

TITOLO DELLA SETTIMANA

4 set 2011

Fondiararia Sai

Dopo un biennio molto difficile, con perdite per oltre un miliardo di euro, si intravedono i primi segnali di ripresa per Fondiararia Sai che vede un miglioramento nei conti semestrali e l'ingresso di nuovi soci a seguito dell'aumento di capitale.

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 superiore alla media del mercato (beta maggiore di 1) riflettendo la presenza nel settore finanziario e l'esposizione all'andamento dei mercati. Negli ultimi 3 anni il titolo Fondiararia Sai ha registrato una performance fortemente negativa (-86,9%) rispetto al -46,9% dell'indice FTSE Mib; il titolo ha avuto un andamento allineato a quello del mercato fino ai minimi di marzo 2009, la successiva ripresa è stata meno decisa e, dopo i massimi relativi di ottobre 2009, è iniziata una nuova fase calante, praticamente senza soste, con nuovi minimi raggiunti nelle ultime settimane.

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2008-2010 Fondiaria Sai ha mostrato un incremento dei premi emessi pari al 12,8% mentre gli altri ricavi hanno registrato un progresso del 13,2% e l'utile da investimenti è cresciuto del 103,7%. 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 +174,5 a -1005,9 milioni di euro mentre l'utile netto è diminuito di oltre 800 milioni a -717,6 milioni; la redditività del capitale è scesa di oltre trenta punti (con il ROE passato da 2,3% a -36,4%).

Ultimi sviluppi

Nel I semestre 2011 i premi netti sono diminuiti del 16,3% a 6 miliardi e il totale dei ricavi del 16,4% a 7,06 miliardi di Euro, il totale dei costi è diminuito invece del 17,5% consentendo al risultato lordo di ridurre il rosso di quasi 100 milioni a -61,5 milioni, la perdita netta è di 61,9 milioni (da una perdita di 144,8 milioni dell'analogo periodo 2010)

Comparables

AZIENDA	P/E	P/BV	DIVIDEND YIELD %
Fondiaria Sai	neg	0,38	0%
Generali	11,06	1,08	3,72%
Cattolica Ass.	14,93	0,81	5,25%
Unipol	35,21	0,31	0%

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 confrontabile a causa del risultato netto negativo); nullo il rendimento da dividendi a causa delle perdite degli ultimi due esercizi.

Opportunità

Generale miglioramento del ramo danni in Italia e processo di risanamento ormai avviato con il completamento dell'aumento di capitale e l'ingresso di nuovi soci nella compagine azionaria

Rischi

Andamento avverso dei mercati finanziari che potrebbe comportare ingenti 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 diminuzione dei premi emessi del 15% nel 2011 che ritorna positiva a partire dall'anno successivo e si stabilizza al 2% nel lungo periodo;
- una crescita degli altri ricavi che passa dal -6% del 2011 al 2% del 2013 ed anni successivi;
- un'incidenza degli oneri tecnici in miglioramento dal 81,2% del 2011 al 79,3% di lungo periodo;
- un'incidenza delle spese gestionali in progressiva diminuzione al 19,3%;
- una redditività degli investimenti in crescita al 3,5% a partire dal 2012;

Infine si prevedono un tax rate in diminuzione (dal 40% al 38%) ed un payout di lungo periodo del 45%; i risultati del modello convergono su un valore per azione di 2,4 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,2 Euro per ogni punto in più (in meno) del tasso di crescita dei premi 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.