

# Analisi IPO FinecoBank

## Dati Societari

**Azioni in circolazione:** 606,274 mln.

**Capitalizzazione:** 2.394,78 mln. EURO

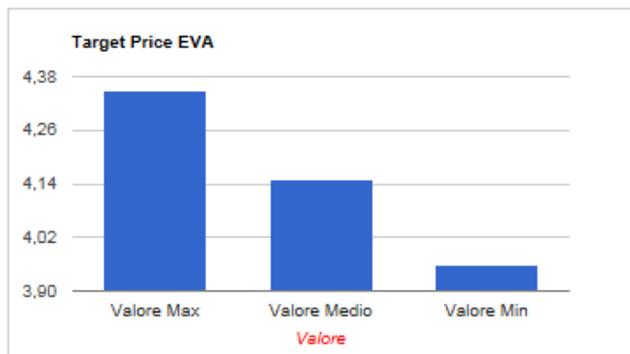
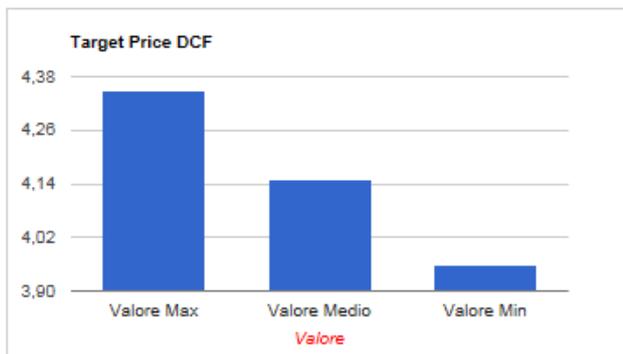
## Pagella

Redditività : ★★★★★

Solidità : ★★★★★

Crescita : ★★★★★

Rischio : ★★★★★



## Profilo Societario

FinecoBank è una banca diretta attiva in Italia nella prestazione integrata ad una clientela retail di una gamma completa di prodotti e servizi bancari e di investimento offerti tramite una struttura multicanale che include la propria rete di promotori finanziari, il proprio sito internet e alcune applicazioni per dispositivi mobile sviluppate a tale scopo, supportata dal contact center e dalle filiali del Gruppo UniCredit.

## Analisi IPO FinecoBank

Sulla base del multiplo Prezzo/Utile Normalizzato FinecoBank sarà collocata a valori compresi tra 20,5 e 25,8 (rispettivamente al minimo e massimo della forchetta di prezzo) che possono essere confrontati con una media di 19,2 di un campione di società europee operanti nel settore del risparmio gestito (comprendenti tra le altre anche le italiane Banca Mediolanum e Azimut), un multiplo di 26,7 derivante dalla media di un campione di banche dirette europee (che include anche Comdirect e Binck) ed un multiplo di 37,8 calcolato su un gruppo di broker internazionali (tra cui Charles Schwab e ETrade). Nel complesso il titolo sembra essere collocato a sconto anche se, restringendo il confronto ai soli comparables italiani, risulterebbe a premio.

## Dati Finanziari

	2011	var %	2012	var %	2013
Margine di Interesse	133,62	82,22	243,47	-25,95	180,28
Margine di Intermediazione	41,51	30,52	54,17	48,25	80,31
Risultato di Gestione	109,24	87,63	204,96	-19,39	165,21
% sul margine di intermed.	263,19	----	378,35	----	205,72
Risultato Ante Imposte	106,44	89,87	202,11	-19,88	161,93

	2011	var %	2012	var %	2013
% sul margine di intermed.	256,45	----	373,08	----	201,63
Utile di Esercizio	62,76	99,90	125,47	-32,08	85,22
% sul margine di intermed.	151,22	----	231,60	----	106,11
Totale Attivo	17.276,89	5,87	18.290,77	-3,33	17.682,20
Patrimonio Netto	377,24	18,62	447,47	-6,33	419,15
ROE	16,64	----	28,04	----	20,33

## Commento ai dati di bilancio

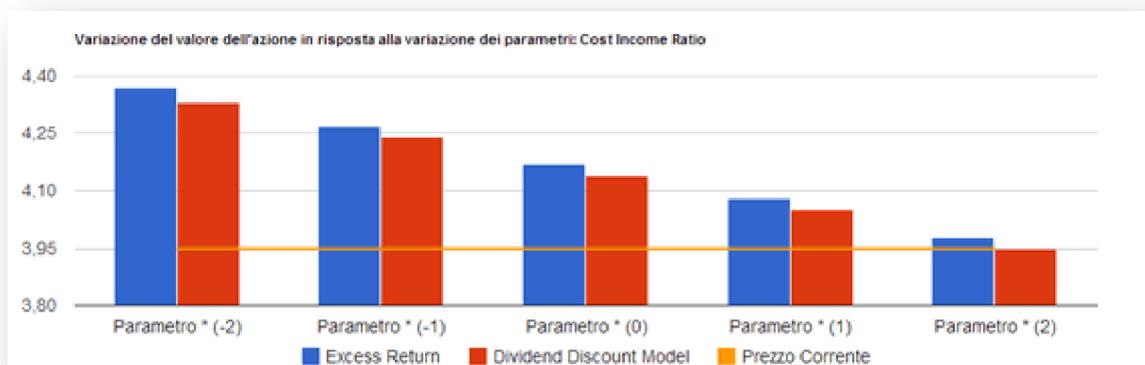
Nel triennio 2011-2013 FinecoBank ha registrato un incremento del margine di interesse del 34,9% a 180,3 milioni di Euro mentre le commissioni sono cresciute del 7,5% raggiungendo i 166,7 milioni. Il margine di intermediazione è aumentato del 29,4% a 427,3 milioni mentre il risultato di gestione ha beneficiato della riduzione di circa cinque punti del cost income ratio aumentando del 51,2% a 165,2 milioni); l'utile netto è cresciuto infine del 35,8% a 85,2 milioni. La redditività è migliorata di quasi quattro punti con il ROE che è passato dal 16,6% del 2011 al 20,3% del 2013.

## Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

Per la valutazione di FinecoBank sono state formulate le seguenti ipotesi:

- crescita delle attività che passa dal 6% del 2014 al 4% di lungo periodo;
- crescita delle commissioni al 13% nel 2014 in progressiva diminuzione fino al 4% di lungo periodo;
- cost income ratio in calo dal 55,5% del 2014 al 52% del 2018 e seguenti;
- tax rate stabile al 39% su tutto il periodo di previsione;
- payout in crescita dal 40% al 75%;

Il risultato dei metodi Excess Return e Dividend Discount Model si situa su un valore di 4,15 Euro (nella zona alta della forchetta di prezzo) tuttavia, ipotizzando un diverso andamento del cost income ratio, si giunge a risultati che vanno da 4,35 Euro (ipotesi ottimistica) a 3,96 Euro (ipotesi pessimistica) come evidenziato nell'immagine seguente (nella quale la linea arancione rappresenta il valore medio dell'intervallo di prezzo).



## **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.