

Indicazione d'acquisto
BUY

Target Price

Azioni ordinarie DDM: 7,39 €

Azioni ordinarie ERM: 7,45 €

Azioni risparmio DDM: 4,37 €

Azioni risparmio ERM: 4,41 €

Informazioni sul titolo

Ultimo Prezzo: 6,43 Euro

Titoli in circolazione:

167,04 mln.

Capitalizzazione:

965,73 mln. €

Performance

1 m	3 m	6 m	12 m
-5,58%	-0,16%	-16,00%	-43,30%

Multipli

P/U	P/PN	Yield%
-1,35	0,51	6,22

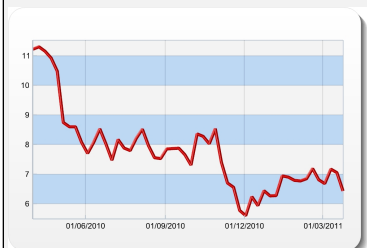
Pagella

Redditività ★

Crescita ★★

Rischio ★

Andamento dei prezzi



Profilo societario

Il Gruppo Fondiaria Sai è composto da oltre 100 società, controllate e collegate, attive non solo nei settori assicurativo, finanziario, bancario, ma anche immobiliare, agricolo, sanitario, dell'assistenza e dei servizi. Il Gruppo è fortemente radicato nel tessuto industriale e finanziario del paese e partecipa al capitale dei principali gruppi italiani quotati. Il Gruppo opera nel settore assicurativo con due Compagnie quotate in borsa, la Capogruppo Fondiaria-Sai, attraverso le rispettive divisioni Sai e Fondiaria, e Milano Assicurazioni S.p.A., presente sul territorio con la propria rete di agenzie e attraverso gli Agenti delle divisioni Nuova Maa, La Previdente e Italia. Fanno parte del Gruppo Fondiaria Sai anche altre Compagnie, tra cui: Siat, specializzata nell'assicurazione Trasporti, Sasa e Sasa Vita, Liguria Assicurazioni e Liguria Vita, Systema Assicurazioni, la compagnia dedicata alla distribuzione di prodotti assicurativi retail attraverso gli sportelli bancari ed Europa Tutela Giudiziaria, specializzata nell'offerta di servizi di Tutela Legale. Con circa 3.500 Agenzie, in cui operano più di 1.500 Promotori Finanziari, il Gruppo Fondiaria Sai conta sul qualificato apporto professionale di una vasta rete distributiva, presente su tutto il territorio nazionale. Oltre ai canali distributivi tradizionali il Gruppo opera nel settore assicurativo anche attraverso canali diretti con la Compagnia Dialogo dedicata al phone-assurance con prodotti auto, malattia e infortuni. Il Gruppo Fondiaria Sai ha inoltre sviluppato accordi di bancassurance con importanti istituti di credito che operano con oltre 3.500 sportelli bancari.

Dati Finanziari

	2008	var %	2009	var %	2010
Premi emessi	11.153,55	6,59	11.888,74	5,86	12.585,30
in % su totale ricavi	92,23		84,48		89,69
Utili da Investimenti	423,09	247,30	1.469,37	-41,34	861,89
in % su totale ricavi	3,50		10,44		6,14
Altri ricavi	517,10	38,21	714,70	-18,09	585,40
in % su totale ricavi	4,28		5,08		4,17
Risultato Ante Imposte	174,49	-400,56	-524,45	91,81	-1.005,96
in % su totale ricavi	1,44		-3,73		-7,17
Risultato Netto	87,41	-491,94	-342,59	109,46	-717,58
in % su totale ricavi	0,72		-2,43		-5,11
Patrimonio Netto	3.894,81	-4,73	3.710,65	-31,28	2.550,11
Totale Impieghi	32.382,80	6,72	34.558,40	5,78	36.554,89
ROE	2,33		-10,55		-36,42

Commento ai dati di bilancio

Nel periodo 2008-2010 i premi netti sono aumentati del 12,84% mentre l'utile da investimenti è passato da 423,09 a 861,89 milioni di Euro e gli Altri Ricavi sono cresciuti del 13,21% a 585,40 milioni di Euro. Il Risultato Lordo è calato del 676,51% a -1.005,96 milioni di Euro (con un aumento dell'incidenza dei oneri tecnici e spese generali di 8,62 punti) e l'utile netto si è ridotto del 920,95%. Gli indicatori di redditività vedono una diminuzione del

ROE di 38,75 punti al -36,42%.

Dal punto di vista patrimoniale si registra una crescita del leverage che passa da 8,31 a 14,33, risultato di un patrimonio netto di 2.550,11 e un totale impieghi di 36.554,89 milioni di Euro

Ipotesi di valutazione

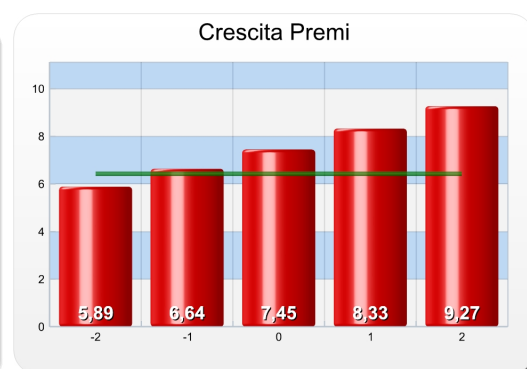
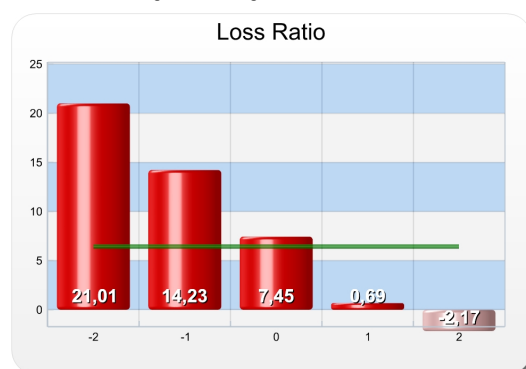
Per la valutazione di Fondiaria - Sai sono state formulate le seguenti ipotesi :

- crescita premi in calo dal 5,00% al 2,00%
- redditività investimenti costante al 3,50%
- loss ratio in calo dal 80,00% al 79,30 %
- expense ratio costante al 19,00%
- tax rate in calo dal 40,00% al 38,00%

Calcolo del valore

Crescita prevista (g)	2,00		
Totale Excess Return	-505,15	Totale dividendi scontati	517,70
Excess Return Residui	-653,91	Valore dividendi residui	863,01
Patrimonio Netto	2.550,11		
Valore Capitale Netto	1.391,05	Valore Capitale netto	1.380,71
Valore Cap. Competenza	1.074,64	Valore Cap. Competenza	1.066,65
Valore azioni priv./risp.	165,31	Valore azioni priv./risp.	165,31
Rettifiche	0,00	Rettifiche	0,00
Valore ai fini della valutazione	909,33	Valore ai fini della valutazione	901,34
Numero azioni emesse	124,48	Numero azioni emesse	124,48
Valore azione ordinaria	7,31	Valore azione ordinaria	7,24
Valore corretto ordinaria	7,45	Valore corretto ordinaria	7,39
Valore azione risparmio	4,32	Valore azione risparmio	4,29
Valore corretto risparmio	4,41	Valore corretto risparmio	4,37

Sensitivity analysis



La sensitivity analysis evidenzia una variazione del valore dei titoli di -6,78 Euro per ogni punto percentuale di differenza del loss ratio e di 0,75 Euro per ogni punto percentuale di variazione della crescita premi.

Nell'intervallo preso in considerazione il valore varia tra 21,01 e -2,17 Euro, per il loss ratio, e tra 5,89 e 9,27 Euro, per la crescita premi, contro un prezzo corrente delle azioni di 6,43 Euro

Dati prospettici

Anno di previsione	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Impieghi						
Capitale di Funzionamento	4.391,13	5.406,17	5.568,60	5.680,44	5.794,42	5.910,56
Investimenti Netti	32.163,77	31.528,65	32.494,15	33.180,97	33.873,21	34.570,80
Totale Impieghi	36.554,89	36.934,82	38.062,76	38.861,41	39.667,62	40.481,36
Fonti						
Riserve Tecniche Nette	34.004,79	34.357,86	35.388,60	36.096,37	36.818,30	37.554,66
Patrimonio Netto	2.550,11	2.576,96	2.674,16	2.765,04	2.849,33	2.926,70
Totale Fonti	36.554,89	36.934,82	38.062,76	38.861,41	39.667,62	40.481,36
Conto Economico						
Premi	12.585,30	13.214,56	13.611,00	13.883,22	14.160,88	14.444,10
Altri Ricavi	585,40	602,96	621,05	633,47	646,14	659,06
Utili Investimenti	861,89	1.103,50	1.137,30	1.161,33	1.185,56	1.209,98
Totale Ricavi	14.032,58	14.921,03	15.369,34	15.678,02	15.992,59	16.313,14
Oneri Tecnici	12.152,94	11.936,82	12.187,89	12.432,67	12.682,12	12.936,32
Spese di gestione	2.887,37	2.834,99	2.920,18	2.978,82	3.038,59	3.099,50
Risultato di Gestione	-1.007,73	149,21	261,28	266,53	271,87	277,32
Componenti Straordinari	1,76	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Risultato al lordo delle imposte	-1.005,96	149,21	261,28	266,53	271,87	277,32
Imposte	-77,10	59,68	99,29	101,28	103,31	105,38
Utile di Esercizio	-928,86	89,53	161,99	165,25	168,56	171,94
* di cui utile di terzi	-211,28	-----	-----	-----	-----	-----
Utile netto	-717,58	-----	-----	-----	-----	-----
Flussi di Cassa						
Utile	-928,86	89,53	161,99	165,25	168,56	171,94
Variazione Capitale Funzionamento	-----	1.015,04	162,43	111,84	113,97	116,14
Variazione Riserve Tecniche	-----	353,07	1.030,74	707,77	721,93	736,37
Cash flow disponibile	-----	-572,44	1.030,29	761,18	776,52	792,16
Dividendi	-----	62,67	64,80	74,36	84,28	94,57
Flusso di cassa netto	-----	-635,11	965,50	686,82	692,24	697,60
Indici						
ROE %	-----	3,51	6,29	6,18	6,10	6,03
Redditività investimenti %	-----	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50
Loss ratio %	-----	80,00	79,30	79,30	79,30	79,30
Expense ratio %	-----	19,00	19,00	19,00	19,00	19,00
Tax rate %	-----	40,00	38,00	38,00	38,00	38,00
Crescita Premi	-----	5,00	3,00	2,00	2,00	2,00
Crescita Altri Ricavi	-----	3,00	3,00	2,00	2,00	2,00
Reserve Ratio	-----	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60
Rotazione Capitale Funzionamento	-----	2,76	2,76	2,76	2,76	2,76
Payout	-----	70,00	40,00	45,00	50,00	55,00

News sul Titolo

Fondiarria Sai: forte perdita nei conti 2010 - 23/03/2011

Risultati fortemente negativi per Fondiarria Sai che chiude il bilancio al 31-12-2010 con una perdita di competenza di oltre 700 milioni di Euro a causa del peggioramento gestionale del ramo danni (combined ratio consolidato in crescita di oltre 1 punto al 109,4%) e delle svalutazioni in bilancio per quasi 600 milioni. I premi netti crescono del 5,9% a 12,6 miliardi di Euro mentre gli utili da investimenti apportano un risultato positivo per oltre 862 milioni (-600 milioni rispetto al 2009). Nel complesso i ricavi sono sostanzialmente stabili ma la crescita degli oneri tecnici (+2,4%) e delle altre spese di gestione (+5,9%) aggrava i conti già in rosso dall'anno precedente, la perdita al lordo delle imposte cresce infatti di oltre il 90% mentre quella netta balza del 137% a 928 milioni (717 milioni e +109,5% per quella di competenza).

I dati comunicati sono molto più negativi rispetto a quelli ipotizzati per questo abbiamo modificato la nostra previsione incrementando l'incidenza degli oneri tecnici nel biennio 2011-2012 e mantenendo le stime degli altri parametri. Il risultato netto è visto ancora in perdita nel 2011 (-44 milioni) ed in utile a 139 milioni nel 2012.

Il risultato molto negativo del 2010 ci porta ad essere più prudenti su Fondiarria Sai che dovrà procedere ad una consistente ricapitalizzazione per poter rispettare i coefficienti di solvibilità; riduciamo la nostra valutazione sulle azioni ordinarie da 7,5 a 6,8 Euro (4,1 Euro per le risparmio) confermando l'indicazione HOLD in attesa di conoscere maggiori indicazioni sull'aumento di capitale.

Fondiarria Sai: bilancio 2009 in rosso, peggiora la gestione danni - 26/03/2010

Deludono i conti di Fondiarria Sai che chiude il bilancio al 31-12-2009 con una perdita di competenza di oltre 340 milioni di Euro a causa del forte peggioramento gestionale del ramo danni (combined ratio consolidato in crescita di quasi 10 punti al 108%) mentre si conferma in miglioramento la redditività del ramo vita. I premi netti crescono del 6,6% rispetto all'anno precedente a 11,9 miliardi di Euro mentre gli utili da investimenti apportano un risultato positivo per oltre 1,4 miliardi (+1 miliardo sul 2008). Nel complesso i ricavi crescono di oltre il 16% ma il balzo di oltre il 30% degli oneri tecnici porta in rosso sia il risultato lordo che quello netto.

Per l'esercizio in corso la società si dice moderatamente fiduciosa di poter migliorare i saldi tecnici sia nel segmento vita che in quello danni.

I dati comunicati sono molto più negativi rispetto a quelli ipotizzati per questo abbiamo modificato la nostra previsione incrementando l'incidenza degli oneri tecnici nel triennio 2010-2012 e mantenendo le stime degli altri parametri. Il risultato netto è visto in sostanziale pareggio nel 2010 ed in crescita a 87 milioni nel 2011.

Il risultato molto negativo dei rami danni ci porta ad essere più prudenti su Fondiarria Sai che dovrà dimostrare nei prossimi mesi di poter rispettare quanto indicato nel piano industriale; riduciamo la nostra valutazione sulle azioni ordinarie da 15,4 a 13,1 Euro (8,8 Euro per le risparmio) mentre il rating passa da BUY a HOLD.

Fondiarria Sai: analisi del piano industriale - 23/10/2009

Il piano industriale 2009-2011 del gruppo Fondiarria Sai è basato su tre temi fondamentali: un rilancio della redditività, evoluzione delle modalità operative e di offerta e il mantenimento di un'adeguata struttura patrimoniale.

Dal punto di vista dei numeri il piano prevede una crescita media annua dei premi del 4,7% (+0,8% per i rami danni e +10,7% per il vita), con una diminuzione del combined ratio di 0,9 punti dovuta essenzialmente al contenimento dei costi (-0,7 per l'expense ratio) che dovrebbe permettere all'utile netto di passare dai 91 milioni di utile del 2008 ai 370 milioni di

euro di fine periodo.

La società prevede inoltre di distribuire dividendi compresi tra 0,7 e 0,8 euro ad azione (0,13 0,17 per la controllata Milano Assicurazioni).

Sulla base dei nuovi target economici, abbiamo rivisto la nostra valutazione, alzando il tasso di crescita dei premi nel biennio 2010-2011 al 4% ma mantenendo prudenzialmente una view più conservativa rispetto a quella del management su margini e utili, visti a fine periodo a 231 milioni di Euro. Confermiamo invece la possibilità per la società di distribuire un dividendo compreso nell'intervallo 0,7-0,8 euro.

La nostra valutazione su Fondiaria Sai rimane sostanzialmente invariata con il target price che passa da 15,2 a 15 , invariata anche l'indicazione d'acquisto a HOLD.

Nota metodologica e Glossario dei termini utilizzati

Indicazione d'acquisto: l'indicazione d'acquisto è determinata sulla base del raffronto tra il valore per azione, calcolato con l'applicazione degli appositi metodi di valutazione, ed il prezzo di mercato; nel dettaglio si ottengono le seguenti indicazioni

STRONG BUY: quando il valore per azione supera di oltre il 40% il prezzo di mercato

BUY: quando il valore per azione supera il prezzo di mercato di una percentuale compresa tra il 15% e il 40%

HOLD: quando il valore per azione è compreso in un intervallo tra +15% e -15% rispetto al prezzo di mercato

REDUCE: quando il valore per azione è inferiore al prezzo di mercato di una percentuale compresa tra il 15% e il 40%

SELL: quando il valore per azione è inferiore di oltre il 40% rispetto al prezzo di mercato

Target price

Metodo Eva (Economic Value Added): metodo che calcola il valore dell'impresa sulla base della creazione (distruzione) di valore e sul calcolo di un opportuno Goodwill (Badwill) da applicare al patrimonio netto

Metodo DCF (Discounted Cash Flow): metodo che calcola il valore dell'impresa sulla base dei flussi di cassa scontati al costo medio ponderato del capitale

Metodo ERM (Excess Return): metodo che calcola il valore dell'impresa sulla base della capacità di generare utili in eccesso rispetto al costo del capitale (analogo dell'Eva per le aziende finanziarie)

Metodo DDM (Dividend Discount Model): metodo che calcola il valore dell'impresa sulla base dei dividendi attesi scontati al costo del capitale proprio

Multipli

P/U: rapporto tra prezzo (corrente) e utile per azione

P/PN: rapporto tra prezzo e patrimonio netto

Yield%: rendimento dei dividendi (rapporto percentuale tra ultimo dividendo distribuito e prezzo corrente)

Pagella: per ogni caratteristica è espresso un giudizio sintetico (sotto forma di stelle) che può andare da 1 (valutazione negativa) a 5 (valutazione positiva); i giudizi sono elaborati come segue

Redditività: calcolata sulla base del Roe (Return on Equity) medio negli ultimi 3 anni

Solidità: calcolata sulla base del rapporto tra indebitamento finanziario netto e patrimonio netto dell'ultimo anno

Crescita: calcolata sulla base della crescita media dei ricavi negli ultimi 3 anni

Rischio: calcolato sulla base del beta (rischio sistematico o non diversificabile) del titolo

Calcolo del valore

Totale Cash Flow scontati: somma dei flussi di cassa scontati relativi al periodo di previsione esplicita

Crescita prevista (g): tasso di crescita previsto oltre il periodo di previsione esplicita

Valore residuo: valore ottenuto per mezzo della stima sintetica dei cash flow oltre il periodo di previsione esplicita

Totale EVA futuri: somma degli Eva scontati del periodo di previsione esplicita

Valore EVA residui: valore ottenuto per mezzo della stima sintetica degli Eva oltre il periodo di previsione esplicita

Totale Excess Return: somma degli Excess Return scontati del periodo di previsione esplicita

Excess Return Residui: valore ottenuto per mezzo della stima sintetica degli Excess Return oltre il periodo di previsione esplicita

Totale dividendi scontati: somma dei dividendi del periodo di previsione esplicita

Valore dividendi residui: valore ottenuto per mezzo della stima sintetica dei Dividendi oltre il periodo di previsione esplicita

Valore Capitale netto: valore dell'impresa (bancaria o assicurativa)

Valore impresa unlevered: valore al lordo dell'indebitamento

Indebitamento finanziario netto: somma algebrica di debiti finanziari (con segno +) e attività finanziarie (con segno -)

Valore totale: valore dell'impresa al netto dell'indebitamento

Valore capitale competenza: valore dell'impresa rettificato per eventuali quote di competenza di terzi

Rettifiche: ulteriori variazioni da apportare al valore per operazioni sul capitale o dividendi straordinari

Valore ai fini della valutazione: valore dell'impresa utilizzato per il calcolo del valore delle singole azioni

Numero azioni emesse: numero azioni componenti il capitale sociale

Valore azione ordinaria: risultato della divisione tra Valore ai fini della valutazione e Numero azioni emesse

Valore corretto ordinaria: Valore azione ordinaria portato alla data odierna e corretto per eventuali dividendi distribuiti nel periodo

Sensitivity analysis: la sensitivity analysis (analisi di sensitività) indica come varia il valore dell'impresa in funzione della variazione di uno dei parametri oggetto di valutazione e permette di identificare un range di valori su cui è lecito attendersi che possa situarsi il fair value dell'impresa analizzata invece di un singolo dato numerico.

Disclaimer

Le presenti informazioni sono state redatte con la massima perizia possibile in ragione dello stato dell'arte delle conoscenze e delle tecnologie; la loro accuratezza e la loro affidabilità non sono comunque in alcun modo e forma fonte di responsabilità da parte di Evaluation.it né di alcuno. Tutte le informazioni pubblicate NON devono essere considerate un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di valori mobiliari, ma vogliono svolgere una funzione di supporto per l'investitore, che rimane totalmente responsabile delle proprie operazioni. Le informazioni fornite sono inoltre frutto di notizie ed opinioni che possono essere modificate in qualsiasi momento e senza alcun preavviso. In ogni caso Evaluation.it non si ritiene responsabile nei confronti di alcun utente o terze parti di eventuali danni diretti o indiretti dovuti ad un uso improprio delle informazioni fornite o da eventuali inesattezze o non completezza nelle informazioni e nei dati.