

# Analisi Fondamentale UnipolSai

<p>Dati Societari</p> <p>Azioni in circolazione: 2829,717 mln.</p> <p>Capitalizzazione: 6.519,67 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

UnipolSai Assicurazioni S.p.A. è la compagnia assicurativa multiramo di Unipol Gruppo, leader in Italia nei rami Danni in particolare nell'R.C. Auto. Fortemente attiva anche nei rami Vita, UnipolSai, con oltre 10 milioni di clienti, occupa una posizione preminente nella graduatoria nazionale dei gruppi assicurativi. La compagnia opera attualmente attraverso 5 divisioni (Unipol, La Fondiaria, Sai, Nuova MAA e La Previdente) e la più grande rete agenziale d'Italia, forte di oltre 2.800 agenzie assicurative e più di 6.000 subagenzie distribuite sul territorio nazionale, tramite la quale offre una gamma completa di soluzioni assicurative. Accanto al canale tradizionale, UnipolSai presidia quello bancassicurativo grazie all'accordo con Unipol Banca e alle joint-venture realizzate con primari istituti bancari italiani. UnipolSai è inoltre presente in Serbia attraverso il terzo assicuratore locale, DDOR Novi Sad.

## Andamento titolo



Le azioni UnipolSai fanno parte del paniere Mid Cap e rientrano nel segmento Blue Chips. UnipolSai mostra una rischiosità inferiore alla media del mercato (beta minore di 1) riflettendo la buona diversificazione delle attività.

Negli ultimi 3 anni il titolo UnipolSai ha registrato una performance negativa (-3,3%) ed inferiore al +44,6% dell'indice FTSE Mib; dopo una iniziale correzione il titolo ha toccato un primo massimo di periodo a maggio 2021, in seguito allo stacco del dividendo ed i minimi di luglio dello stesso anno le azioni sono tornate a salire, riavvicinando i precedenti massimi ad aprile 2022, ma da maggio dello stesso anno è iniziata una nuova fase correttiva proseguita fino ad inizio ottobre che ha riportato le quotazioni in prossimità dei minimi di periodo. Dopo una ripresa durata poco più di un mese, le azioni si sono stabilizzate in un range piuttosto ristretto, rimanendo al suo interno fino ad inizio settembre 2023.

## Dati Finanziari

Voci di bilancio	2020	var %	2021	var %	2022
Premi emessi	11.349,20	4,66	11.878,50	-4,32	11.365,60
in % su totale ricavi	83,23	----	82,54	----	83,35
Utili da Investimenti	1.452,90	7,92	1.567,90	-26,28	1.155,90
in % su totale ricavi	10,66	----	10,90	----	8,48
Altri ricavi	833,10	13,32	944,10	18,08	1.114,80
in % su totale ricavi	6,11	----	6,56	----	8,18
Risultato Ante Imposte	1.118,60	-20,00	894,90	2,80	920,00
in % su totale ricavi	8,20	----	6,22	----	6,75
Utile di Esercizio	853,10	-15,23	723,20	-9,91	651,50
in % su totale ricavi	6,26	----	5,03	----	4,78
Patrimonio Netto	8.144,00	1,10	8.233,80	-29,41	5.812,60
Totale Impieghi	65.015,70	-0,75	64.530,80	-11,95	56.817,20
ROE	10,48	----	8,78	----	11,21

## Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2020-2022 UnipolSai ha mostrato una sostanziale stabilità dei premi emessi (+0,1%) mentre gli altri ricavi sono aumentati del 33,8% e l'utile da investimenti è sceso del 20,4%. Il risultato ante imposte è passato da 1118,6 a 920 milioni di Euro (-17,8%) mentre l'utile netto è diminuito del

23,6% a 651,5 milioni; la redditività del capitale è aumentata di 0,7 punti con il ROE passato dal 10,5% all'11,2%.

**Ultimi Sviluppi** : nel I semestre 2023 (primo periodo di applicazione dei nuovi schemi IFRS17, non pienamente comparabili coi precedenti bilanci) il risultato dei servizi assicurativi è stato di 235 milioni di Euro (in calo dal dato di 480 milioni del primo semestre 2022 riesposto) mentre il risultato finanziario netto è passato da un rosso di 166 milioni ad un saldo positivo di 378 milioni di Euro, netto miglioramento per il risultato lordo, più che raddoppiato a 614 milioni, ed il risultato netto a 406 milioni (160 milioni il dato del primo semestre 2022).

## Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
UnipolSai	10,93	1,17	6,94%
Generali	10,40	1,87	6,08%
Unipol	5,36	0,60	7,26%

**Commento** : tra le principali compagnie assicurative italiane UnipolSai risulta tra le più care sia sulla base del rapporto Price/Book Value che del Price/Earnings; buono il rendimento da dividendi, prossimo al 7% ma nella media del campione di società considerate.

## Plus e Minus

**Opportunità** : rafforzamento delle partnership nella bancassurance e ottimizzazione della struttura operativa

**Rischi** : peggioramento dei mercati finanziari che potrebbe incidere negativamente sui proventi da investimenti

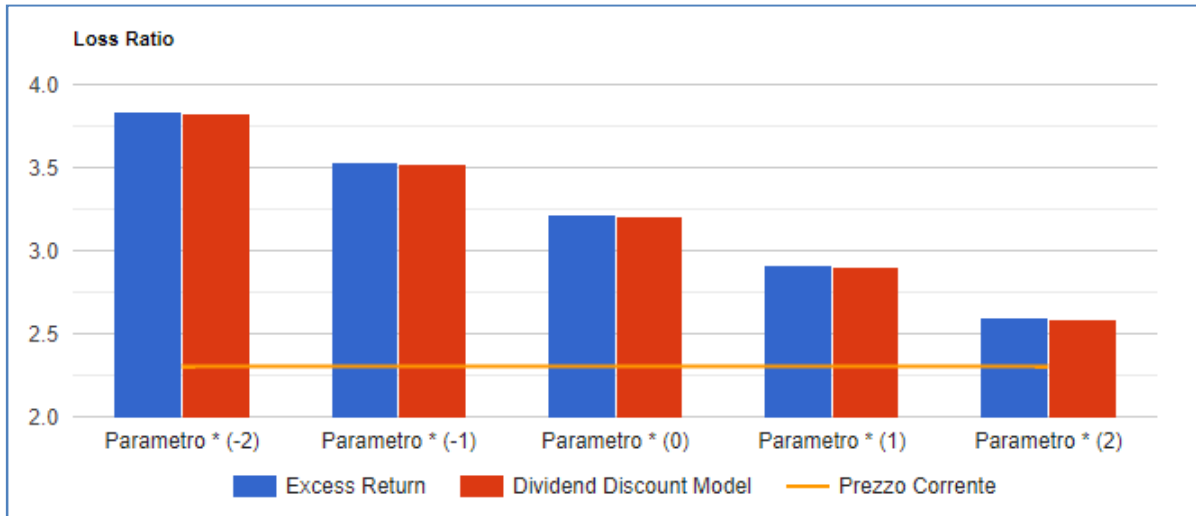
## Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

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

- una crescita dei premi emessi che passa dall'11,5% del 2023 al 2% a partire dal 2025;
- una crescita degli altri ricavi che passa dal 7% del 2023 al 2% di lungo periodo;
- un'incidenza degli oneri tecnici in aumento al 66,4%;
- un'incidenza delle spese gestionali al 27,5% su tutto il periodo di previsione;
- una redditività degli investimenti stabile al 3%;

Infine si prevedono un tax rate stabile al 29,5% ed un payout di lungo periodo del 65%; i risultati del modello convergono su un valore per azione di 3,22 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,3 Euro per

ogni mezzo punto in meno (in più) dell'incidenza degli oneri tecnici (loss 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.