

TITOLO DELLA SETTIMANA

10 set 2017

UnipolSai

Nonostante le deludenti performance dell'ultimo triennio UnipolSai non sembra avere un elevato potenziale di rivalutazione, condizionata da una crescita ancora negativa dei ricavi e una redditività in calo; unico fattore positivo l'elevato rendimento da d

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 superiore alla media del mercato (beta maggiore di 1) riflettendo la presenza nel settore finanziario e la correlazione all'andamento dei mercati. Negli ultimi 3 anni il titolo UnipolSai ha registrato una performance negativa (-21,4%) rispetto al +3,8% dell'indice FTSE Mib; dopo una iniziale fase laterale il titolo ha avuto un trend crescente fino ai massimi di aprile 2015 seguito da una correzione durata oltre un anno che ha comportato un sostanziale dimezzamento delle quotazioni (minimi di luglio 2016). Da allora è ripreso un nuovo trend rialzista esauritosi a maggio 2017. Piuttosto

deludente l'andamento degli ultimi 4 mesi con il divario con l'indice di mercato che ha continuato ad ampliarsi.

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2014-2016 UnipolSai ha mostrato (anche a seguito della cessione di Milano Assicurazioni ad Allianz) una riduzione dei premi emessi del 27,6% mentre gli altri ricavi sono diminuiti del 49% e l'utile da investimenti è calato del 22,7%. Il risultato ante imposte è passato da 1137,9 a 680,8 milioni di Euro (-40,2%) mentre l'utile netto è sceso del 32,7% a 527,5 milioni; la redditività del capitale è diminuita di quasi quattro punti (con il ROE passato dall'11,8% all'8,1%).

Ultimi sviluppi

Nel I semestre 2017 i premi netti sono diminuiti del 12,7% a 5,22 miliardi di Euro e il totale dei ricavi è sceso del 6,1% a 6,74 miliardi di Euro, il totale dei costi è diminuito invece del 6,6% a 6,34 miliardi consentendo una crescita del 2,9% del risultato lordo a 394 milioni, in crescita anche il risultato netto a 282,1 milioni (+0,8% rispetto al I semestre 2016).

Comparables

AZIENDA	P/E	P/BV	DIVIDEND YIELD %
UnipolSai	10,66	0,86	6,67%
Generali	11,21	0,95	5,35%
Cattolica Ass.	16,66	0,68	4,80%
Vittoria Assicurazioni	5,48	0,99	1,91%

Tra le principali compagnie assicurative italiane UnipolSai risulta tra quelle più a buon mercato sulla base del rapporto Price/Earnings mentre è nella media se si considera il

Price/Book Value; molto interessante il rendimento da dividendi prossimo al 7% ed il più elevato tra le aziende incluse nel campione.

Opportunità

Consolidamento della posizione di leadership nel ramo danni e ottimizzazione della struttura operativa

Rischi

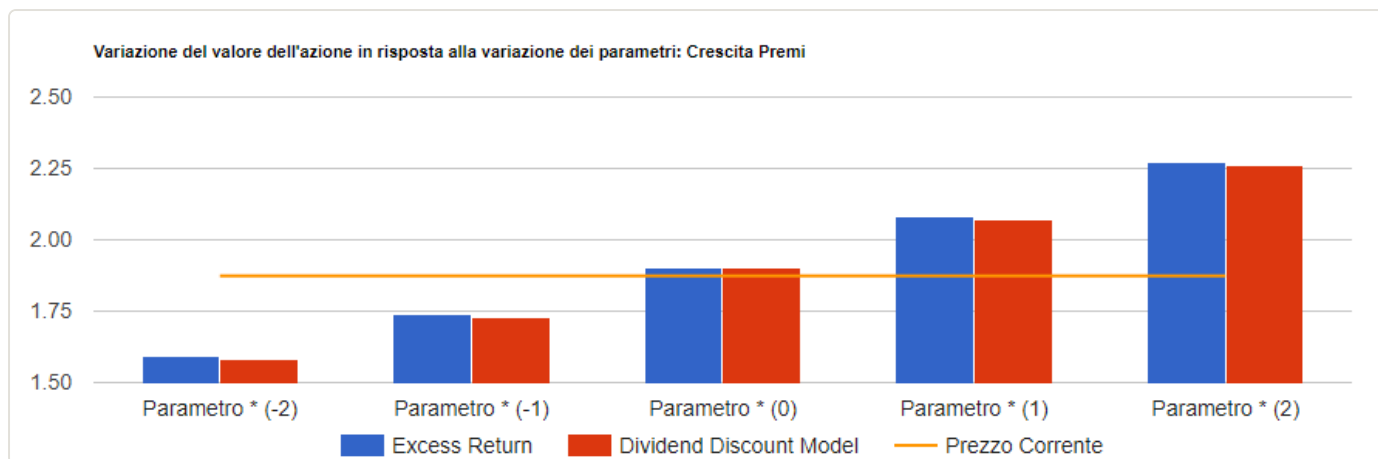
Prolungamento della fase di bassi tassi di interesse che deprime la redditività del ramo vita

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 2017 che ritornano a crescere a partire dall'anno successivo prima al tasso dell'1,5% (anno 2018) poi del 2%;
- una crescita degli altri ricavi al 2% su tutto il periodo di previsione;
- un'incidenza degli oneri tecnici in crescita al 73,4% nel 2017 e 73,2% nel lungo periodo;
- un'incidenza delle spese gestionali del 20,8%;
- una redditività degli investimenti al 3% su tutto il periodo di previsione;

Infine si prevedono un tax rate al 30% ed un payout del 75%; i risultati del modello convergono su un valore per azione di 1,9 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,18 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.