# Analisi IPO "Mutuionline"

## Dati societari

Societa' **Mutuionline**
Nr. azioni offerte: 13,829 mln.
Intervallo prezzo: 4,55 - 6,05 Euro
Lotto Minimo: 600 azioni

**LA PAGELLA:**
- redditività: ★★★★
- solidità: ★★★★
- crescita: ★★★★
- rischio: ★

**Target Price DCF**
Valore Massimo: 4,53
Valore Medio: 3,97
Valore Minimo: 3,48

**Target Price EVA**
Valore Massimo: 4,53
Valore Medio: 3,97
Valore Minimo: 3,48

## Profilo Societario

Il Gruppo MutuiOnline è attivo nel mercato italiano della distribuzione di prodotti di credito a privati e famiglie e nel mercato italiano dei servizi strumentali alla concessione di finanziamenti erogati da banche ed intermediari finanziari. In particolare, il Gruppo è uno degli operatori leader nel mercato italiano della distribuzione di prodotti di credito tramite Internet e telefono (Canali Remoti), offerti dagli Istituti Finanziari agli Utenti Finali e ricopre una posizione di primo piano nel mercato italiano dei servizi di outsourcing per processi di credito.

## Analisi IPO Mutuionline

L'IPO di Mutuionline prevede solo la cessione di azioni da parte degli azionisti esistenti, questo in considerazione della posizione finanziaria netta positiva e della capacità di far fronte alla crescita endogena con le risorse generate dalla gestione corrente. Nello scorso esercizio sono stati pagati divdendi per 1,305 milioni di Euro che corrisponderebbero ad un rendimento (yield) calcolato sulla base del valore medio della forchetta di prezzo dello 0,6%.

## Dati Finanziari

| | 2004 | var % | 2005 | var % | 2006 |
|---|---|---|---|---|---|
| | 31 Dic. '04 | '04 vs '05 | 31 Dic. '05 | '05 vs '06 | 31 Dic. '06 |
| Totale Ricavi | 7,789 | 69,69% | 13,217 | 65,26% | 21,842 |
| Margine operativo lordo | 3,046 | 82,93% | 5,572 | 72,77% | 9,627 |
| *Ebitda margin* | 39,106 | | 42,158 | | 44,076 |
| Margine operativo netto | 2,29 | 100,79% | 4,598 | 85,30% | 8,52 |
| *Ebit Margin* | 29,40 | | 34,79 | | 39,01 |
| Risultato Ante Imposte | 2,308 | 101,17% | 4,643 | 85,46% | 8,611 |
| *Ebt Margin* | 29,63 | | 35,13 | | 39,42 |
| Risultato Netto | 1,996 | 99,70% | 3,986 | 29,35% | 5,156 |
| *E-Margin* | 25,63 | | 30,16 | | 23,61 |
| | 2004 | var % | 2005 | var % | 2006 |
| | 31 Dic. '04 | '04 vs '05 | 31 Dic. '05 | '05 vs '06 | 31 Dic. '06 |
| PFN (Cassa) | -3,054 | -186,48% | 2,641 | -138,43% | -1,015 |
| Patrimonio Netto | 5,9 | -56,47% | 2,568 | 150,90% | 6,443 |
| Capitale Investito | 3,072 | 78,94% | 5,497 | 6,17% | 5,836 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| ROE | 33,83 | 155,22 | 80,02 |
| ROCE | 74,544 | 83,646 | 145,99 |

**Commento ai dati di bilancio**
Nel triennio 2004-2006 Mutuionline ha registrato un notevole incremento del fatturato (+180%) mentre il margine sulle vendite (MOL) è cresciuto del 216% grazie ad un miglioramento dei margini di circa 5 punti; il risultato operativo è quasi quadruplicato passando da 2,3 a 8,5 milioni di Euro mentre l'utile è aumentato del 158% a 5,16 milioni di Euro. Nel periodo in questione gli indicatori di redditività si confermano su livelli molto elevati con il ROE che si posiziona oltre quota 80% e il ROI oltre il 145%; a livello patrimoniale si registra una posizione finanziaria netta positiva.

**Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis**
Per la valutazione di Mutuionline sono state formulate le seguenti ipotesi:

- tasso di crescita dei ricavi decrescente dal 30% del 2007 al 20% del 2008 e 10% del 2009 con successiva stabilizzazione al 5% di lungo periodo;
- margini lordi sulle vendite in progressiva flessione (-1 punto annuo fino al 39% del 2011 ed anni successivi);
- tasso di rotazione delle immobilizzazioni in progressiva riduzione verso i valori medi dell'ultimo triennio (con una redditività del capitale investito di lungo periodo del 86%);
- tax rate stabile al 40%

Il risultato del metodo secondo i flussi di cassa scontati - Eva si situa su un valore di 3,97 Euro (al di sotto del prezzo minimo della forchetta) tuttavia, ipotizzando un diverso andamento dei ricavi, si giunge a risultati che vanno da 4,53 Euro (ipotesi ottimistica) a 3,48 Euro (ipotesi pessimistica) come evidenziato nell'immagine seguente (nella quale la linea rossa rappresenta il valore medio dell'intervallo di prezzo).

**Sensitivity Analysis Mutuionline**

**Disclaimer**
Le presenti informazioni sono state redatte con la massima perizia possibile in ragione dello stato dell'arte delle conoscenze e delle tecnologie; la loro accuratezza e la loro affidabilita' non sono comunque in alcun modo e forma fonte di responsabilita' da parte di Evaluation.it ne' di alcuno. Tutte le informazioni pubblicate NON devono essere considerate un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di valori mobiliari, ma vogliono svolgere una funzione di supporto per l'investitore, che rimane totalmente responsabile delle proprie operazioni. Le informazioni fornite sono inoltre frutto di notizie ed opinioni che possono essere modificate in qualsiasi momento e senza alcun preavviso. In ogni caso Evaluation.it non si ritiene responsabile nei confronti di alcun utente o terze parti di eventuali danni diretti o indiretti dovuti ad un uso improprio delle informazioni fornite o da eventuali inesattezze o non completezza nelle informazioni e nei dati.

Analisi a cura degli analisti di evaluation.it

**DISCLAIMER**
Questa pubblicazione (la "Pubblicazione") è stata preparata da Claudio Guerrini (l'"Autore") con l'ausilio del software Step 3+ sviluppato da Evaluation.it Srl.

La Pubblicazione è stata elaborata in maniera autonoma e indipendente e senza la collaborazione della società oggetto di analisi (la "Società") o di altra società alla medesima legata da rapporti di partecipazione o controllo. La Pubblicazione ha scopo meramente informativo e, pertanto (i) non rappresenta, né può essere interpretata come, un'offerta o una sollecitazione ad acquistare, sottoscrivere o vendere prodotti o strumenti finanziari emessi o che saranno emessi dalla Società, o ad eseguire altre operazioni relative a tali prodotti o strumenti e (ii) non deve in alcun modo essere considerata idonea a sostituirsi all'autonomo giudizio di investimento dei potenziali destinatari.

Questa Pubblicazione è destinata alla distribuzione ed all'uso esclusivo delle persone che sono controparti ammissibili o clienti professionali, vale a dire persone che hanno esperienza professionale in investimenti, che sono persone autorizzate o persone esenti ai sensi del Financial Services and Markets Act 2000 e COBS 4.12 del New Conduct of Business Sourcebook del FCA.

Per i residenti in Italia, questo documento è destinato alla distribuzione solo presso i clienti professionali e le controparti qualificate come definite nel Regolamento Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successive modificazioni ed integrazioni. Né Evaluation.it Srl, né alcuno dei suoi soci o dipendenti, ivi incluso l'Autore, garantiscono alcun risultato specifico per quanto riguarda le informazioni contenute nella presente Pubblicazione e declinano pertanto ogni responsabilità, diretta o indiretta, per gli eventuali danni, perdite, costi, spese o minori guadagni derivanti o comunque connessi con i contenuti della medesima. Ogni decisione di investimento/disinvestimento è di esclusiva responsabilità della parte destinataria della Pubblicazione, che è tenuta a svolgere autonome valutazioni sulla Società e sugli strumenti finanziari a cui è fatto riferimento nella Pubblicazione e ad assumere le proprie decisioni di investimento in modo autonomo e senza fare indebito affidamento sui contenuti della Pubblicazione.

Le informazioni, le stime e le opinioni contenute nella presente Pubblicazione si basano su informazioni messe a disposizione del pubblico dalla Società (bilanci annuali e infrannuali, comunicati stampa, presentazioni aziendali, documento di ammissione) o altrimenti disponibili al pubblico in quanto elaborate da siti di informazione finanziaria o dalla stampa periodica.

Nonostante Evaluation.it Srl ritenga che tali fonti siano attendibili, essa non si assume alcuna responsabilità per quanto riguarda la completezza, accuratezza o l'esattezza di tali informazioni e fonti.

Le informazioni, le stime e le opinioni contenute nel presente documento si riferiscono alla data della Pubblicazione e non vi è alcuna garanzia che i risultati e le performance future della Società siano coerenti con tali informazioni, stime e opinioni. Evaluation.it Srl non ha alcun obbligo di aggiornare o modificare la presente Pubblicazione, né di dare avviso del suo eventuale ritiro.

Inoltre, le informazioni, le stime e le opinioni espresse in questa Pubblicazione possono essere soggette a modifiche e/o aggiornamenti, sulla base delle informazioni nuove e/o ulteriori disponibili, senza che ne sia dato avviso ai destinatari. Né la presente Pubblicazione, né alcuna copia di essa, possono essere riprodotti, direttamente o indirettamente, né distribuiti a terzi.

Evaluation.it Srl ha ultimato la Pubblicazione alla data indicata nell'intestazione del presente documento. La Pubblicazione potrà essere oggetto di aggiornamento periodico, con una frequenza che dipenderà dal verificarsi di circostanze di fatto rilevanti (eventi societari, modifiche normative e regolamentari ecc.).

**CERTIFICAZIONI DELL'AUTORE**
L'Autore che ha predisposto la Pubblicazione, il cui nome è riportato nell'intestazione del presente documento, dichiara che:

a) le opinioni espresse sulla Società riflettono accuratamente la sua opinione personale, obiettiva ed indipendente;
b) non è previsto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni ivi espresse;
c) né l'Autore né qualsiasi altra persona della sua famiglia operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione della Società;
d) l'Autore non riceve bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

**NOTE METODOLOGICHE**

I Valori (o fair value) comunicati nella Pubblicazione sono basati sui metodi "discounted cash flow" ed "economic value added" nel caso di società industriali e di servizi ed "excess return" e "dividend discount model" per le società bancarie e assicurative. Qualsiasi sia il metodo di valutazione, si sottolinea che vi è il rischio concreto che il prezzo del titolo non si adegui al valore ipotizzato nella ricerca. I principali fattori di rischio includono imprevisti cambiamenti dell'andamento generale dell'economia, dei mercati finanziarie e nello scenario competitivo e nel livello della domanda per i prodotti della Società. Tali cambiamenti possono essere comportati, a titolo di esempio, da cambiamenti nei valori sociali, cambiamenti nei livelli di tassazione, dei tassi di cambio valute o nella regolamentazione. Tutti i prezzi sono riportati come prezzi di chiusura di mercato se non indicato diversamente.

**RATING STOCK**

I giudizi di "Strong Buy", "Buy", "Hold", "Reduce" e "Sell" si basano sul rapporto tra Valore risultante dall'analisi (V) e Prezzo di mercato del titolo (P) alla dalla data di valutazione (indicata nell'intestazione di questa Pubblicazione). I rating azionari e le valutazioni sono emessi in termini assoluti, non relativi alla performance del mercato.

Casi possibili:
STRONG BUY: rapporto V/P > 1,4;
BUY: rapporto V/P compreso tra 1,15 e 1,4;
HOLD: rapporto V/P compreso tra 0,85 e 1,15;
REDUCE: rapporto V/P compreso tra 0,6 e 0,85;
SELL: rapporto V/P < 0,6;

Il prezzo delle azioni indicato è il prezzo di riferimento del primo giorno di mercato aperto antecedente alla data dell'analisi indicata nell'intestazione di questa Pubblicazione.