

TITOLO DELLA SETTIMANA

4 set 2016

UnipolSai

Dopo il sostanziale dimezzamento delle quotazioni dai massimi di aprile 2015 UnipolSai sembra quotare a sconto e presenta multipli interessanti ma i dati di bilancio del primo semestre inducono alla prudenza.

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 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 del titolo

Le azioni UnipolSai fanno parte del paniere FTSE/Mib e rientrano nel segmento Blue Chips. UnipolSai mostra una rischiosità in linea con la media del mercato (beta prossimo a 1) riflettendo da un lato la presenza nel settore finanziario e dall'altro la prevalente attività nel ramo danni. Negli ultimi 3 anni il titolo UnipolSai ha registrato una performance negativa (-6%) rispetto al -2% dell'indice FTSE Mib; il titolo ha avuto un trend crescente fino ai massimi di aprile 2014 (con un rialzo complessivo di oltre il 75%) seguito da una correzione nei successivi 7 mesi ed un nuovo impulso rialzista terminato ad aprile 2015 vicino ai precedenti massimi. Da allora il titolo ha ripreso il trend negativo perdendo circa il 50% ai minimi di luglio 2016, debole ripresa negli ultimi due mesi.

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2013-2015 UnipolSai ha mostrato (grazie anche alla variazione del perimetro di consolidamento) un incremento dei premi emessi pari al 35,7% mentre gli altri ricavi hanno registrato un progresso dell'8,9% e l'utile da investimenti è cresciuto del 76,9%. Il risultato ante imposte è passato da -650,9 a +1043,6 milioni di Euro mentre l'utile netto è cresciuto del 77,1% a 737,5 milioni; la redditività del capitale è diminuita di quasi due punti (con il ROE passato dal 12,9% all'11,2%).

Ultimi sviluppi

Nel I semestre 2016 i premi netti sono diminuiti del 14,7% a 5,98 miliardi di Euro e il totale dei ricavi è sceso del 20% a 7,17 miliardi di Euro, il totale dei costi è diminuito invece del 18,4% a 6,79 miliardi causando una diminuzione del 40,6% del risultato lordo a 383,2 milioni, in calo anche il risultato netto a 269,6 milioni (-38,4% rispetto al I semestre 2015).

Comparables

AZIENDA	P/E	P/BV	DIVIDEND YIELD %
UnipolSai	6,06	0,69	9,86%
Generali	8,90	0,77	6,21%
Cattolica Ass.	14,92	0,48	6,71%
Vittoria Assicurazioni	9,11	0,93	2,09%

Tra le principali compagnie assicurative italiane UnipolSai risulta tra quelle più a buon mercato sia sulla base del rapporto Price/Book Value che del Price/Earnings; molto interessante il rendimento da dividendi prossimo al 10% ed il più elevato tra le aziende incluse nel campione.

Opportunità

Crescita nel ramo vita e consolidamento della posizione di leadership nel ramo danni

Rischi

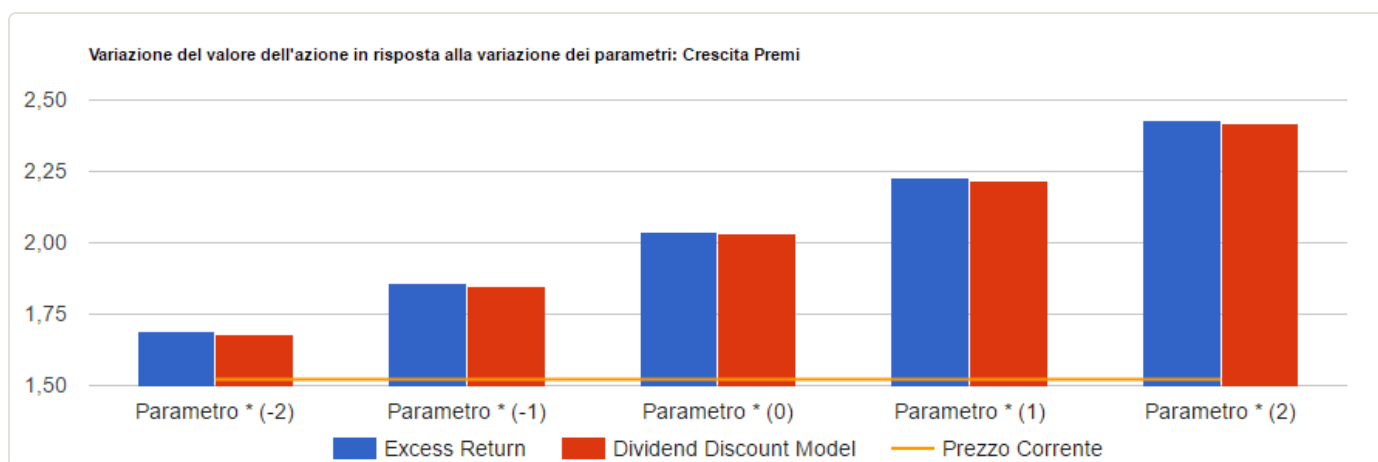
Prolungamento della fase di tassi di interesse ai minimi storici

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 10% nel 2016 che ritornano a crescere a partire dall'anno successivo prima al tasso dell'1% (biennio 2017-18) poi del 2%;
- una crescita degli altri ricavi al -2% nel 2016 e +2% a partire dal 2017;
- un'incidenza degli oneri tecnici in crescita al 75% nel 2016 e 75,2% nel lungo periodo;
- un'incidenza delle spese gestionali del 19,4%;
- una redditività degli investimenti al 2,2% su tutto il periodo di previsione;

Infine si prevedono un tax rate al 34% ed un payout di lungo periodo del 75%. I risultati del modello convergono su un valore per azione di 2,04 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,19 Euro per ogni punto in più (in meno) del tasso di crescita dei premi 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.