

Analisi Fondamentale Credem

<p>Dati Societari</p> <p>Azioni in circolazione: 341,320 mln.</p> <p>Capitalizzazione: 2.952,42 mln. EURO</p>	<p>Pagella</p> <p>Redditività : ★★ ★</p> <p>Solidità : ★★ ★ ★</p> <p>Crescita : ★★ ★ ★</p> <p>Rischio : ★★</p> <p>Rating : HOLD</p>
--	---

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 superiore a quella del mercato (beta maggiore di 1) dovuta alla presenza nel settore finanziario e all'esposizione all'andamento dei mercati. Negli ultimi 3 anni il titolo Credem ha registrato una performance positiva (+82,1%) nettamente superiore al +31,6% messo a segno dall'indice FTSE Mib; il titolo ha avuto un trend inizialmente positivo con massimi a novembre 2021 e febbraio 2022. Dopo una forte correzione tra febbraio e marzo

la tendenza è rimasta negativa fino ai minimi di inizio luglio dello stesso anno ma nei mesi successivi è ripreso il trend rialzista che è accelerato nelle prime settimane del 2023; una seconda forte correzione nel mese di marzo 2023 ha riportato le azioni sui livelli di inizio anno ma da giugno è partita una nuova fase rialzista che sembra essere tuttora in corso.

Dati Finanziari

Voci di bilancio	2020	var %	2021	var %	2022
Margine di Interesse	492,99	0,64	496,13	33,82	663,92
Margine di Intermediazione	1.174,98	11,98	1.315,77	9,36	1.438,91
Risultato di Gestione	354,41	36,91	485,22	3,81	503,72
% sul margine di intermed.	30,16	----	36,88	----	35,01
Risultato Ante Imposte	252,53	84,61	466,18	-0,98	461,59
% sul margine di intermed.	21,49	----	35,43	----	32,08
Utile di Esercizio	201,73	74,79	352,59	-10,10	316,99
% sul margine di intermed.	17,17	----	26,80	----	22,03
Totale Attivo	56.650,25	19,29	67.579,19	-3,75	65.041,59
Patrimonio Netto	3.134,03	10,40	3.460,11	-7,18	3.211,51
ROE	6,44	----	10,19	----	9,87

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2020-2022 Credem ha registrato una crescita del Margine di Interesse del 34,7% mentre il Margine di Intermediazione è aumentato del 22,5%, molto positivo l'andamento del Risultato di Gestione (+42,1%) mentre l'utile netto è aumentato del 57,1% con la redditività del capitale (ROE) che è cresciuta di oltre 3 punti al 9,9%.

Ultimi Sviluppi : i risultati dei primi 9 mesi del 2023 evidenziano una crescita del margine di intermediazione del 58,2% a 1414,8 milioni di Euro mentre il risultato della gestione finanziaria raggiunge quota 1399,5 milioni di Euro (+59,5%) e l'utile netto passa da 226,1 a 439 milioni (+94,2%).

Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Credem	9,31	0,86	3,82%
Banco BPM	10,40	0,57	4,77%
Bper Banca	n.s.	0,58	3,70%
BP Sondrio	11,96	0,89	4,22%

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 tra i più bassi delle 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 dallo 0,5% del 2023 al 2% a partire dal 2026;
- una crescita delle commissioni al -1,5% nel 2023 che risale al 2% nel lungo periodo;
- un cost/income ratio in crescita dal 58% del 2023 al 68% del 2025;

Infine si prevedono un tax rate al 32% ed un payout in crescita fino al 48%.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di circa 12,2 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,4 Euro per ogni punto in meno (in più) del cost income ratio come mostrato nella figura seguente.

