

# Analisi Intesa Sanpaolo

<p>Dati Societari</p> <p>Azioni in circolazione: 17509,728 mln.</p> <p>Capitalizzazione: 24.758,76 mln. EURO</p>	<p>Pagella</p> <p>Redditività : ★★★</p> <p>Solidità : ★★★★★</p> <p>Crescita : ★★</p> <p>Rischio : ★★</p> <p><b>Rating : STRONG BUY</b></p>
--	--

## Profilo Societario

Il Gruppo Intesa Sanpaolo è uno dei principali gruppi bancari in Europa ed il maggior gruppo bancario in Italia con 11,8 mln di clienti e circa 3.800 filiali, leader nelle attività finanziarie per famiglie e imprese. Ha una presenza internazionale strategica, con 7,2 mln di clienti e circa 1.000 sportelli, ed è tra i principali gruppi bancari nei mercati del Centro-Est Europa e nel Medio Oriente e Nord Africa.

## Andamento titolo



Le azioni Intesa SanPaolo fanno parte del paniere FTSE Mib e rientrano nel segmento Blue Chips.

Intesa SanPaolo mostra una rischiosità superiore a quella del mercato (beta maggiore di 1) dovuta alla presenza nel settore finanziario e alla dipendenza dei ricavi dall'andamento dei mercati finanziari.

Negli ultimi 3 anni il titolo Intesa SanPaolo ha registrato una performance del -49,5% contro il -19,1% dell'indice FTSE Mib: dopo una fase laterale continuata per tutta la seconda metà del 2017 il titolo ha toccato un massimo di periodo a maggio 2018, seguito da una correzione che ha portato il titolo sui minimi di dicembre 2018 e, dopo una breve ripresa, di giugno 2019. La ripresa iniziata nel secondo semestre del 2019 e continuata per le prime settimane del 2020 è stata bruscamente interrotta tra febbraio e marzo, col titolo su nuovi minimi ad aprile, da cui non si è discostato nelle ultime settimane.

## Dati Finanziari

Voci di bilancio	2017	var %	2018	var %	2019
Margine di Interesse	10.021,00	-24,03	7.613,00	-6,82	7.094,00
Margine di Intermediazione	23.728,00	-21,70	18.578,00	1,11	18.785,00
Risultato di Gestione	10.904,00	-30,66	7.561,00	3,23	7.805,00
% sul margine di intermed.	45,95	----	40,70	----	41,55
Risultato Ante Imposte	7.818,00	-30,19	5.458,00	5,09	5.736,00

Voci di bilancio	2017	var %	2018	var %	2019
% sul margine di intermed.	32,95	----	29,38	----	30,54
Utile di Esercizio	7.354,00	-44,63	4.072,00	2,46	4.172,00
% sul margine di intermed.	30,99	----	21,92	----	22,21
Totale Attivo	796.861,00	-1,15	787.721,00	3,60	816.102,00
Patrimonio Netto	56.604,00	-3,84	54.431,00	3,28	56.215,00
ROE	12,99	----	7,48	----	7,42

## Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2017-2019 Intesa SanPaolo ha mostrato una diminuzione del Margine di interesse del 29,2% mentre il Margine di Intermediazione è sceso del 20,8%, sostenuto in parte dal buon andamento di commissioni e proventi finanziari; calo a due cifre anche per il risultato di gestione a 7,81 miliardi (-28,4%) ed il risultato netto che scende del 43,3% a quota 4,17 miliardi (+27,3%) anche per il venir meno di componenti straordinarie. La redditività del capitale (ROE) è peggiorata di oltre 5 punti passando dal 13% al 7,4%.

## Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Intesa Sanpaolo	5,92	0,45	13,58%
Unicredit	4,36	0,24	9,57%
Ubi Banca	11,63	0,31	5,09%
Banco BPM	2,18	0,15	0%

**Commento** : nel raffronto tra le principali banche italiane Intesa SanPaolo risulta la più cara sia sulla base del rapporto Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile) mentre è nella media se si considera il multiplo Price/Earnings; il rendimento da dividendi, superiore al 10% ed il più elevato tra le banche incluse nel campione (n.b. si considerano i dividendi deliberati all'atto dell'approvazione dei rispettivi bilanci e attualmente sospesi fino ad ottobre su richiesta della Bce).

## Plus e Minus

**Opportunità** : l'annunciata fusione con Ubi Banca potrebbe garantire sinergie e rafforzare la leadership in Italia

**Rischi** : prolungata recessione e perdita del rating investment grade da parte dell'Italia che verrebbe inevitabilmente esteso anche alla banca

## 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 4% nel 2020 all'1,5% di lungo periodo;
- una crescita delle commissioni al -3% nel 2020 che risale al 2,5% nel 2021 per stabilizzarsi all'1,5% dal 2022;

- una riduzione del cost/income ratio dal 60,5% del 2020 al 57,5% di lungo periodo;

Infine si prevedono un tax rate stabile al 28,5% ed un payout all'80%.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di circa 2,3 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,1 Euro per ogni punto in meno (in più) del cost income ratio come mostrato nella figura seguente.

