

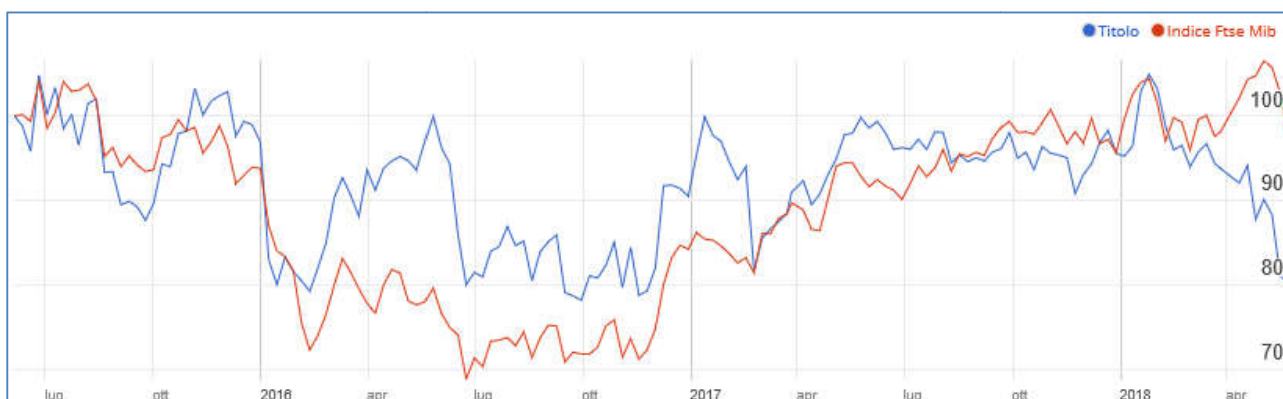
Analisi Banca Mediolanum

| | |
|--|--|
| <p>Dati Societari</p> <p>Azioni in circolazione: 740,256 mln.</p> <p>Capitalizzazione: 4.493,35 mln. EURO</p> | <p>Pagella</p> <p>Redditività : ★★★★★</p> <p>Solidità : ★★★★★</p> <p>Crescita : ★★★★★</p> <p>Rischio : ★★★★★</p> <p>Rating : BUY</p> |
|--|--|

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.

Andamento titolo



Le azioni Banca Mediolanum fanno parte del paniere FTSE/Mib e rientrano nel segmento Blue Chips. Banca Mediolanum mostra una rischiosità inferiore alla media del mercato (beta minore di 1) riflettendo il basso grado di correlazione del titolo con l'andamento del mercato finanziario nonostante

l'appartenenza ad un settore ciclico come quello bancario.

Negli ultimi 3 anni il titolo Banca Mediolanum ha registrato una performance del -19,6% nettamente inferiore al -2% dell'indice FTSE Mib; il titolo ha alternato fasi ribassiste e repentine risalite, ma mantenendo un trend decrescente, fino a dicembre 2014, in seguito si è verificata una ripresa dei corsi che ha permesso di recuperare le perdite e che è continuata fino a gennaio 2018; flessione di oltre il 20% negli ultimi quattro mesi.

Dati Finanziari

| Voci di bilancio | 2015 | var % | 2016 | var % | 2017 |
|----------------------------|----------|--------|----------|-------|----------|
| Margine di Interesse | 344,47 | -7,70 | 317,95 | -2,91 | 308,69 |
| Margine di Intermediazione | 1.150,45 | -8,33 | 1.054,61 | 4,23 | 1.099,18 |
| Risultato di Gestione | 578,56 | -17,08 | 479,74 | 3,25 | 495,31 |
| % sul margine di intermed. | 50,29 | ---- | 45,49 | ---- | 45,06 |
| Risultato Ante Imposte | 561,22 | -20,01 | 448,89 | -0,40 | 447,11 |
| % sul margine di intermed. | 48,78 | ---- | 42,56 | ---- | 40,68 |
| Utile di Esercizio | 438,61 | -10,28 | 393,53 | -3,44 | 379,99 |
| % sul margine di intermed. | 38,13 | ---- | 37,32 | ---- | 34,57 |

| Voci di bilancio | 2015 | var % | 2016 | var % | 2017 |
|------------------|-----------|-------|-----------|-------|-----------|
| Totale Attivo | 44.710,17 | -6,13 | 41.971,36 | 3,09 | 43.266,79 |
| Patrimonio Netto | 2.070,14 | 3,89 | 2.150,66 | 2,70 | 2.208,78 |
| ROE | 21,19 | ---- | 18,30 | ---- | 17,20 |

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2015-2017 Banca Mediolanum ha mostrato una diminuzione del margine di interesse del 10,4% mentre il margine di intermediazione è sceso del 4,5% in parte sostenuto dal buon andamento dei proventi finanziari. Flessione a due cifre per il risultato di gestione a -14,4% mentre il risultato netto è diminuito del 13,4%; la redditività del capitale (ROE) è scesa di 4 punti al 17,2%.

Ultimi Sviluppi : nel I trimestre del 2018 le commissioni nette sono salite a 162,4 milioni (+8,6%) mentre il margine di interesse è passato da 44,9 a 40,5 milioni. Il margine di contribuzione è salito del 9,9% a 218,9 milioni e l'utile netto è passato da 84,9 a 59,5 milioni (-29,9%).

Comparables

| Azienda | P/E | P/BV | Dividend Yield % |
|------------------|-------|------|------------------|
| Banca Mediolanum | 11,88 | 2,04 | 6,59% |
| Fincobank | 26,01 | 7,61 | 3,24% |
| Banca Generali | 13,31 | 3,69 | 5,46% |

| | | | |
|-------|-------|------|-------|
| Anima | 18,59 | 2,38 | 3,59% |
|-------|-------|------|-------|

Commento : tra le principali aziende italiane operanti nel settore del risparmio gestito Banca Mediolanum è quella più a buon mercato sia sulla base del rapporto Price/Earnings (Prezzo/Utili) che del Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile); il rendimento da dividendi, superiore al 6%, è il più elevato tra le aziende considerate.

Plus e Minus

Opportunità : la società è stata tra le più attive nel lanciare e collocare prodotti legati alla nuova normativa sui Piani Individuali di Risparmio (PIR) di cui dovrebbe beneficiare anche nell'anno in corso

Rischi : incertezza su eventuali revisioni nelle modalità di calcolo delle commissioni di performance e andamento negativo 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 delle attività che passa dal 7% del 2018 al 3% di lungo periodo;
- una crescita delle commissioni negativa nel 2018 che torna al segno più a partire dal 2019 stabilizzandosi al 3% dal 2021;
- una riduzione del cost income ratio dal 55,5% del 2018 al 54% del 2019 e successivi;

Infine si prevede un tax rate in crescita al 25% ed un payout di lungo periodo all'80%; i risultati del modello convergono su un valore per azione di 8,3 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,2 Euro per ogni punto in meno (in più) del cost income ratio come mostrato nella figura seguente.

