

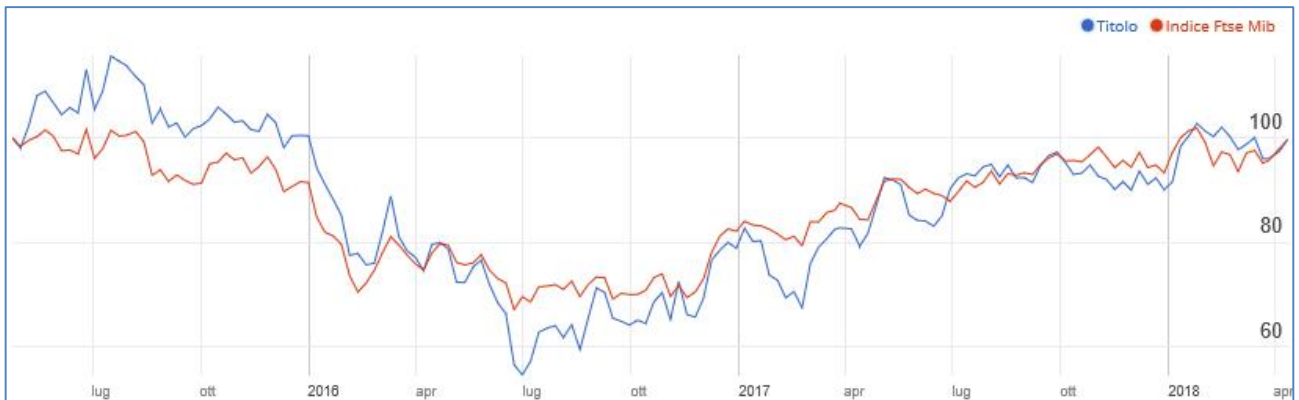
Analisi Intesa Sanpaolo

<p>Dati Societari</p> <p>Azioni in circolazione: 16792,278 mln.</p> <p>Capitalizzazione: 51.501,92 mln. EURO</p>	<p>Pagella</p> <p>Redditività : ★★★</p> <p>Solidità : ★★★★★</p> <p>Crescita : ★★★</p> <p>Rischio : ★★</p> <p>Rating : HOLD</p>
--	---

Profilo Societario

Il Gruppo Intesa Sanpaolo, che nasce dalla fusione di Sanpaolo IMI in Banca Intesa, è il maggior gruppo bancario in Italia con 11,1 mln di clienti ed uno dei principali in Europa. E' leader italiano nelle attività finanziarie per famiglie e imprese. Con una copertura strategica del territorio si colloca tra i principali gruppi bancari nei mercati del Centro-Est Europa e nel Medio Oriente e Nord Africa. L'attività si articola in business units. Divisione Banca dei Territori: focalizzazione sul mercato e centralità del territorio per il rafforzamento delle relazioni con gli individui, le piccole e medie imprese e gli enti nonprofit; credito industriale, leasing, factoring. Divisione Corporate e Investment Banking: partner globale per lo sviluppo equilibrato e sostenibile delle imprese e delle istituzioni finanziarie; capital markets, investment banking, presente in 29 Paesi a supporto dell'attività cross-border dei suoi clienti con una rete specializzata nel corporate banking; partner globale per la pubblica amministrazione. Divisione Banche Estere: controllate che svolgono attività di commercial banking in: Albania, Bosnia-Erzegovina, Croazia, Egitto, Federazione Russa, Repubblica Ceca, Romania, Serbia, Slovacchia, Slovenia e Ungheria. Divisione Private Banking: serve clienti appartenenti al segmento Private e High Net Worth Individuals con offerta di prodotti e servizi mirati. Divisione Asset Management: soluzioni di asset management rivolte alla clientela del Gruppo, alle reti commerciali esterne al Gruppo e alla clientela istituzionale. Divisione Insurance: prodotti assicurativi e previdenziali rivolti alla clientela del Gruppo. Capital Light Bank: estrazione di valore dalle attività non-core, con gestione dei crediti in sofferenza e degli asset repossessed, cessione delle partecipazioni non strategiche e gestione proattiva degli altri asset non-core.

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 -0,3% in linea con il -0,4% dell'indice FTSE Mib: dopo aver toccato un massimo di periodo a luglio 2015, le azioni hanno seguito un trend decrescente arrivando a perdere oltre il 50% nel giro di un anno (minimi di luglio 2016); da allora è iniziata una ripresa che ha permesso di recuperare buona parte delle perdite e sembra tuttora in corso.

Dati Finanziari

Voci di bilancio	2015	var %	2016	var %	2017
Margine di Interesse	9.727,00	-5,41	9.201,00	8,91	10.021,00
Margine di Intermediazione	17.847,00	-5,73	16.825,00	41,03	23.728,00
Risultato di Gestione	6.888,00	-10,74	6.148,00	77,36	10.904,00
% sul margine di intermed.	38,59	----	36,54	----	45,95

Voci di bilancio	2015	var %	2016	var %	2017
Risultato Ante Imposte	4.165,00	0,91	4.203,00	86,01	7.818,00
% sul margine di intermed.	23,34	----	24,98	----	32,95
Utile di Esercizio	2.806,00	14,04	3.200,00	129,81	7.354,00
% sul margine di intermed.	15,72	----	19,02	----	30,99
Totale Attivo	676.496,00	7,18	725.100,00	9,90	796.861,00
Patrimonio Netto	48.593,00	1,49	49.319,00	14,77	56.604,00
ROE	5,77	----	6,49	----	12,99

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2015-2017 Intesa SanPaolo ha mostrato una crescita del Margine di interesse del 3% mentre il Margine di Intermediazione è aumentato del 32,9%, grazie anche alla contabilizzazione del contributo pubblico di 3,5 miliardi per l'acquisizione delle ex-banche venete; in netto miglioramento il risultato di gestione a 10,9 miliardi (+87,7%) ed il risultato netto, più che raddoppiato a 7,35 miliardi (3,82 miliardi in assenza dei componenti straordinari). La redditività del capitale (ROE) è migliorata di oltre 7 punti passando dal 5,8% al 13%.

Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Intesa Sanpaolo	7,06	0,92	6,62%
Unicredit	7,00	0,65	1,86%
Ubi Banca	6,35	0,44	2,87%
Banco BPM	n.s.	0,37	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) che del multiplo Price/Earnings; buono il rendimento da dividendi, superiore al 6% ed il più elevato tra le banche incluse nel campione.

Plus e Minus

Opportunità : il possibile aumento dei tassi potrebbe favorire il margine di interesse da cui dipendono circa metà dei ricavi

Rischi : la notevole esposizione al mercato domestico la rende vulnerabile ad eventuali incrementi dello spread e del "rischio Italia"

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 2018 al 3% di lungo periodo;
- una crescita delle commissioni al 5% del 2018, 4% nel 2019 e 3% nel 2020 e seguenti;
- una riduzione del cost/income ratio dal 58% del 2018 al 54,5% di lungo periodo;

Evaluation.it S.r.l. Largo N. Rezzara, 6 24122 Bergamo

www.evaluation.it - info@evaluation.it

Infine si prevedono un tax rate stabile al 29% ed una progressiva diminuzione del payout fino al 67%.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di circa 3,12 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,12 Euro per ogni punto in meno (in più) del cost income ratio come mostrato nella figura seguente.

