9,47% Kd	1,00%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 9,47%.

**Table 5 – DCF Valuation**

<b>DCF Equity Value</b>		<b>9,6</b>
FCFO actualized	2,1	24%
TV actualized DCF	6,6	76%
<b>Enterprise Value</b>	<b>8,7</b>	100%
NFP (FY22E)	(0,9)	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un *equity value* di € 9,6 mln.

**Table 6 – Equity Value – Sensitivity Analysis**

	<b>WACC</b>						
	<b>8,0%</b>	<b>8,5%</b>	<b>9,0%</b>	<b>9,5%</b>	<b>10,0%</b>	<b>10,5%</b>	<b>11,0%</b>
<b>2,5%</b>	13,7	12,6	11,7	11,0	10,4	9,8	9,3
<b>2,0%</b>	12,8	11,9	11,1	10,5	9,9	9,4	8,9
<b>1,5%</b>	12,0	11,2	10,6	10,0	9,5	9,0	8,6
<b>1,0%</b>	11,4	10,7	10,1	9,6	9,1	8,7	8,4
<b>0,5%</b>	10,8	10,2	9,7	9,2	8,8	8,4	8,1
<b>0,0%</b>	10,3	9,8	9,3	8,9	8,5	8,2	7,9
<b>-0,5%</b>	9,9	9,4	9,0	8,6	8,2	7,9	7,6

Source: Integrae SIM



## 2.2 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
Shareholders' Equity	2,42
Fee Value	6,96
Employees	3,82
Authorizations	1,50
<b>Total</b>	<b>14,70</b>

Source: Integrae SIM

L'*equity value* di SCM, utilizzando il metodo patrimoniale complesso risulta essere **pari a € 14,7 mln.**

## 2.3 Equity Value

**Table 8 – Equity Value**

<b>Average Equity Value (€/mln)</b>	<b>12,1</b>
Equity Value DCF (€/mln)	9,6
Equity Value Equity Method (€/mln)	14,7
<b>Target Price (€)</b>	<b>6,05</b>

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* medio pari a €12,1 mln. **Il target price è quindi di € 6,05 (prev. €8,74). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.**

## 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 Riviello, Alessandro Colombo and Edoardo Luigi Pezzella 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
17/11/2021	3,85	Buy	9,25	Medium	Initiation of Coverage
01/12/2021	4,18	Buy	9,25	Medium	Update
13/04/2022	3,86	Buy	8,74	Medium	Update
20/04/2022	4,00	Buy	8,74	Medium	Flash Note

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](http://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 S.C.M. SIM S.p.A.;