

Analisi Mediolanum

Introduzione

Nonostante quoti a sconto rispetto ai principali comparables Mediolanum sembra in linea con il fair value, il titolo è più che triplicato negli ultimi tre anni e sconta già scenari molto ottimistici.

Dati Societari

Azioni in circolazione: 737,437 mln.
Capitalizzazione: 5.567,65 mln. EURO

Pagella

Redditività : ★★★★★

Solidità : ★★★★★

Crescita : ★★

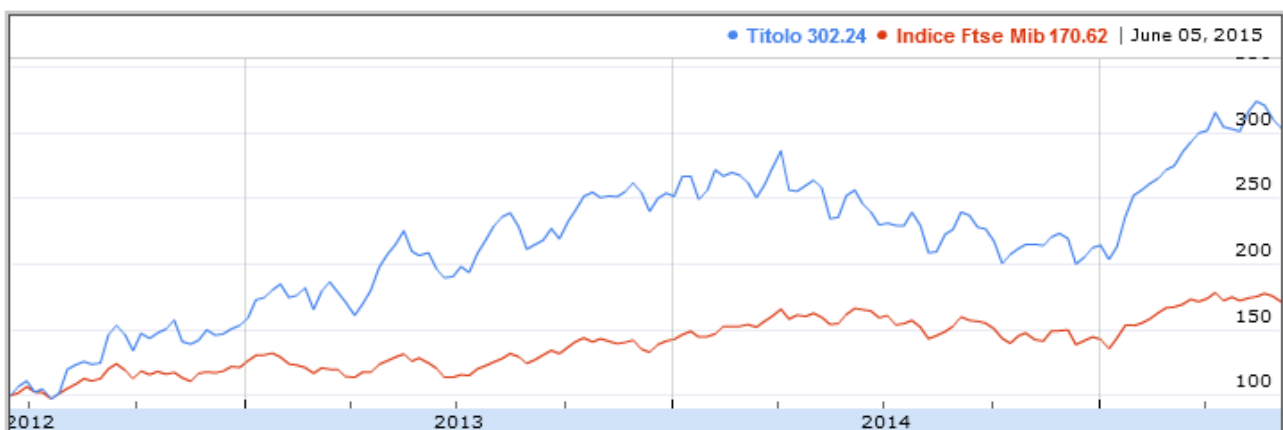
Rischio : ★★

Rating : HOLD

Profilo Societario

Il Gruppo Mediolanum è uno dei principali players sul mercato del risparmio gestito italiano. La strategia del Gruppo si fonda sulla Consulenza Globale: la presenza, cioè, di un professionista in grado di soddisfare in modo globale i bisogni della clientela. Le linee di business in cui è attiva la società sono: previdenza, investimenti, finanziamenti, servizi bancari e protezione. Mediolanum ha esportato il suo modello di gestione del risparmio anche all'estero, operando nei seguenti paesi: Spagna, Germania, Austria, Irlanda e Lussemburgo.

Analisi titolo Mediolanum



Le azioni Mediolanum fanno parte del paniere FTSE/Mib e rientrano nel segmento Blue Chips

Mediolanum mostra una rischiosità superiore alla media del mercato (beta maggiore di 1) riflettendo la dipendenza dei ricavi dall'andamento dei mercati finanziari.

Negli ultimi 3 anni il titolo Mediolanum ha registrato una performance molto positiva (+202,2%) nettamente migliore del +70,6% dell'indice FTSE Mib; il trend è stato positivo fino ad aprile 2014, arrivando a guadagnare oltre il 180%; successivamente è iniziata una correzione durata fino a inizio 2015 seguita da un nuovo impulso rialzista che ha portato a nuovi massimi di periodo ma che sembra essersi arrestato nelle ultime settimane.

Dati Finanziari

	2012	var %	2013	var %	2014
Margine di Interesse	497,37	-14,58	424,88	-16,26	355,78
Margine di Intermediazione	-48,62	-118,70	9,09	91,77	17,44
Risultato di Gestione	532,30	6,51	566,96	-15,06	481,59
% sul margine di intermed.	-1.094,92	----	6.235,83	----	2.762,02
Risultato Ante Imposte	500,58	8,69	544,06	-16,76	452,89
% sul margine di intermed.	-1.029,69	----	5.983,97	----	2.597,47
Utile di Esercizio	351,02	-4,11	336,58	-4,74	320,62
% sul margine di intermed.	-722,05	----	3.701,94	----	1.838,82
Totale Attivo	36.048,83	3,53	37.321,45	14,00	42.547,86
Patrimonio Netto	1.420,45	16,22	1.650,79	9,85	1.813,35
ROE	24,71	----	20,39	----	17,68

Commento ai dati di bilancio

Nel periodo 2012-2014 Mediolanum ha mostrato una diminuzione del margine di interesse del 28,5% mentre il margine di intermediazione è aumentato del 2,7% grazie al buon andamento delle commissioni. In calo il risultato di gestione a -9,5% ed il risultato netto (-8,7%); la redditività del capitale (ROE) è diminuita di sette punti al 17,7%.

Ultimi Sviluppi : nel I trimestre del 2015 i ricavi sono passati da 340,8 a 465,7 milioni (+36,6%) grazie soprattutto alla crescita delle commissioni (+61,3% a 387,9 milioni), crescita di quasi il 70% per l'utile netto a 137,4 milioni.

Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Mediolanum	17,37	3,07	3,58%
Azimut	38,67	5,60	3,14%
Banca Generali	22,90	6,87	3,08%
Anima	28,05	3,37	2,10%

Commento : tra le principali aziende italiane operanti nel settore del risparmio gestito Mediolanum risulta la più a buon mercato sia sulla base del rapporto Price/Earnings (Prezzo/Utili) che del Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile) mentre il rendimento da dividendi, superiore al 3,5%, è il più elevato tra le aziende considerate.

Plus e Minus

Opportunità : crescita del segmento del risparmio gestito e previdenziale alla luce dei bassi rendimenti dei titoli di stato

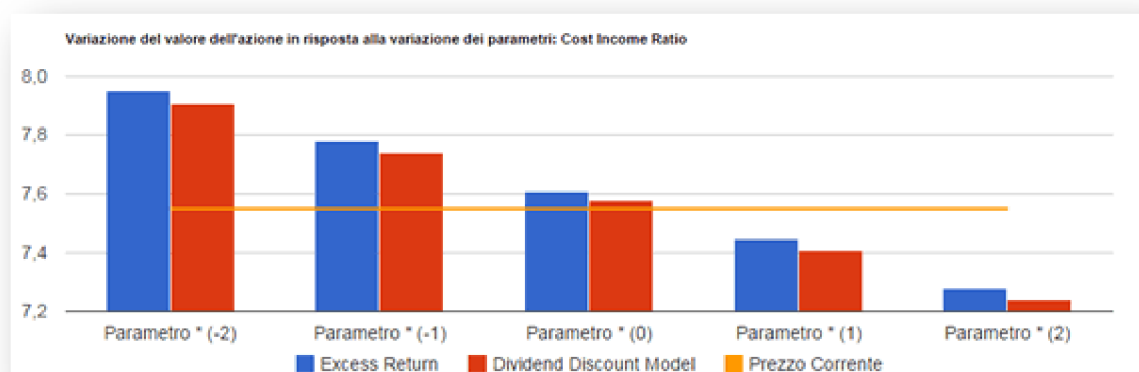
Rischi : possibile revisione delle modalità di calcolo delle commissioni di performance a livello europeo

Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

Nell'applicazione del metodo del dividend discount model e dell'excess return si sono ipotizzati:

- una crescita delle attività al 9% nel 2015 che passa gradualmente al 3% di lungo periodo;
- una crescita delle commissioni al 15% nel 2015 che scende al 5% nel 2016 e 4% nel 2017 per assestarsi al 3% nel lungo periodo;
- una riduzione del cost income ratio dal 50% del 2015 al 46% del 2019 e successivi;
- un'incidenza degli accantonamenti su crediti stabile sui valori del 2014;

Infine si prevede un tax rate stabile al 29% ed un payout stabile al 60%; i risultati del modello convergono su un valore per azione di 7,6 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,16 Euro per ogni punto in meno (in più) del cost income ratio come mostrato nella figura seguente.



Dati prospettici

Anno di valutazione	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Attivo						
Attività fruttifere di interessi	41.255,34	44.968,32	47.216,74	49.105,41	50.578,57	52.095,93
Attività non finanziarie	374,43	408,13	428,53	445,67	459,04	472,81
Altre attività finanziarie	918,09	1.000,72	1.050,75	1.092,78	1.125,57	1.159,33
Totale attivo	42.547,86	46.377,16	48.696,02	50.643,86	52.163,18	53.728,07
Passivo						
Passività onerose	24.257,05	26.461,20	27.726,59	28.751,83	29.502,44	30.271,52
Passività non onerose	16.477,46	17.960,43	18.858,45	19.612,79	20.201,17	20.807,21
Patrimonio Netto	1.813,35	1.955,53	2.110,98	2.279,24	2.459,57	2.649,34
Totale Passivo	42.547,86	46.377,16	48.696,02	50.643,86	52.163,18	53.728,07
Conto Economico						
Interessi attivi	594,96	629,56	708,25	785,69	859,84	885,63
Interessi passivi	239,18	277,84	318,86	359,4	398,28	408,67
Margine di interesse	355,78	351,71	389,4	426,29	461,55	476,97
Commissioni	612,58	704,47	739,69	769,28	792,36	816,13
Proventi Finanziari	17,44	10	11	12	13	14
Margine di intermediazione	985,8	1.066,18	1.140,09	1.207,57	1.266,91	1.307,09
Costi Operativi	504,21	533,09	558,64	579,63	595,45	601,26
Risultato di Gestione	481,59	533,09	581,44	627,93	671,46	705,83
Accantonamenti	28,85	32,46	34,09	35,45	36,51	37,61
Componenti Straordinari	0,16	0	0	0	0	0
Risultato lordo	452,89	500,63	547,36	592,48	634,95	668,22
Imposte	132,28	145,18	158,73	171,82	184,13	193,78
Utile di Esercizio	320,62	355,44	388,62	420,66	450,81	474,44
* di cui utile di terzi	0	---	---	---	---	---
Utile netto	320,62	---	---	---	---	---
Flussi Cassa						
Variazione Attività	---	3.829,31	2.318,86	1.947,84	1.519,32	1.564,90
Variazione Passività non onerose	---	1.482,97	898,02	754,34	588,38	606,04
Utile	---	355,44	388,62	420,66	450,81	474,44
Fabbisogno finanziario lordo	---	1.990,89	1.032,21	772,84	480,12	484,42
Dividendi	---	213,27	233,17	252,4	270,49	284,66
Fabbisogno finanziario netto	---	2.204,16	1.265,39	1.025,24	750,61	769,09
Indici						
ROE %	---	19,6	19,87	19,93	19,78	19,29
Redditività impieghi %	---	1,4	1,5	1,6	1,7	1,7
Costo della raccolta %	---	1,05	1,15	1,25	1,35	1,35
Cost Income Ratio %	---	50	49	48	47	46
Incidenza accantonamenti %	---	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07

Tax rate %	---	29	29	29	29	29
Crescita Attività	---	9	5	4	3	3
Crescita Commissioni	---	15	5	4	3	3
Payout	---	60	60	60	60	60

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 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.