

TITOLO DELLA SETTIMANA

15 mag 2017

Ubi Banca

Dopo un rialzo di quasi il 50% da inizio anno Ubi Banca sembra quotare in linea con il fair value, la società potrebbe beneficiare dell'acquisizione delle tre banche finite in risoluzione ma deve ancora risolvere pienamente il problema dei crediti deteriorati.

Redazione Evaluation.it · lettura 3 min

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 del 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 -38,2% nettamente inferiore al +4% dell'indice FTSE Mib; il titolo ha avuto un andamento simile a quello dell'indice fino a dicembre 2015; con l'inizio del 2016 è iniziata una fase fortemente negativa che ha portato il titolo a perdere metà del suo valore in meno di due mesi ed oltre il 65% ai minimi di fine settembre. Da dicembre 2016 è iniziata una ripresa piuttosto decisa che sembra essere tuttora in corso.

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2014-2016 Ubi Banca ha registrato una diminuzione del Margine di Interesse del 21,5% mentre il Margine di Intermediazione è sceso del 10,4% sostenuto dal buon andamento delle commissioni; flessione anche per il Risultato di Gestione a quota 507,9 milioni (-57,6%) anche a causa del forte incremento degli accantonamenti su crediti. A livello di risultato netto si registra una perdita di 845,1 milioni in crescita sul 2014.

La redditività del capitale è scesa di oltre due punti con il ROE che è passato dal -6,8% al -9,3%.

Ultimi sviluppi

Nei primi tre mesi del 2017 il margine di interesse è diminuito del 10,4% a 347,2 milioni, mentre le commissioni nette sono salite del 4,1% a 350,9 milioni e il totale proventi operativi ha chiuso a +3,3%. Andamento positivo per il risultato di gestione (+12,6% a 276,1 milioni) ed il risultato netto (+59,4% a 67 milioni).

Comparables

AZIENDA	P/E	P/BV	DIVIDEND YIELD %
Ubi Banca	neg	0,41	2,90%
Banco BPM	neg	0,35	0,00%
Credem	17,09	0,91	2,21%
BPER	n.s.	0,47	1,27%

Nel raffronto tra le principali banche regionali Ubi Banca risulta tra quelle più a buon mercato sulla base del Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile) mentre il Price/Earnings (Prezzo/Utili) non è significativo, buono il rendimento da dividendi, poco sotto al 3% ed il più elevato tra le aziende incluse nel campione.

Opportunità

L'integrazione di Banca Marche, Banca Etruria e Carichieti, ripulite dai crediti inesigibili, consentirà di ampliare le attività in nuove aree del Paese e realizzare importanti sinergie

Rischi

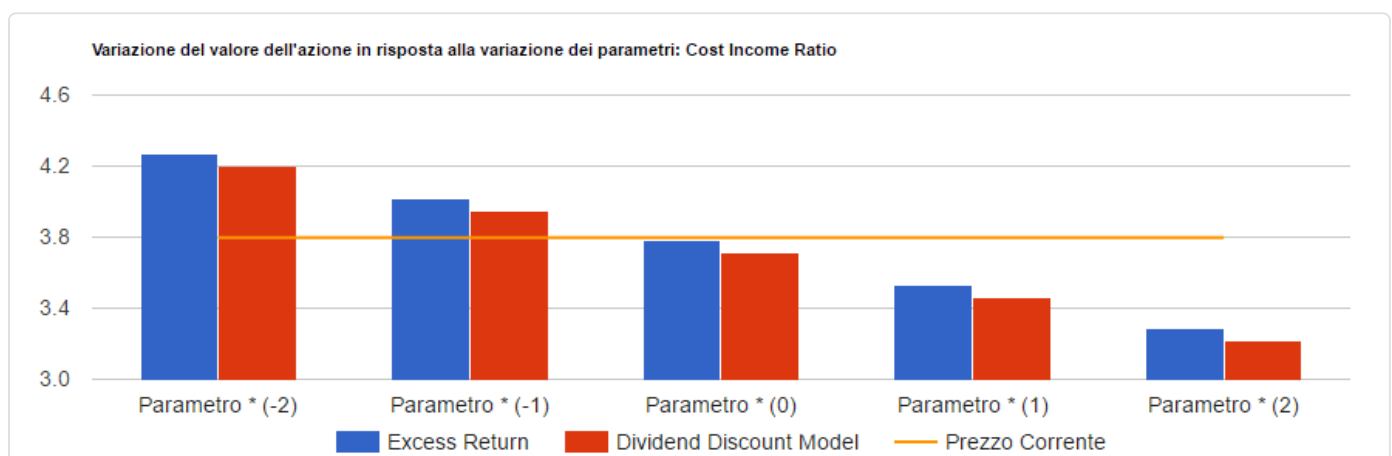
Ancora incertezza sui crediti deteriorati (nonostante sia aumentato considerevolmente il tasso di copertura)

Ipotesi di valutazione e sensitivity

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

- una crescita delle attività costante al 3% su tutto il periodo;
- una crescita delle commissioni che passa dal 4% del 2017 al 3% del 2019 e seguenti;
- un cost/income ratio in progressiva diminuzione (fino al 65% del 2022);

Infine si prevedono un tax rate al 32% ed un'incidenza degli accantonamenti su crediti in progressiva diminuzione fino allo 0,35%. I risultati del modello convergono su un valore per azione di circa 3,75 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,24 Euro per ogni punto in meno (in più) del cost income ratio come mostrato nella figura seguente.



Sensitivity: come cambia il valore per azione al variare del parametro chiave, con i due metodi di valutazione e il prezzo corrente a confronto.

▼ **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.