

Analisi Mediolanum

Introduzione

Mediolanum ritorna a livelli di utile e redditività pre-crisi e mostra di avere spazi di apprezzamento, le azioni risultano a sconto se comparate a quelle dei principali comparables del settore del risparmio gestito

Dati Societari

Azioni in circolazione: 732,90 mln.

Capitalizzazione: 2.474,29 mln. Euro

Pagella

Redditività : ★★★★★

Solidità : ★★★★★

Crescita : ★★★★★

Rischio : ★★

Rating : BUY

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 positiva (+17,9%) contro il -32,6% dell'indice FTSE Mib; il titolo ha saputo contenere le perdite nella fase negativa dei mercati durata fino a marzo 2009 e più che raddoppiato le quotazioni nel successivo semestre raggiungendo i massimi di periodo ad ottobre dello stesso anno;

successivamente la tendenza è stata negativa fino ad agosto 2010 e sembra essere tornata positiva negli ultimi mesi.

Dati Finanziari

	2008	Var %	2009	Var %	2010
Premi emessi	2738,802	252,03 %	9641,484	-5,37 %	9123,547
in % su totale ricavi	-855,37		76,44		83,26
Altri ricavi	329,813	26,75 %	418,033	31,65 %	550,355
in % su totale ricavi	-103,01		3,31		5,02
Risultato Ante Imposte	22,606	1.039,53 %	257,603	18,56 %	305,408
in % su totale ricavi	-7,06		2,04		2,79
Risultato Netto	23,675	817,76 %	217,280	13,51 %	246,633
in % su totale ricavi	-7,39		1,72		2,25
Patrimonio Netto	813,517	21,99 %	992,418	4,41 %	1036,160
Totale Impieghi	13094,170	59,58 %	20895,124	2,85 %	21490,706
ROE	2,91		21,89		23,80

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2008-2010 Mediolanum ha mostrato un incremento dei premi emessi del 233% mentre gli altri ricavi sono cresciuti del 66,9% e l'utile da investimenti è passato da un rosso di oltre 3 miliardi ad un dato positivo di 1,28 miliardi. Più che decuplicati il risultato ante imposte e l'utile netto (riportatosi sopra i 200 milioni di euro dopo i minimi del 2008) ma entrambi in netto miglioramento sul 2008; la redditività del capitale (ROE) ritorna sui valori pre-crisi (sopra al 20%) dopo il minimo al 2,9% nel 2008.

Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Mediolanum	10,1	2,4	4,59%
Azimut	10,25	2,46	1,48%
Banca Generali	13,82	4,14	5,4%

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), buono anche il rendimento da dividendi, superiore al 4,5%.

Plus e Minus

Opportunità : il lancio del conto deposito InMediolanum e le altre iniziative commerciali presentate recentemente permetteranno di acquisire nuovi segmenti di clientela

Rischi : andamento avverso dei mercati finanziari

Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

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

- una crescita dei premi emessi e degli altri ricavi che passa dal -2% del 2011 al 3% di lungo periodo;

- una redditività degli investimenti stabile al 5% su tutto il periodo di previsione;
- un'incidenza degli oneri tecnici e delle spese gestionali stabili sui livelli del 2010;

Infine si prevede un tax rate stabile al 20% ed un payout in progressiva miglioramento al 60%; i risultati del modello convergono su un valore per azione di 4,7 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,4 Euro per ogni punto in più (in meno) del tasso di crescita dei premi emessi come mostrato nella figura seguente.

