

TITOLO DELLA SETTIMANA

5 set 2010

Fondiararia Sai

Nonostante il negativo andamento dei conti degli ultimi 12 mesi, Fondiararia Sai sembra avere spazi di apprezzamento, nell'ipotesi che i piani di risanamento avviati dal management abbiano successo e che i mercati finanziari si stabilizzino

Redazione Evaluation.it · lettura 3 min

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 Fondiararia, 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 del titolo

Le azioni Fondiararia Sai fanno parte del paniere FTSE/Mib e rientrano nel segmento Blue Chips Fondiararia Sai mostra una rischiosità in linea con la media del mercato (beta prossimo a 1) riflettendo la suddivisione del business tra rami danni e vita. Negli ultimi 3 anni il titolo Fondiararia Sai ha registrato una performance fortemente negativa (-75,8%) rispetto al -47,2% dell'indice FTSE Mib; il titolo ha avuto da subito un andamento riflessivo perdendo più del 60% nel giro di un anno; nuovi minimi sono stati toccati a marzo 2009, successivamente è iniziata una parziale ripresa che si è arrestata ad ottobre 2009 ed ha lasciato spazio ad una nuova fase riflessiva con nuovi minimi raggiunti nelle ultime settimane.

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2007-2009 Fondiaria Sai ha mostrato un incremento dei premi emessi pari al 3,4% mentre gli altri ricavi hanno avuto un progresso del 34,7% a 714,7 milioni di Euro e l'utile da investimenti è cresciuto del 66,6%. Il forte incremento dell'incidenza degli oneri tecnici (cresciuta di 12 punti in rapporto al totale ricavi) ha causato una riduzione del risultato ante imposte passato da +891,1 a -524,4 milioni di euro mentre l'utile netto è diminuito di oltre 800 milioni a -342,6 milioni; la redditività del capitale è scesa di oltre venti punti (con il ROE passato da 11,9% a -10,5%).

Ultimi sviluppi

Nel I semestre 2010 i premi netti sono cresciuti del 16% a 7,2 miliardi e il totale dei ricavi del 10,4% a 8,45 miliardi di Euro, il totale dei costi è salito invece del 12,9% e ha portato il risultato lordo in rosso per 159,2 milioni (da un utile di 26,5 milioni), la perdita netta è di 144,8 milioni (da un utile di 20,8 milioni dell'analogo periodo 2009)

Comparables

AZIENDA	P/E	P/BV	DIVIDEND YIELD %
Fondiaria Sai	neg	0,48	5,12%
Generali	17,7	1,39	2,36%
Unipol	neg	0,47	6,49%
Cattolica Assicurazioni	17,8	0,76	4,42%

Tra le principali compagnie assicurative italiane Fondiaria Sai risulta tra quelle più a buon mercato sulla base del rapporto Price/Book Value (mentre il Price/Earnings non è significativo a causa del risultato netto negativo); il rendimento da dividendi, superiore al 5%, è interessante ma potrebbe non essere sostenibile in futuro in presenza di ulteriori perdite in conto economico.

Opportunità

La compagnia ha avviato un processo di risanamento del portafoglio danni (soprattutto nel segmento RC Auto) che dovrebbe dare i primi risultati nei prossimi trimestri

Rischi

Andamento avverso dei mercati finanziari che potrebbe comportare nuove perdite sul portafoglio titoli

Ipotesi di valutazione e sensitivity

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

- una crescita dei premi emessi stabile al 12% nel 2010 che si porta al 2% nel lungo periodo;
- una crescita degli altri ricavi che passa dal 4% del 2010 al 2% del 2013 ed anni successivi;
- un'incidenza degli oneri tecnici in miglioramento dal 82% del 2010 al 79% di lungo periodo;
- un'incidenza delle spese gestionali stabile al 19%;
- una redditività degli investimenti in miglioramento al 3,5% a partire dal 2011;

Infine si prevede un tax rate in progressiva diminuzione (dal 42% al 38%) ed un payout di lungo periodo del 55%; i risultati del modello convergono su un valore per azione di 10,6 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,4 Euro per ogni punto in più (in meno) del tasso di rendimento degli investimenti come mostrato nella figura seguente.

▼ Avvertenze · ricerca in materia di investimenti (MAR), non è consulenza personalizzata né un'offerta.

Questa pubblicazione è stata preparata da Claudio Guerrini con l'ausilio del software Step 3+, sviluppato da Evaluation.it Srl, e con il supporto di sistemi di Intelligenza Artificiale (IA) per

l'elaborazione testuale e la sintesi preliminare di alcune sezioni qualitative. È stata elaborata in maniera autonoma e indipendente.

È liberamente accessibile online, è rivolta a un pubblico indistinto e costituisce una raccomandazione di investimento intesa come ricerca in materia di investimenti ai sensi del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 e del Regolamento (UE) n. 596/2014 (MAR). Non costituisce in alcun modo un'offerta al pubblico, una sollecitazione all'investimento, né una forma di consulenza personalizzata, e non tiene conto della situazione finanziaria o degli obiettivi di chi legge. Chiunque utilizzi tali informazioni assume la piena ed esclusiva responsabilità delle proprie scelte finanziarie.

I fair value sono determinati con i metodi DCF ed EVA; il giudizio deriva dal rapporto tra valore stimato e prezzo di mercato. Né Evaluation.it Srl, né i suoi soci o dipendenti, ivi incluso l'Autore, garantiscono alcun risultato specifico o performance futura del titolo analizzato.

[Disclaimer completo](#), con metodologia, scala dei rating e conflitti di interesse.

Ricerca in materia di investimenti ai sensi della MAR: non è consulenza personalizzata né un'offerta. Il fair value è il risultato di un modello e delle sue ipotesi, tutte pubblicate. Disclaimer.