

L'AZIONE DELLA SETTIMANA

di **Alberto Nosari**

Gruppo MutuiOnline

Dati consolidati. Valori in migliaia di euro

	31/12/08 (1)	31/12/07
STATO PATRIMONIALE		
Attivo		
Immobilizzazioni materiali	262	237
Immobilizzazioni immateriali	3.055	3.683
Partecipazioni e altre attività non correnti	784	743
Totale attività non correnti	5.001	4.663
Rimanenze	189	1.906
Crediti e altre attività	10.292	13.456
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	23.483	11.344
Totale attività correnti	33.974	26.706
Totale attivo	38.975	31.369
Passivo		
Patrimonio netto	24.069	14.605
Fondi diversi	1.344	795

	31/12/08 (1)	31/12/07
Tfr	842	500
Debiti finanziari e altre passività finanziarie		
di cui a lungo	5.689	6.935
Altri debiti e passività diverse	5.694	8.258
Totale passivo	38.975	31.369
CONTO ECONOMICO		
Ricavi	46.345	37.675
Ebitda (margine operativo lordo)(2)	22.773	17.778
Ebit (risultato operativo) (2)	21.860	16.762
Utile (perdita) netto del gruppo	14.765	9.737
Cash flow (utile+ammortamenti)	15.678	10.753
Grado di copertura		
Capitale investito netto	7.812	10.472
Patrimonio netto	24.069	14.605
Posizione finanziaria netta	16.457	4.133

	31/12/08 (1)	31/12/07
Indici di bilancio (%)		
Ros (2)	47,17	44,49
Roce	61,34	66,67
Altri dati		
Numero medio dipendenti	Nd	286
Payout (%)	Nd	37,21
Dati per azione e multipli di mercato (€) (3)		
Utile	0,374	0,246
Cash flow	0,397	0,272
Dividendo (4)	Nd	0,092
Patrimonio netto	0,609	0,370
Capitalizzazione totale (mln €)	109	173
Quotazione	2,796	4,375
Yield (%)	Nd	2,10
P/B	4,53	11,84
P/E	7,39	17,75
P/cash flow	8,96	16,08

(1) Resoconto intermedio approvato il 12/2/09. Il progetto di bilancio dell'esercizio 2008 sarà approvato dal Cda il 19/3/09; (2) il dato 2007 sconta oneri non ricorrenti di quotazione e ristrutturazione per 816.000 euro;

(3) il titolo è quotato dal 6/6/07; (4) il dato 2007 include 0,0417 euro di dividendo straordinario

Fonte: elaborazione Il Sole 24 Ore, Analisi mercati finanziari

MutuiOnline, ricavi 2009 stabili oltre i 45 milioni

Marco Pescarmona (in centro della foto) è Presidente e **Alessandro Fracassi** (a destra) è Ceo ed entrambi sono soci fondatori oltreché azionisti come **Stefano Rossini**, che è consigliere esecutivo e investor



L'Ebit tende a 20 milioni (-10%) e l'utile è in calo a circa 13 milioni rispetto ai quasi 15 del 2008

«Vogliamo continuare a crescere creando valore individuando e sviluppando nuove attività nell'ambito del credito alle famiglie». E questo in quanto, puntualizza Alessandro Fracassi, amministratore delegato e fondatore del gruppo MutuiOnline, «ci siamo conquistati posizioni di leadership nell'ambito della mediazione creditizia multi-marca poiché noi vendiamo on line prodotti di terzi e riceviamo una commissione se e solo se il mutuo è erogato».

Un business nato nel 1999 sulla base dell'intuizione di Fracassi e Marco Pescarmona (oggi presidente). Idea concretizzata nel 2000 con la costituzione di MutuiOnline grazie al sostegno di due società di venture capital: Nestor 2000 e Jupiter Venture. L'operatività scatta invece nella seconda metà del 2000 e dopo pochi mesi il business viene esteso ai prestiti personali tramite il canale internet.

Nel 2001 è stata poi avviata l'attività di «outsourcing sui processi di istruttoria dei mutui per conto di istituti finanziari e banche sulla base di tecnologia proprietaria». Un progetto che registra un'accelerazione nel 2002 quando nel gruppo entra Stefano Rossini, attuale azionista e top management, con il preciso manda-

Ricavi per divisione

Dati 2008

Broking (mediazione creditizia)

60%



Bpo (business process outsourcing)
40%

Ebit per divisione

Dati 2008

Broking (mediazione creditizia)

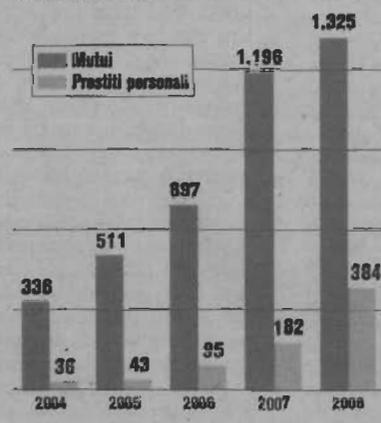
78%



Bpo (business process outsourcing)
22%

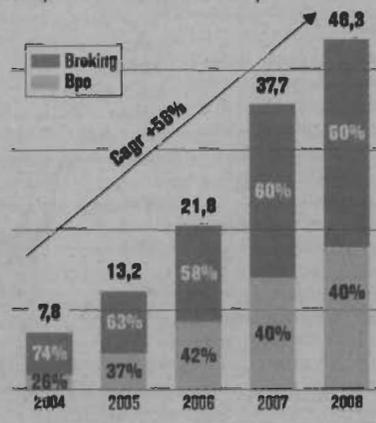
Finanziamenti intermediati - Broking

Dati in milioni di euro



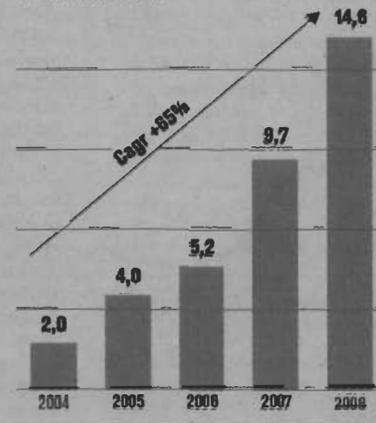
Evoluzione ricavi

Dati per divisione in milioni di euro



Evoluzione utile netto

Dati in milioni di euro



to di sviluppare l'attività di outsourcing. Il 2002 è importante anche perché è il primo esercizio che chiude con un utile di bilancio.

Nel contempo prosegue lo sviluppo dell'attività con l'estensione del business ad altri segmenti del credito alle famiglie nelle due aree d'affari: broking e outsourcing. Nel-

la prima area il business si estende progressivamente al prestito al consumo e alle carte revolving, transitando per la cessione del quinto dello stipendio (Cqs) oltreché con distribuzione di mutui attraverso il canale fisico e quindi con la creazione di una vera e propria rete. Novità anche nell'outsourcing di «processi

complessi di tipo commerciale e istruttoria a favore degli istituti finanziari» e relativi alle pratiche di mutuo gestite a distanza, ai prestiti contro cessione del quinto (Cqs) e alle carte di credito revolving. L'approdo in Borsa avviene invece nel 2007 quando i due citati fondi vedono il 35% del capitale a 5,6 euro. L'operazio-

ne migliora la visibilità e le potenzialità di sviluppo, che resta comunque organico e dovrebbe proseguire anche nel prossimo futuro proprio perché, come ricorda il presidente, «possiamo fare leva su alcuni vantaggi competitivi quali la gamma di un'offerta in grado di soddisfare le esigenze dei clienti a prezzi più

che interessanti, alla progressiva estensione nell'utilizzo dei canali telematici».

Ed è anche per tutto ciò che, prosegue Pescarmona, «siamo convinti di poter continuare a guadagnare quote di mercato anche in questo difficile 2009» proprio perché noi, aggiunge il presidente, «offriamo condizioni vantaggiose per il cliente, mentre cresce con intensità sempre più forte l'utilizzo dei canali internet nella scelta dell'opzione più consona alle diverse esigenze dei clienti potenziali».

Il tutto, conclude, grazie a una piattaforma complessa nella sua struttura, ma di semplice utilizzo per il cliente, che può così confrontare le diverse offerte per scegliere quella che soddisfa meglio le sue esigenze.

Ed è anche per questo che il gruppo è fiducioso di continuare a crescere nonostante gli effetti di una congiuntura che si conferma difficile causando una contrazione marcata nell'intermediazione di abitazioni, mentre al contrario aumentano le richieste di prestiti personali nelle diverse forme. Più complessa l'attività outsourcing poiché la crisi in atto potrebbe ridurre l'attività di alcuni importanti clienti. Nonostante ciò, comunque, come ricordato, il gruppo resta fiducioso sul futuro».

Il 2009 dovrebbe così presentare ricavi sostanzialmente stabili rispetto agli oltre 46 milioni attesi per il 2008, mentre dovrebbe flettere di circa il 10% l'Ebit, che dovrebbe tendere ai 20 milioni rispetto ai quasi 22 milioni attesi nel 2008. Dinamica riproposta a livello di saldi netti poiché l'utile 2009 dovrebbe collocarsi intorno ai 13 milioni e rispetto ai quasi 15 dello scorso anno.



Analisi tecnica

Andamento di prezzi e volumi del titolo MutuiOnline



Il contatto con le resistenze in area 3,65/70, massimi di novembre e linea di tendenza che scende dai top del giugno 2007, ha frenato l'ascesa di MutuiOnline, provocandone il ritorno sotto i 3 €. Il titolo dovrà ora dimostrare che la recente flessione **non** sia stata che una temporanea pausa del trend rialzista partito a dicembre, circostanza che troverebbe conferma oltre 3,20 per i target a 3,45 e 3,65/70 €. Oltre questi ultimi livelli spazio per un allungo più ampio verso 4,80. Negative discese sotto 2,60 introduttive a un affondo verso 2 €. A cura di FTA Online

Le prospettive

Le stime di consenso degli analisti

	Fatturato (min €)		Ebitda (min €)		Ebit (min €)		Utile netto (min €)		Utile per azione (€)		Dividendo per az. (€)		Target price (€)
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	
Minimo	45,1	51,8	19,5	22,7	18,7	21,9	12,7	14,8	0,320	0,360	0,292	0,250	5,000
Medio	46,0	54,6	20,3	25,8	19,4	24,5	12,8	16,3	0,321	0,409	0,324	0,296	5,333
Massimo	46,8	58,0	21,0	28,0	20,0	26,6	13,0	18,0	0,324	0,456	0,370	0,320	5,800

Fonte: FactSet

La fotografia

I numeri di MutuiOnline

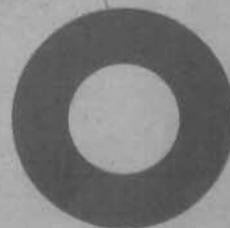
Società	Capitalizz. ai 9/3/09*	Eps 2009	P/e 2009	P/sales 2009 di mercato	Consensus
MutuiOnline	116	0,32	9,4	2,58	Comprare

*Milioni di euro; Eps=utile per azione; P/e=rapporto prezzo su utile; P/sales=rapporto prezzo su ricavi
Fonte: elaborazione Analisi mercati finanziari su dati di Consensus FactSet

Il gruppo MutuiOnline è attivo nel mercato italiano della distribuzione di prodotti di credito per privati e famiglie, in particolare tramite internet, e in quello dei servizi strumentali alla concessione di finanziamenti erogati da banche e intermediari finanziari. MutuiOnline è il primo "broker" di mutui in Italia e come tale non eroga direttamente i finanziamenti, ma mette in contatto i consumatori con circa 40 primarie banche italiane ed estere, che mettono a disposizione della clientela della società in analisi un'offerta mutui spesso a condizioni scontate e/o esclusive. MutuiOnline permette di confrontare le offerte delle banche convenzionate e di conoscere subito tutti i costi e le condizioni; le offerte vengono mostrate a confronto, secondo una "graduatoria" di costo. Per modello di business MutuiOnline è l'unica realtà italiana quotata, mentre i comparabili esteri non operano in Italia e hanno una segmentazione di business non omogenea.

I giudizi

Positivi
100%



Sovraperforma ma è ai minimi



Un leader molto solido con business in crescita

Il gruppo MutuiOnline ha sovraperformato il mercato e il settore di appartenenza anche perché il management ha messo a punto un modello di business dimostratosi vincente grazie al combinato dispiegarsi di più fattori: dal positivo andamento del mercato dei mutui negli scorsi anni alla progressiva estensione di internet e dell'online come strumenti per ricercare le formule di finanziamento più adeguate alle proprie esigenze. Il gruppo ha poi conquistato la leadership nei settori di operatività per la vasta gamma dell'offerta a condizioni competitive sul fronte dei finanziamenti, oltreché per la capacità di offrire buoni servizi in outsourcing a prezzi vantaggiosi.

■ **Leadership e potenzialità di crescita.** La società guidata da Alessandro Fracassi si è conquistata la leadership nel mercato dei mutui on line grazie alla progressiva estensione dell'utilizzo di internet e più in particolare del canale on line nella ricerca delle migliori opportunità per le esigenze di finanziamento. Un business partito con i mutui, dove ha beneficiato del positivo trend degli scorsi anni, e poi esteso ai prestiti personali nelle varie formule. Business con elevati potenziali di sviluppo.

■ **Management d'eccellenza.** Leadership conquistata grazie a un modello di business messo a punto da un vertice considerato di vera eccellenza dagli operatori. Un vertice che ha saputo coniugare l'alta tecnologia con la semplicità nell'utilizzo degli strumenti per mettere a disposizione dell'utente la formula più idonea alle diverse esigenze. Metodologia applicata anche all'area outsourcing dove «MutuiOnline offre attività di gestione dei processi di promozione o analisi dell'istruttoria a distanza per istituti finanziari».

■ **Solidità patrimoniale e generazione di cassa.** La società presenta un'elevata solidità finanziaria poiché può contare su un'alta generazione di cassa e su una posizione finanziaria netta attiva per oltre 16 milioni. E tutto ciò si combina con un modello di business a bassissimo rischio e caratterizzata da un fabbisogno di capitale contenuto oltreché di una tecnologia proprietaria mantenuta all'avanguardia.

MutuiOnline si mantiene intorno dei tre euro ed amplia la sovraperformance cumulata nei confronti dei Mibtel e del settore riportandola in prossimità dei massimi riscontrati nella primavera-estate dello scorso anno. Performance conseguita grazie alla capacità di tenuta di una società considerata più difensiva del comparto anche perché il modello di business messo a punto da un management definito di eccellenza si è dimostrato di successo grazie alla gamma dell'offerta e alla progressiva estensione dell'utilizzo di internet per la ricerca delle migliori opportunità anche per finanziamenti e mutui. Questo anche se i prezzi attuali sono inferiori del 55% circa rispetto al massimo di 6,64 euro del 7 giugno 2007. Un picco raggiunto a pochi giorni dall'approdo in Borsa avvenuto dopo il collocamento del 35% del capitale a 5,6 euro per azione che si è chiuso il 30 maggio 2007.

Il buy con target a 5,8 euro è confermato da Deutsche Bank perché «ci aspettiamo una forte crescita dell'attività core dell'intermediazione di mutui e prestiti on line oltreché dell'outsourcing per il back office sui mutui». Siamo positivi anche perché, concludono, «il dividend yield resterà elevato con il pay out pari al 100% dell'utile anche perché la struttura patrimoniale è più che solida, considerando che la liquidità supera i 16 milioni

e il fabbisogno di capitale è estremamente contenuto mentre la generazione di cassa resta elevata».

Il buy è riproposto anche da Equita, i cui analisti sottolineano «posizioni di leadership nei mercati dove opera grazie alla validità di un modello di business molto solido messo a punto da un management di eccellenza». Siamo positivi anche perché, aggiungono, «genera un elevato cash flow anche perché il business è a bassissima intensità di capitale». E tutto ciò, concludono, «senza considerare che le valutazioni attuali sono molto sacrificare e offrono un significativo upside».

Giudizi positivi sono espressi pure da Berenberg, che rilancia il buy con target price a 5,2 euro perché «è stata eccessivamente penalizzata ed è sottovalutata sui fondamentali considerando che ha dimostrato di sovraperformare il mercato di riferimento grazie alla maggiore penetrazione del business on line e all'ampia offerta di prodotti resa possibile da un modello di business che si è dimostrato vincente». Siamo positivi anche perché, concludono, «presenta una struttura patrimoniale molto solida poiché ha un'elevata generazione di cash flow e dispone di una cassa superiore ai 15 milioni, mentre le prospettive di sviluppo di medio termine sono molto buone anche per la divisione outsourcing».

L'indicazione d'acquisto è totalitaria

Il vertice



Congiuntura, consumi e tensioni sui margini

La congiuntura si profila oggettivamente difficile in questo 2009 e tutto ciò avrà riflessi sull'andamento del mercato dei mutui per l'acquisto dell'abitazione. Un mercato che già lo scorso anno ha manifestato evidenti sintomi di rallentamento, anche se MutuiOnline ha sovraperformato proprio perché sono aumentati in misura esponenziale gli utilizzatori dei canali internet. La società dovrà inoltre contrastare la tensione sui margini connessa pure all'eccessiva concentrazione dell'attività outsourcing su pochi clienti, che oltretutto hanno un elevato potere contrattuale, mentre il titolo soffre di una bassa liquidità per un basso flottante.

■ **Congiuntura e consumi.** L'avversa congiuntura si riflette sui consumi, che ristagnano anche se aumenta di pari passo la ricerca di strumenti di finanziamento per agevolare l'acquisto di beni in assenza di disponibilità finanziarie. Nel contempo il mercato della casa è di fatto bloccato poiché chi può rinviare l'acquisto in attesa di nuovi ribassi. Scenari non esaltanti, anche se MutuiOnline può beneficiare dell'aumento esponenziale degli utilizzatori dei canali internet.

■ **Concorrenza e tensioni sui margini.** Il settore potrebbe essere popolato da nuovi operatori che desiderano entrare in un business dimostratosi vincente e ciò potrebbe accentuare la tensione sui margini che già oggi si manifesta «nel business della distribuzione di prodotti di credito tramite canali remoti», ma più in particolare «nell'outsourcing per processi di credito», dove è limitato il numero dei clienti, che oltretutto detengono un potere contrattuale elevato.

■ **Flottante, liquidità e performance.** Il titolo ha sovraperformato il Mibtel e il settore anche se le quotazioni attuali sono ben al di sotto del prezzo di collocamento. Penalizzazione considerata ingiustificata dagli analisti che seguono il titolo, anche se gli stessi lamentano il basso flottante e la bassa liquidità; condizioni penalizzanti poiché allontanano gli investitori istituzionali e riducono l'interesse anche degli analisti in un contesto dove la comunicazione è al di sotto dei potenziali.



L'AZIONE DELLA SETTIMANA di Alberto Nosari

Gruppo MutuiOnline

Dati consolidati. Valori in migliaia di euro

	31/12/08 (1)	31/12/07
STATO PATRIMONIALE		
Attivo		
Immobilizzazioni materiali	262	237
Immobilizzazioni immateriali	3.955	3.583
Partecipazioni e altre attività non correnti	784	743
Totale attività non correnti	5.001	4.663
Rimanenze	199	1.906
Crediti e altre attività	10.292	13.456
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	23.493	11.344
Totale attività correnti	33.974	26.706
Totale attivo	38.975	31.369
Passivo		
Patrimonio netto	24.069	14.605
Fondi diversi	1.344	795

	31/12/08 (1)	31/12/07
CONTO ECONOMICO		
Tir	842	500
Debiti finanziari e altre passività finanziarie di cui a lungo	7.026	7.211
Altri debiti e passività diverse	5.689	6.935
Altri debiti e passività diverse	5.694	8.258
Totale passivo	38.975	31.369
CONTO ECONOMICO		
Ricavi	46.345	37.675
Ebitda (margine operativo lordo)(2)	22.773	17.778
Ebit (risultato operativo) (2)	21.860	16.782
Utile (perdita) netto del gruppo	14.765	9.737
Cash flow (utile+ammortamenti)	15.678	10.753
Grado di copertura		
Capitale investito netto	7.612	10.472
Patrimonio netto	24.069	14.605
Posizione finanziaria netta	16.457	4.133

	31/12/08 (1)	31/12/07
Indici di bilancio (%)		
Ros (2)	47,17	44,45
Roe	61,34	66,67
Altri dati		
Numero medio dipendenti	Nd	286
Payout (%)	Nd	37,21
Dati per azione e multipli di mercato (€) (3)		
Utile	0,374	0,246
Cash flow	0,397	0,272
Dividendo (4)	Nd	0,092
Patrimonio netto	0,609	0,370
Capitalizzazione totale (mln €)	109	173
Quotazione	2,760	4,375
Yield (%)	Nd	2,10
P/Pn	4,53	11,84
P/e	7,39	17,75
P/cash flow	6,96	16,08

(1) Resoconto intermedio approvato il 12/2/09. Il progetto di bilancio dell'esercizio 2008 sarà approvato dal Cda il 19/3/09; (2) il dato 2007 sconta oneri non ricorrenti di quotazione e ristrutturazione per 816.000 euro; (3) il titolo è quotato dal 6/6/07; (4) il dato 2007 include 0,0417 euro di dividendo straordinario
Fonte: elaborazione Il Sole 24 Ore, Analisi mercati finanziari

MutuiOnline, ricavi 2009 stabili oltre i 45 milioni

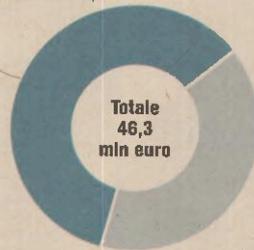
Marco Pescarmona (in centro della foto) è Presidente e Alessandro Fracassi (a destra) è Ceo ed entrambi sono soci fondatori oltreché azionisti come Stefano Ruffini, che è consigliere esecutivo e investor

Ricavi per divisione

Dati 2008

Broking (mediazione creditizia)

60%



Ebit per divisione

Dati 2008

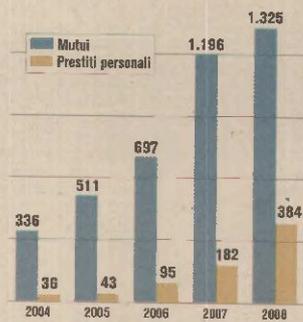
Broking (mediazione creditizia)

78%



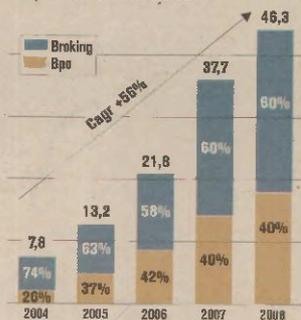
Finanziamenti intermediati - Broking

Dati in milioni di euro



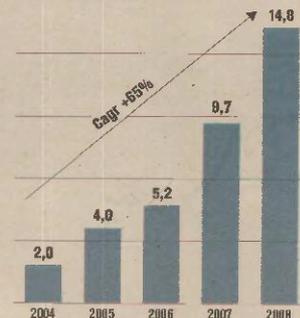
Evoluzione ricavi

Dati per divisione in milioni di euro



Evoluzione utile netto

Dati in milioni di euro





L'Ebit tende a 20 milioni (-10%) e l'utile è in calo a circa 13 milioni rispetto ai quasi 15 del 2008

«Vogliamo continuare a crescere creando valore individuando e sviluppando nuove attività nell'ambito del credito alle famiglie». E, questo in quanto, puntualizza Alessandro Fracassi, amministratore delegato e fondatore del gruppo MutuiOnline, «ci siamo conquistati posizioni di leadership nell'ambito della mediazione creditizia multi-marca poiché noi vendiamo on line prodotti di terzi e riceviamo una commissione se e solo se il mutuo è erogato».

Un business nato nel 1999 sulla base dell'intuizione di Fracassi e Marco Pescarmona (oggi presidente). Idea concretizzata nel 2000 con la costituzione di MutuiOnline grazie al sostegno di due società di venture capital: Nestor 2000 e Jupiter Venture. L'operatività scatta invece nella seconda metà del 2000 e dopo pochi mesi il business viene esteso ai prestiti personali tramite il canale internet.

Nel 2001 è stata poi avviata l'attività di «outsourcing sui processi di istruttoria dei mutui per conto di istituti finanziari e banche sulla base di tecnologia proprietaria». Un progetto che registra un'accelerazione nel 2002 quando nel gruppo entra Stefano Rossini, attuale azionista e top management, con il preciso manda-

to di sviluppare l'attività di outsourcing. Il 2002 è importante anche perché è il primo esercizio che chiude con un utile di bilancio.

Nel contempo prosegue lo sviluppo dell'attività con l'estensione del business ad altri segmenti del credito alle famiglie nelle due aree d'affari: broking e outsourcing. Nel-

la prima area il business si estende progressivamente al prestito al consumo e alle carte revolving, transitando per la cessione del quinto dello stipendio (Cqs) oltreché con distribuzione di mutui attraverso il canale fisico e quindi con la creazione di una vera e propria rete. Novità anche nell'outsourcing di «processi

complessi di tipo commerciale e istruttoria a favore degli istituti finanziari» e relativi alle pratiche di mutuo gestite a distanza, ai prestiti contro cessione del quinto (Cqs) e alle carte di credito revolving. L'approdo in Borsa avviene invece nel 2007 quando i due citati fondi cedono il 35% del capitale a 5,6 euro. L'operazio-

ne migliora la visibilità e le potenzialità di sviluppo, che resta comunque organico e dovrebbe proseguire anche nel prossimo futuro proprio perché, come ricorda il presidente, «possiamo fare leva su alcuni vantaggi competitivi quali la gamma di un'offerta in grado di soddisfare le esigenze dei clienti a prezzi più

che interessanti, alla progressiva estensione nell'utilizzo dei canali telematici».

Ed è anche per tutto ciò che, prosegue Pescarmona, «siamo convinti di poter continuare a guadagnare quote di mercato anche in questo difficile 2009» proprio perché noi, aggiunge il presidente, «offriamo condizioni vantaggiose per il cliente, mentre cresce con intensità sempre più forte l'utilizzo dei canali internet nella scelta dell'opzione più consona alle diverse esigenze dei clienti potenziali».

Il tutto, conclude, grazie a una piattaforma complessa nella sua struttura, ma di semplice utilizzo per il cliente, che può così confrontare le diverse offerte per scegliere quella che soddisfa meglio le sue esigenze.

Ed è anche per questo che il gruppo è fiducioso di continuare a crescere nonostante gli effetti di una congiuntura che si conferma difficile causando una contrazione marcata nell'intermediazione di abitazioni, mentre al contrario aumentano le richieste di prestiti personali nelle diverse forme. Più complessa l'attività outsourcing poiché la crisi in atto potrebbe ridurre l'attività di alcuni importanti clienti. Nonostante ciò, comunque, come ricordato, il gruppo resta fiducioso sul futuro».

Il 2009 dovrebbe così presentare ricavi sostanzialmente stabili rispetto agli oltre 46 milioni attesi per il 2008, mentre dovrebbe flettere di circa il 10% l'Ebit, che dovrebbe tendere ai 20 milioni rispetto ai quasi 22 milioni attesi nel 2008. Dinamica riproposta a livello di saldi netti poiché l'utile 2009 dovrebbe collocarsi intorno ai 13 milioni e rispetto ai quasi 15 dello scorso anno.



Sovraperforma ma è ai minimi

I punti di forza...



Un leader molto solido con business in crescita

Il gruppo MutuiOnline ha sovraperformato il mercato e il settore di appartenenza anche perché il management ha messo a punto un modello di business dimostratosi vincente grazie al combinato dispiegarsi di più fattori: dal positivo andamento del mercato dei mutui negli scorsi anni alla progressiva estensione di internet e dell'online come strumenti per ricercare le formule di finanziamento più adeguate alle proprie esigenze. Il gruppo ha poi conquistato la leadership nei settori di operatività per la vasta gamma dell'offerta a condizioni competitive sul fronte dei finanziamenti, oltreché per la capacità di offrire buoni servizi in outsourcing a prezzi vantaggiosi.

■ **Leadership e potenzialità di crescita.** La società guidata da Alessandro Fracassi si è conquistata la leadership nel mercato dei mutui on line grazie alla progressiva estensione dell'utilizzo di internet e più in particolare del canale on line nella ricerca delle migliori opportunità per le esigenze di finanziamento. Un business partito con i mutui, dove ha beneficiato del positivo trend degli scorsi anni, e poi esteso ai prestiti personali nelle varie formule. Business con elevati potenziali di sviluppo.

■ **Management d'eccellenza.** Leadership conquistata grazie a un modello di business messo a punto da un vertice considerato di vera eccellenza dagli operatori. Un vertice che ha saputo coniugare l'alta tecnologia con la semplicità nell'utilizzo degli strumenti per mettere a disposizione dell'utente la formula più idonea alle diverse esigenze. Metodologia applicata anche all'area outsourcing dove «MutuiOnline offre attività di gestione dei processi di promozione o analisi dell'istruttoria a distanza per istituti finanziari».

■ **Solidità patrimoniale e generazione di cassa.** La società presenta un'elevata solidità finanziaria poiché può contare su un'alta generazione di cassa e su una posizione finanziaria netta attiva per oltre 16 milioni. E tutto ciò si combina con un modello di business a bassissimo rischio e caratterizzata da un fabbisogno di capitale contenuto oltreché di una tecnologia proprietaria mantenuta all'avanguardia.

MutuiOnline si mantiene intorno dei tre euro ed amplia la sovraperformance cumulata nei confronti del Mibtel e del settore riportandola in prossimità dei massimi riscontrati nella primavera-estate dello scorso anno. Performance conseguita grazie alla capacità di tenuta di una società considerata più difensiva del comparto anche perché il modello di business messo a punto da un management definito di eccellenza si è dimostrato di successo grazie alla gamma dell'offerta e alla progressiva estensione dell'utilizzo di internet per la ricerca delle migliori opportunità anche per finanziamenti e mutui. Questo anche se i prezzi attuali sono inferiori del 55% circa rispetto al massimo di 6,64 euro del 7 giugno 2007. Un piccolo raggiunto a pochi giorni dall'approdo in Borsa avvenuto dopo il collocamento del 35% del capitale a 5,6 euro per azione che si è chiuso il 30 maggio 2007.

Il buy con target a 5,8 euro è confermato da Deutsche Bank perché «ci aspettiamo una forte crescita dell'attività core dell'intermediazione di mutui e prestiti on line oltreché dell'outsourcing per il back office sui mutui». Siamo positivi anche perché, concludono, «il dividend yield resterà elevato con il pay out pari al 100% dell'utile anche perché la struttura patrimoniale è più che solida, considerando che la liquidità supera i 16 milioni

e il fabbisogno di capitale è estremamente contenuto mentre la generazione di cassa resta elevata».

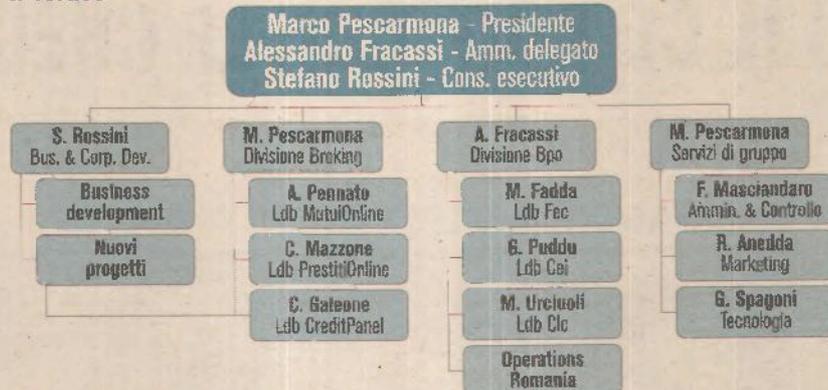
Il buy è riproposto anche da Equita, i cui analisti sottolineano «posizioni di leadership nei mercati dove opera grazie alla validità di un modello di business molto solido messo a punto da un management di eccellenza». Siamo positivi anche perché, aggiungono, «genera un elevato cash flow anche perché il business è a bassissima intensità di capitale». E tutto ciò, concludono, «senza considerare che le valutazioni attuali sono molto sacrificare e offrono un significativo upside».

Giudizi positivi sono espressi pure da Berenberg, che rilancia il buy con target price a 5,2 euro perché «è stata eccessivamente penalizzata ed è sottovalutata sui

fondamentali considerando che ha dimostrato di sovraperformare il mercato di riferimento grazie alla maggiore penetrazione del business on line e all'ampia offerta di prodotti resa possibile da un modello di business che si è dimostrato vincente». Siamo positivi anche perché, concludono, «presenta una struttura patrimoniale molto solida poiché ha un'elevata generazione di cash flow e dispone di una cassa superiore ai 15 milioni, mentre le prospettive di sviluppo di medio termine sono molto buone anche per la divisione outsourcing».

L'indicazione d'acquisto è totalitaria

Il vertice



Nota: Ldb=linea di business



Analisi tecnica

Andamento di prezzi e volumi del titolo MutuiOnline



Il contatto con le resistenze in area 3,65/70, massimi di novembre e linea di tendenza che scende dal top del giugno 2007, ha frenato l'ascesa di MutuiOnline, provocandone il ritorno sotto i 3 €. Il titolo dovrà ora dimostrare che la recente flessione altro non sia stata che una temporanea pausa del trend rialzista partito a dicembre, circostanza che troverebbe conferma oltre 3,20 per i target a 3,45 e 3,65/70 €. Oltre questi ultimi livelli spazio per un allungo più ampio verso 4,80. Negative discese sotto 2,60 introduttive a un affondo verso 2 €. A cura di FTA Online

La fotografia

I numeri di MutuiOnline

Società	Capitalizz. al 9/3/09*	Eps 2009	P/e 2009	P/sales 2009	Consensus di mercato
MutuiOnline	116	0,32	9,4	2,58	Comprare

*Milioni di euro; Eps=utile per azione; P/e=rapporto prezzo su utile; P/sales=rapporto prezzo su ricavi
Fonte: elaborazione Analisi mercati finanziari su dati di consensus FactSet

Il gruppo MutuiOnline è attivo nel mercato italiano della distribuzione di prodotti di credito per privati e famiglie, in particolare tramite internet, e in quello dei servizi strumentali alla concessione di finanziamenti erogati da banche e intermediari finanziari. MutuiOnline è il primo "broker" di mutui in Italia e come tale non eroga direttamente i finanziamenti, ma mette in contatto i consumatori con circa 40 primarie banche italiane ed estere, che mettono a disposizione della clientela della società in analisi un'offerta mutui spesso a condizioni scontate e/o esclusive. MutuiOnline permette di confrontare le offerte delle banche convenzionate e di conoscere subito tutti i costi e le condizioni; le offerte vengono mostrate a confronto, secondo una "graduatoria" di costo. Per modello di business MutuiOnline è l'unica realtà italiana quotata, mentre i comparabili esteri non operano in Italia e hanno una segmentazione di business non omogenea.

Le prospettive

Le stime di consenso degli analisti

	Fatturato (mln €)		Ebitda (mln €)		Ebit (mln €)		Utile netto (mln €)		Utile per azione (€)		Dividendo per az. (€)		Target price (€)
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009
Minimo	45,1	51,8	19,5	22,7	18,7	21,9	12,7	14,8	0,320	0,380	0,292	0,250	5,000
Medio	46,0	54,6	20,3	25,6	19,4	24,5	12,8	16,3	0,321	0,409	0,324	0,296	5,333
Massimo	46,8	58,0	21,0	28,0	20,0	26,6	13,0	18,0	0,324	0,456	0,370	0,320	5,800

Fonte: FactSet

I giudizi

Positivi
100%



...e quelli di debolezza

Congiuntura, consumi e tensioni sui margini

La congiuntura si profila oggettivamente difficile in questo 2009 e tutto ciò avrà riflessi sull'andamento del mercato dei mutui per l'acquisto dell'abitazione. Un mercato che già lo scorso anno ha manifestato evidenti sintomi di rallentamento, anche se MutuiOnline ha sovraperformato proprio perché sono aumentati in misura esponenziale gli utilizzatori dei canali internet. La società dovrà inoltre contrastare la tensione sui margini connessa pure all'eccessiva concentrazione dell'attività outsourcing su pochi clienti, che oltre tutto hanno un elevato potere contrattuale, mentre il titolo soffre di una bassa liquidità per un basso flottante.



■ **Congiuntura e consumi.** L'avversa congiuntura si riflette sui consumi, che ristagnano anche se aumenta di pari passo la ricerca di strumenti di finanziamento per agevolare l'acquisto di beni in assenza di disponibilità finanziarie. Nel contempo il mercato della casa è di fatto bloccato poiché chi può rinvia l'acquisto in attesa di nuovi ribassi. Scenari non esaltanti, anche se MutuiOnline può beneficiare dell'aumento esponenziale degli utilizzatori dei canali internet.

■ **Concorrenza e tensioni sui margini.** Il settore potrebbe essere popolato da nuovi operatori che desiderano entrare in un business dimostratosi vincente e ciò potrebbe accentuare la tensione sui margini che già oggi si manifesta «nel business della distribuzione di prodotti di credito tramite canali remoti», ma più in particolare «nell'outsourcing per processi di credito», dove è limitato il numero dei clienti, che oltretutto detengono un potere contrattuale elevato.

■ **Flottante, liquidità e performance.** Il titolo ha sovraperformato il Mibtel e il settore anche se le quotazioni attuali sono ben al di sotto del prezzo di collocamento. Penalizzazione considerata ingiustificata dagli analisti che seguono il titolo, anche se gli stessi lamentano il basso flottante e la bassa liquidità; condizioni penalizzanti poiché allontanano gli investitori istituzionali e riducono l'interesse anche degli analisti in un contesto dove la comunicazione è al di sotto dei potenziali.

