

EUR 9.55

BANCA IFIS

Accumulate

IF.MI/IF IM

Market capitalisation: EUR 323m

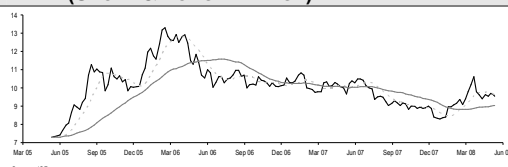
Other Financial Services

EUR	12/06	12/07	12/08e	12/09e
Total Revenue (m)	41	54	64	82
Pre-Provision Profit (PPP) (m)	25	31	38	49
Provisions (m)	-2	-3	-5	-7
Operating profit (OP) (m)	24	29	33	43
Earnings before tax (m)	24	29	33	43
Net profit (reported) (m)	15	20	23	29
Net profit (adj.) (m)	13	17	23	29
Shareholders equity (m)	108	133	165	183
Tier 1 Ratio	13.4%	14.2%	14.8%	12.2%
Cost/Income ratio	40.8%	41.2%	41.6%	41.0%
ROE (adj.)	12.6%	14.8%	15.6%	17.2%
NPL ratio (gross)	3.7%	3.7%	3.1%	2.3%
NPL coverage	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%
LIC/Avg. RWA	0.3%	0.3%	0.6%	0.6%
P/PPP	14.8	10.7	8.7	7.0
P/E (adj.)	29.7	19.2	14.7	12.0
P/BV	3.5	2.5	2.0	1.9
P/NAV	3.0	2.3	2.0	1.8
Dividend yield	2.2%	3.1%	3.3%	4.3%
PPPPS	0.75	0.92	1.10	1.36
EPS (adj.)	0.38	0.51	0.65	0.80
EPS (adj.) growth	-38.7%	36.0%	26.9%	22.9%
BVPS	3.76	4.33	4.87	5.41
NAVPS	3.76	4.33	4.87	5.41
DPS	0.25	0.30	0.32	0.41
Abs. Performances(12m,6m,3m,1m):	-1.2%	7.0%	4.4%	1.8%
12 month High/low: EUR10.79 / 7.99	Avg. Daily nb traded shares:41,400			

Main shareholders: La Scogliera 67.7%; Free float 30.4%; others 9.9%;

All share prices at 09/06/08.

PRICE (SHORT & LONG AVERAGE)



FINANCIAL CALENDAR

06 Aug 08: Q2/H1 08

Profile: Banca IFIS is an independent factor with a banking licence. It operates mainly in Italy but the management started in 2006 an expansion outside its domestic market through the set up of branches across Europe and the acquisition of a small operator in Poland, thus exploiting the opportunities offered by the de-location of both the Italian and Western European countries' industries. The growth in the domestic market has certainly benefited from an aggressive recruitment of commercial agents but also from the ongoing consolidation in the Italian banking industry which is limiting the access to the commercial banks' channel by the smaller businesses thus favouring factoring as an alternative financing source.

Plan to 2010 - Banca IFIS approved its first 3-year plan at beginning of March-08. The main targets are: 1) turnover doubling vs 2007, implying a 2007-2010 CAGR of 26%; 2) profit doubling vs 2007, implying a 2007-2010 CAGR of 26%; 3) margins, calculated as fees + interest income to turnover, ranging between 1.6% and 1.7%. Our forecasts are aligned with targets on the back of the management good credibility.

Q1 08 - results were strong with a selective underwriting but a turnover growth of just 1% with improving margin to 2%, significantly above consensus and our full year assumptions.

SWOT Analysis

STRENGTHS

- independence from banks
- comfortable capital adequacy
- proprietary commercial network

WEAKNESSES

- mono-product company
- low free float

OPPORTUNITIES

- consolidation in the Italian banking industry
- re-pricing of risk from US sub-prime mortgages crisis and implementation of Basel-II framework
- expansion in the CEE and entry in leasing

THREATS

- higher competition from banks
- higher cost of funding

Recommendation: factoring cannot be considered an anti-cyclical business if we analyse the historical sector data, however the re-pricing of risk following the US sub-prime mortgage crisis and the implementation of Basel-II framework in Europe this year is expected to support a positive momentum for factoring, the only business where the company operates at present. While the new loan volume targeted in the plan are in line with the growth path seen in the recent past, the plan does not seem to aggressively factor any possible upside from the above re-pricing, if we look at the margin assumptions, which are lower than historical margins before 2006 (1.7%-2%) when some one-off deals impacted the P&L top line.

The plan targets, aligned with our forecasts, imply a 2010 P/E of 8.5x on a fully diluted basis. This is a cheap multiple on historical basis and we note that Banca IFIS in relative terms has always traded at premium to traditional banks if we take into account that some multiples were inflated by M&A deals. There is no reason to narrow the historical spread but the low stock liquidity. On the contrary, from a fundamental standpoint, the expected resiliency of the company earnings could even justify a further relative appreciation. We confirm our target of EUR 11/sh, implying a 2010 P/E of 10.5x.

Target Price: EUR 11.00

Analyst(s)

Marco Cavalleri

+39 02 4344 4022

Banca Akros

marco.cavalleri@bancaakros.it



Il presente documento è stato distribuito da Banca Akros SpA ("Banca Akros") dal giorno 13 giugno 2008.

Banca Akros è una banca autorizzata anche alla prestazione di servizi di investimento appartenente al Gruppo Bipiemme Banca Popolare di Milano (il "Gruppo"), ed è soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Banca Popolare di Milano (la "Capogruppo"). La banca è iscritta all'albo delle Banche al n. 5328 ed è soggetta alla regolamentazione e alla vigilanza di Banca d'Italia e Consob. La banca ha prodotto il presente documento solo per i propri clienti professionali.

Banca Akros ha ai sensi degli artt. 69 quater e quinquies del Regolamento Consob in materia di Emittenti ("comunicazione al pubblico di interessi e di conflitti di interessi") - specifici interessi nei confronti di alcune società oggetto di analisi nel presente documento, in particolare citiamo:

- 1) **Anima SGR, Atlantia, Banca Italease, Fiera Milano, Reno De Medici e Viaggi del Ventaglio (il Gruppo di appartenenza di Banca Akros detiene una partecipazione superiore al 2%);**
- 2) Bca Italease (la Capogruppo è membro del patto di sindacato di Banca Italease);
- 3) Best Union Company (la Banca è specialist e ha partecipato al consorzio di collocamento dell'Offerta Pubblica Iniziale di azioni organizzato nel corso degli ultimi dodici mesi con il ruolo di Global Coordinator e Listing Partner);
- 4) Banca Ifis, Biesse, Cremonini, Negri Bossi, Prima Industrie, QF Investietico (la Banca è specialist) e Pierrel (la Banca è stata specialist fino al 20 dicembre 2007);
- 5) Aeffe, Bialelli, Cape Live, Damiani, Diasorin, Enia, Il Sole 24 Ore, Landi Renzo, Maire Tecnimont, Molmed, Piquadro, Pramac, RCF, RDB, Ross, SAT, Screen Service e Zignago Vetro (la Banca ha partecipato ai rispettivi consorzi di collocamento dell'Offerta Pubblica Iniziale di azioni, organizzati nel corso degli ultimi dodici mesi);
- 6) Enel (la Banca ha partecipato al consorzio di collocamento di obbligazioni quotate, organizzato nel corso del 2007);
- 7) Premafin (la Banca è stata Liquidity Provider fino al 16 aprile 2008);
- 8) Sopaf (la Banca ha assunto il ruolo di Global Coordinator del consorzio di collocamento e garante del prestito obbligazionario convertibile organizzato nel corso del 2007);
- 9) Cremonini (il 2 aprile 2008 il Consiglio di Amministrazione della società ha nominato Banca Akros nel ruolo di financial advisor dell'Emittente stessa ai fini della redazione della fairness opinion sul contenuto dell'Offerta e sulla congruità del corrispettivo proposto dagli Offerenti nell'ambito dell'Offerta Pubblica di Acquisto volontaria totalitaria sulle azioni ordinarie di Cremonini S.p.A., finalizzata alla revoca della quotazione delle azioni dal listino di Borsa Italiana S.p.A.).

Gli analisti di Banca Akros Marco Cavalleri, Andrea Devita, Paola Saglietti, Claudio Giacomio, Gabriele Gambarova, Giada Cabrino (soci AIAF), Francesco Previtara e Francesco Sala, che hanno redatto il presente documento, hanno maturato una significativa esperienza presso Banca Akros e altri intermediari. Gli analisti e i loro familiari non detengono Strumenti Finanziari emessi dall'Emittente, né svolgono ruoli di amministrazione, direzione o consulenza per l'Emittente, né gli analisti ricevono bonus, stipendi o altre forme di retribuzione correlate, direttamente o indirettamente, al successo di operazioni di investment banking.

Questo documento è stato redatto, oltre che da Banca Akros, dai partner ESN - European Securities Network (Bank Degroof, Caixa Banco de Investimento, Caja Madrid Bolsa SVB, CM - CIC Securities, Danske Markets Equities, Equinet AG, Investment Bank of Greece, NCB Stockbrokers Ltd, SNS Securities N.V.), di cui si riportano le informazioni ai sensi delle disposizioni Consob di attuazione dell'art. 114, comma 8 del D.Lgs 58/98 (TUF) ed in particolare ai sensi dell'art. 69 quinquies, comma 2, del Regolamento Emittenti, presso il sito internet di Banca Akros (si veda <http://bancaakros.webbank.it/pdf/4-RaccomandazioniBA31Mar2008IT.pdf>).

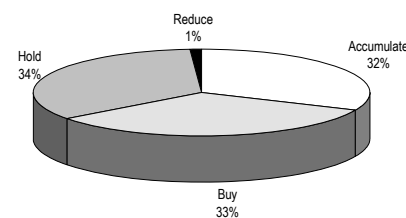
Le informazioni e le opinioni contenute in questo documento si basano su fonti ritenute attendibili. La provenienza di dette informazioni e il fatto che si tratti di informazioni già rese note al pubblico è stata oggetto di ogni ragionevole verifica da parte di Banca Akros. Banca Akros tuttavia, nonostante le suddette verifiche, non può garantire in alcun modo né potrà in nessun caso essere ritenuta responsabile qualora le informazioni alla stessa fornite, riprodotte nel presente documento, ovvero sulla base delle quali è stato redatto il presente documento, si rivelino non accurate, complete, veritiere ovvero corrette.

Il documento è fornito a solo scopo informativo; esso non costituisce proposta contrattuale, offerta o sollecitazione all'acquisto e/o alla vendita di strumenti finanziari o, in genere, all'investimento, né costituisce consulenza in materia di investimenti. Banca Akros non fornisce alcuna garanzia di raggiungimento di qualunque previsione e/o stima contenute nel documento stesso. Inoltre Banca Akros non assume alcuna responsabilità in merito a qualsivoglia conseguenza e/o danno derivante dall'utilizzo del presente documento e/o delle informazioni in esso contenute. Le informazioni o le opinioni ivi contenute possono variare senza alcun conseguente obbligo di comunicazione in capo a Banca Akros, fermi restando eventuali obblighi di legge o regolamentari.

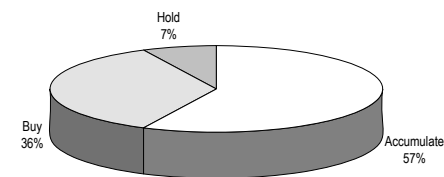
E' vietata la riproduzione e/o la ridistribuzione, in tutto o in parte, direttamente o indirettamente, del presente documento, non espressamente autorizzata.

Percentuale delle raccomandazioni al 31 marzo 2008

Tutte le raccomandazioni



Raccomandazioni su titoli in conflitto di interessi (*)



(*) Si informa che la percentuale degli emittenti in potenziale conflitto di interessi con Banca Akros è pari al 16% del totale degli emittenti oggetto di copertura