

# Analisi Ubi Banca

<p>Dati Societari</p> <p>Azioni in circolazione: 1144,285 mln.</p> <p>Capitalizzazione: 2.786,33 mln. EURO</p>	<p>Pagella</p> <p>Redditività : ★★</p> <p>Solidità : ★★★</p> <p>Crescita : ★★</p> <p>Rischio : ★★</p> <p><b>Rating : BUY</b></p>
--	--

## Profilo Societario

UBI Banca è il quinto Gruppo Bancario in Italia per numero di sportelli, con una quota di mercato superiore al 5% e una presenza significativa nelle regioni a più alto potenziale del Paese. UBI Banca è un Gruppo bancario quotato alla Borsa di Milano e incluso nell'indice FTSE MIB.

## Andamento titolo



Le azioni Ubi Banca fanno parte del paniere FTSE Mib e rientrano nel segmento Blue Chips. Ubi Banca mostra una rischiosità superiore a quella del mercato (beta maggiore di 1), risultato dell'esposizione dei ricavi all'andamento dei mercati finanziari e del ciclo economico in generale. Negli ultimi 3 anni il titolo Ubi Banca ha registrato una performance del -24% rispetto al -17,3% dell'indice FTSE Mib; le azioni hanno avuto un andamento inizialmente positivo con un massimo a

settembre 2017 seguito da una fase laterale di alcuni mesi (da ottobre 2017 a maggio 2018), in seguito è iniziata una fase riflessiva che si è protratta per oltre otto mesi fino ai minimi di febbraio 2019, livelli che, dopo una breve ripresa, sono stati nuovamente toccati ad agosto dello stesso anno. Il recupero iniziato a settembre è culminato nei massimi di febbraio 2020, in coincidenza con l'annuncio dell'acquisizione da parte di IntesaSanPaolo, ma si è quasi interamente annullato nelle settimane successive con l'inizio della crisi sanitaria, limitato recupero negli ultimi due mesi.

## Dati Finanziari

Voci di bilancio	2017	var %	2018	var %	2019
Margine di Interesse	1.688,31	13,88	1.922,67	-3,71	1.851,37
Margine di Intermediazione	3.801,78	-0,61	3.778,55	2,79	3.884,12
Risultato di Gestione	1.016,81	4,34	1.060,98	6,55	1.130,46
% sul margine di intermed.	26,75	----	28,08	----	29,10
Risultato Ante Imposte	796,17	-50,93	390,66	-6,01	367,18
% sul margine di intermed.	20,94	----	10,34	----	9,45
Utile di Esercizio	716,99	-37,03	451,50	-36,87	285,05
% sul margine di intermed.	18,86	----	11,95	----	7,34

Voci di bilancio	2017	var %	2018	var %	2019
Totale Attivo	127.376,14	-1,63	125.306,20	0,97	126.525,30
Patrimonio Netto	10.004,87	-7,90	9.214,07	3,61	9.546,91
ROE	7,17	----	4,90	----	2,99

## Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2017-2019 Ubi Banca ha registrato una crescita del Margine di Interesse del 9,7% mentre il Margine di Intermediazione è aumentato del 2,2% penalizzato dall'andamento negativo dei proventi finanziari; crescita a due cifre per il Risultato di Gestione a quota 1130,5 milioni (+11,2%) grazie alla diminuzione dei costi operativi mentre a livello di risultato netto si registra una diminuzione di oltre il 60% a quota 285,1 milioni per il venir meno di proventi non ricorrenti. La redditività del capitale è salita di oltre quattro punti con il ROE che è passato dal 7,2% al 3%.

**Ultimi Sviluppi** : nei primi tre mesi del 2020 il margine di interesse è diminuito del 9,1% a 405,2 milioni, mentre le commissioni nette sono cresciute del 4,9% a 420,5 milioni, con i proventi operativi in calo dello 0,8% a 913,6 milioni. Il calo degli oneri operativi (-1,6% a 593,6 milioni) ha consentito al risultato di gestione di crescere dello 0,7% a 320 milioni mentre l'incremento di oltre il 20% degli accantonamenti su crediti è stato controbilanciato dai minori oneri straordinari (che ammontavano a 42,6 milioni nel primo trimestre 2019) con il risultato netto che è passato da 83,4 a 93,6 milioni (+12,1%).

## Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Ubi Banca	11,09	0,29	5,34%
Banco BPM	2	0,13	0,00%
Credem	6,70	0,46	5,42%
BPER	2,36	0,17	7,51%

**Commento** : nel raffronto tra le principali banche regionali Ubi Banca risulta la più cara sulla base del Price/Earnings mentre è nella media se si considera il Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile), buono il rendimento da dividendi, superiore al 5% (N.B. il dato fa riferimento alla cedola proposta dal Cda al momento dell'approvazione del bilancio e attualmente risulta sospeso per tutte le banche su richiesta della BCE).

## Plus e Minus

**Opportunità** : ingresso nel gruppo Intesa Sanpaolo con conseguenti vantaggi in termini di solidità e posizione di leadership nel mercato nazionale

**Rischi** : aggravamento della crisi economica e aumento dello spread

## Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

Nell'applicazione del metodo del dividend discount model e dell'excess return si sono ipotizzati:

- una crescita delle attività al 3% nel 2020 e 2% nel 2021 e seguenti;
- una crescita delle commissioni che passa dal 2% del 2020 al 3% negli anni successivi;

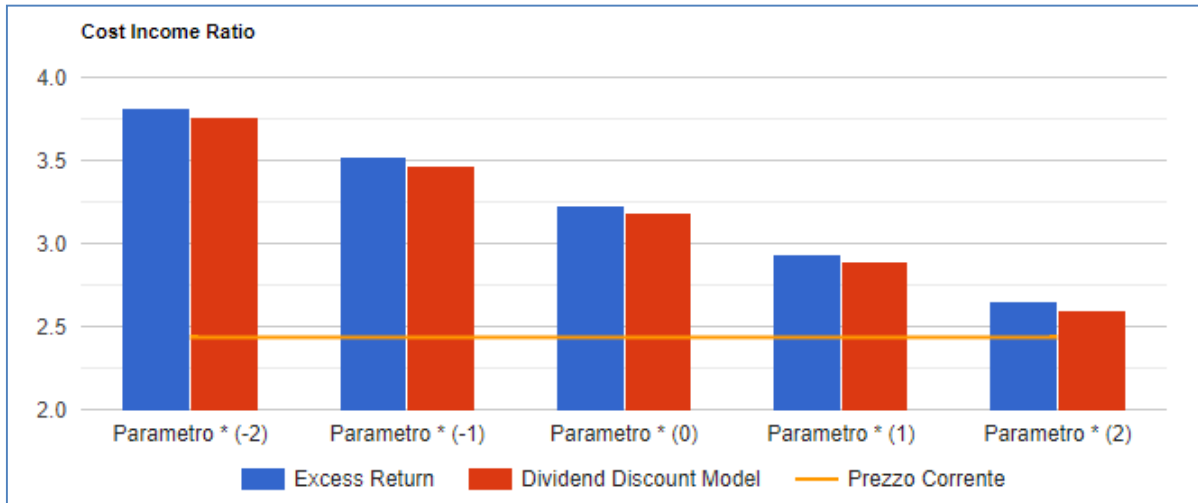
Evaluation.it S.r.l. Via del Casalino, 18 24121 Bergamo

[www.evaluation.it](http://www.evaluation.it) - [info@evaluation.it](mailto:info@evaluation.it)

- un cost/income ratio in crescita nel 2020 al 72% ed in calo al 69,5% dal 2021;

Infine si prevedono un tax rate al 27,5% ed un'incidenza degli accantonamenti su crediti in progressiva diminuzione fino allo 0,4% dopo l'incremento allo 0,6% nel 2020.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di circa 3,2 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,3 Euro per ogni punto in meno (in più) del cost income ratio come mostrato nella figura seguente.



## **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.