Evaluation.it

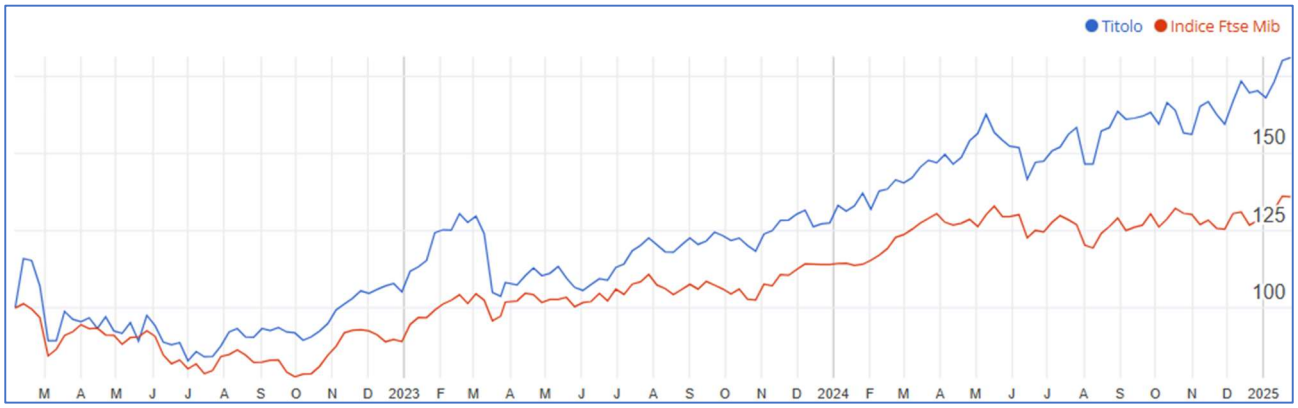
Analisi Fondamentale Credem

Dati Societari	Pagella
Azioni in circolazione: 341,320 mln.	Redditività : ★★★★
	Solidità : ★★★★
Capitalizzazione: 3.897,87 mln. EURO	Crescita : ★★★★
	Rischio : ★★
	Rating : **BUY**

Profilo Societario

Credem, presente in 16 regioni italiane, in Svizzera ed in Lussemburgo, e' un Gruppo bancario attivo anche nell'investment banking, nell'asset management e nel bancassurance con marchi prestigiosi quali Euromobiliare ed Abaxbank. Il modello distributivo multicanale si avvale di un network di oltre 500 dipendenze e negozi finanziari, 28 Centri Imprese, 700 promotori finanziari ed una divisione "virtuale" (internet e phone banking) al servizio della clientela privata e corporate.

Andamento titolo



Le azioni Credem fanno parte del paniere FTSE Italia Mid Cap e rientrano nel segmento Blue Chips.
Credem mostra una rischiosità in linea con quella del mercato (beta uguale a 0,97) dovuta da un lato all'esposizione all'andamento dei mercati finanziari e dall'altro alla prevalenza di ricavi da attività bancarie tradizionali.
Negli ultimi 3 anni il titolo Credem ha registrato una performance positiva (+81,3%) nettamente superiore al +36,1% messo a segno dall'indice FTSE Mib; dopo un massimo a febbraio 2022, il titolo ha avuto un tendenza negativa fino ai minimi di inizio luglio dello stesso anno; nei mesi successivi è iniziato un trend rialzista che è proseguito fino ai massimi di febbraio 2023; dopo una seconda correzione, nel mese di marzo,

da giugno è partita una nuova fase rialzista che sembra essere tuttora in corso, con quasi due anni continui di crescita.

Dati Finanziari

Voci di bilancio	2021	var %	2022	var %	2023
Margine di Interesse	496,13	33,82	663,92	83,27	1.216,75
Margine di Intermediazione	1.315,77	9,36	1.438,91	31,40	1.890,70
Risultato di Gestione	485,22	3,81	503,72	76,16	887,38
% sul margine di intermed.	36,88	----	35,01	----	46,93
Risultato Ante Imposte	466,18	-0,98	461,59	78,76	825,14
% sul margine di intermed.	35,43	----	32,08	----	43,64
Utile di Esercizio	352,59	-10,10	316,99	77,33	562,12
% sul margine di intermed.	26,80	----	22,03	----	29,73
Totale Attivo	67.579,19	-3,75	65.041,59	4,58	68.017,64
Patrimonio Netto	3.460,11	-7,18	3.211,51	20,52	3.870,55
ROE	10,19	----	9,87	----	14,52

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2021-2023 Credem ha registrato una crescita del Margine di Interesse del 145,3% mentre il Margine di Intermediazione è aumentato del 43,7%, crescita a due cifre anche per il Risultato di Gestione (+82,9%) mentre l'utile netto è aumentato del 59,4% con la redditività del capitale (ROE) che è cresciuta di oltre 4 punti al 14,5%.

Ultimi Sviluppi : i risultati del primi 9 mesi del 2024 mostrano una crescita del margine di intermediazione del 9,5% a 1548,7 milioni di Euro mentre il risultato della gestione finanziaria raggiunge quota 1530 milioni di Euro (+9,3%) e l'utile netto passa da 439 a 485,9 milioni (+10,7%).

Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Credem	6,93	1,01	3,94%
Banco BPM	10,09	0,91	6,65%
Bper Banca	6,18	1,00	4,52%
BP Sondrio	8,74	1,06	6,30%

Commento : nel raffronto tra le principali banche regionali quotate in Italia, Credem risulta tra quelle più a buon mercato sulla base del rapporto Price/Earnings (Prezzo/Utili) mentre è tra quelle più care se si considera il Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile); buono il rendimento da dividendi (poco sotto al 4%) ma il più basso tra le aziende incluse nel campione.

Plus e Minus

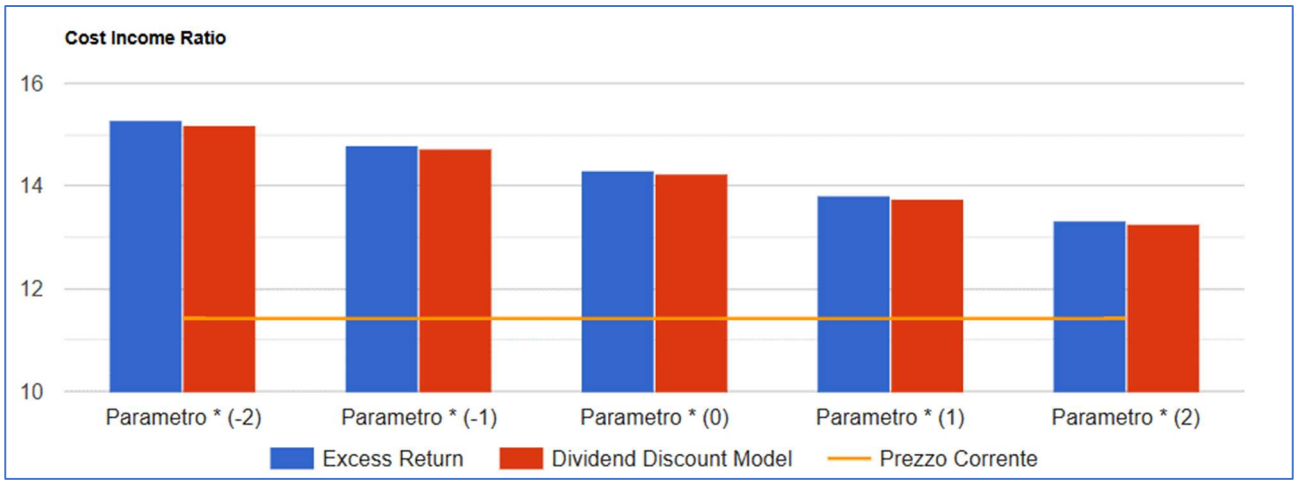
Opportunità : espansione nelle attività di asset management e sviluppo dei servizi digitali

Rischi : diminuzione dei tassi con impatto negativo sul margine di interesse

Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

Nell'applicazione del metodo del dividend discount model e dell'excess return si sono ipotizzati:
- una crescita delle attività che passa dal -2% del 2024 al 2% a partire dal 2026;
- una crescita delle commissioni al 4% nel 2024 che si riduce al 2% nel lungo periodo;
- un cost/income ratio in crescita dal 53,5% del 2024 al 58,8% del 2026;

Infine si prevedono un tax rate al 32% ed un payout in crescita fino al 65%.
I risultati del modello convergono su un valore per azione di circa 14,3 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,5 Euro per ogni punto in meno (in più) del cost income ratio come mostrato nella figura seguente.


Cost Income Ratio
16
14
12
10
Parametro * (-2)
Parametro * (-1)
Parametro * (0)
Parametro * (1)
Parametro * (2)
Excess Return
Dividend Discount Model
Prezzo Corrente

DISCLAIMER

Questa pubblicazione (la "Pubblicazione") è stata preparata da Claudio Guerrini (l'"Autore") con l'ausilio del software Step 3+ sviluppato da Evaluation.it Srl.

La Pubblicazione è stata elaborata in maniera autonoma e indipendente e senza la collaborazione della società oggetto di analisi (la "Società") o di altra società alla medesima legata da rapporti di partecipazione o controllo. La Pubblicazione ha scopo meramente informativo e, pertanto (i) non rappresenta, né può essere interpretata come, un'offerta o una sollecitazione ad acquistare, sottoscrivere o vendere prodotti o strumenti finanziari emessi o che saranno emessi dalla Società, o ad eseguire altre operazioni relative a tali prodotti o strumenti e (ii) non deve in alcun modo essere considerata idonea a sostituirsi all'autonomo giudizio di investimento dei potenziali destinatari.

Questa Pubblicazione è destinata alla distribuzione ed all'uso esclusivo delle persone che sono controparti ammissibili o clienti professionali, vale a dire persone che hanno esperienza professionale in investimenti, che sono persone autorizzate o persone esenti ai sensi del Financial Services and Markets Act 2000 e COBS 4.12 del New Conduct of Business Sourcebook del FCA. Per i residenti in Italia, questo documento è destinato alla distribuzione solo presso i clienti professionali e le controparti qualificate come definite nel Regolamento Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successive modificazioni ed integrazioni. Né Evaluation.it Srl, né alcuno dei suoi soci o dipendenti, ivi incluso l'Autore, garantiscono alcun risultato specifico per quanto riguarda le informazioni contenute nella presente Pubblicazione e declinano pertanto ogni responsabilità, diretta o indiretta, per gli eventuali danni, perdite, costi, spese o minori guadagni derivanti o comunque connessi con i contenuti della medesima. Ogni decisione di investimento/disinvestimento è di esclusiva responsabilità della parte destinataria della Pubblicazione, che è tenuta a svolgere autonome valutazioni sulla Società e sugli strumenti finanziari a cui è fatto riferimento nella Pubblicazione e ad assumere le proprie decisioni di investimento in modo autonomo e senza fare indebito affidamento sui contenuti della Pubblicazione.

Le informazioni, le stime e le opinioni contenute nella presente Pubblicazione si basano su informazioni messe a disposizione del pubblico dalla Società (bilanci annuali e infrannuali, comunicati stampa, presentazioni aziendali, documento di ammissione) o altrimenti disponibili al pubblico in quanto elaborate da siti di informazione finanziaria o dalla stampa periodica. Nonostante Evaluation.it Srl ritenga che tali fonti siano attendibili, essa non si assume alcuna responsabilità per quanto riguarda la completezza, accuratezza o l'esattezza di tali informazioni e fonti.

Le informazioni, le stime e le opinioni contenute nel presente documento si riferiscono alla data della Pubblicazione e non vi è alcuna garanzia che i risultati e le performance future della Società siano coerenti con tali informazioni, stime e opinioni. Evaluation.it Srl non ha alcun obbligo di aggiornare o modificare la presente Pubblicazione, né di dare avviso del suo eventuale ritiro. Inoltre, le informazioni, le stime e le opinioni espresse in questa Pubblicazione possono essere soggette a modifiche e/o aggiornamenti, sulla base delle informazioni nuove e/o ulteriori disponibili, senza che ne sia dato avviso ai destinatari. Né la presente Pubblicazione, né alcuna copia di essa, possono essere riprodotti, direttamente o indirettamente, né distribuiti a terzi. Evaluation.it Srl ha ultimato la Pubblicazione alla data indicata nell'intestazione del presente documento. La Pubblicazione potrà essere oggetto di aggiornamento periodico, con una frequenza che dipenderà dal verificarsi di circostanze di fatto rilevanti (eventi societari, modifiche normative e regolamentari ecc.).

CERTIFICAZIONI DELL'AUTORE

L'Autore che ha predisposto la Pubblicazione, il cui nome è riportato nell'intestazione del presente documento, dichiara che:

- a) le opinioni espresse sulla Società riflettono accuratamente la sua opinione personale, obiettiva ed indipendente;
- b) non è previsto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni ivi espresse;
- c) né l'Autore né qualsiasi altra persona della sua famiglia operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione della Società;
- d) l'Autore non riceve bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

NOTE METODOLOGICHE

I Valori (o fair value) comunicati nella Pubblicazione sono basati sui metodi "discounted cash flow" ed "economic value added" nel caso di società industriali e di servizi ed "excess return" e "dividend discount model" per le società bancarie e assicurative. Qualsiasi sia il metodo di valutazione, si sottolinea che vi è il rischio concreto che il prezzo del titolo non si adegui al valore ipotizzato nella ricerca. I principali fattori di rischio includono imprevisti cambiamenti nell'andamento generale dell'economia, dei mercati finanziarie e nello scenario competitivo e nel livello della domanda per i prodotti della Società. Tali cambiamenti possono essere comportati, a titolo di esempio, da cambiamenti nei valori sociali, cambiamenti nei livelli di tassazione, dei tassi di cambio valute o nella regolamentazione. Tutti i prezzi sono riportati come prezzi di chiusura di mercato se non indicato diversamente.

RATING STOCK

I giudizi di "Strong Buy", "Buy", "Hold", "Reduce" e "Sell" si basano sul rapporto tra Valore risultante dall'analisi (V) e Prezzo di mercato del titolo (P) alla dalla data di valutazione (indicata nell'intestazione di questa Pubblicazione). I rating azionari e le valutazioni sono emessi in termini assoluti, non relativi alla performance del mercato.

Casi possibili:

- **STRONG BUY**: rapporto V/P > 1,4;
- **BUY**: rapporto V/P compreso tra 1,15 e 1,4;
- **HOLD**: rapporto V/P compreso tra 0,85 e 1,15;
- **REDUCE**: rapporto V/P compreso tra 0,6 e 0,85;
- **SELL**: rapporto V/P < 0,6;

Il prezzo delle azioni indicato è il prezzo di riferimento del primo giorno di mercato aperto antecedente alla data dell'analisi indicata nell'intestazione di questa Pubblicazione.