

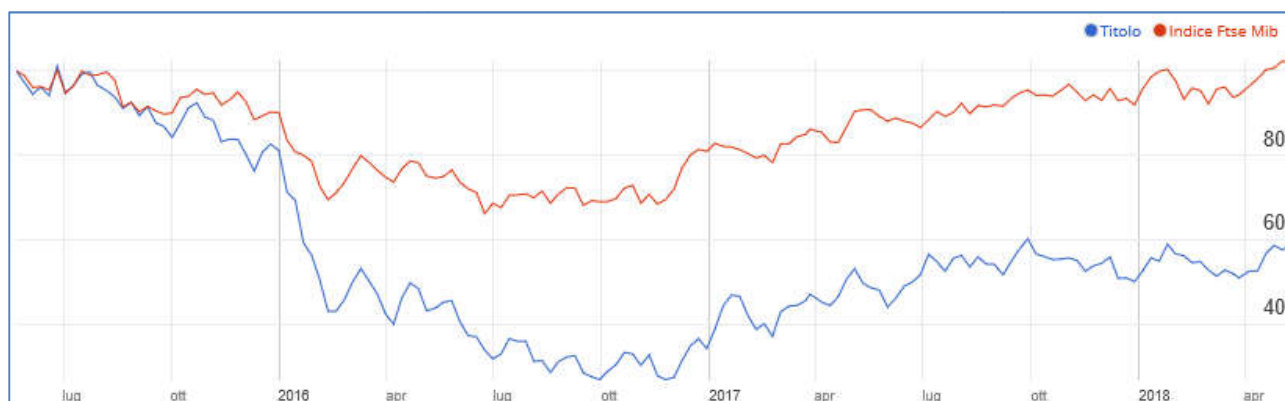
Analisi Fondamentale Ubi Banca

<p>Dati Societari</p> <p>Azioni in circolazione: 1144,285 mln.</p> <p>Capitalizzazione: 4.897,54 mln. EURO</p>	<p>Pagella</p> <p>Redditività : ★★</p> <p>Solidità : ★★★</p> <p>Crescita : ★★</p> <p>Rischio : ★</p> <p>Rating : BUY</p>
--	---

Profilo Societario

UBI Banca è il quinto Gruppo Bancario in Italia per numero di sportelli, con una quota di mercato superiore al 5% e una presenza significativa nelle regioni a più alto potenziale del Paese. UBI Banca è un Gruppo bancario quotato alla Borsa di Milano e incluso nell'indice FTSE MIB.

Andamento titolo



Le azioni Ubi Banca fanno parte del paniere FTSE Mib e rientrano nel segmento Blue Chips. Ubi Banca mostra una rischiosità superiore a quella del mercato (beta maggiore di 1), risultato dell'esposizione dei ricavi all'andamento dei mercati finanziari e del ciclo economico in generale. Negli ultimi 3 anni il titolo Ubi Banca ha registrato una performance del -41,3% nettamente inferiore al +1,6% dell'indice FTSE Mib; le azioni hanno avuto un andamento negativo fino a fine settembre 2016, arrivando a perdere quasi tre quarti del valore iniziale. Da dicembre dello stesso anno è iniziata una

ripresa piuttosto decisa che si è arrestata a fine settembre 2017, da allora il titolo ha riavvicinato in un paio di occasioni quei livelli ma finora è stato respinto.

Dati Finanziari

Voci di bilancio	2015	var %	2016	var %	2017
Margine di Interesse	1.676,92	-8,66	1.531,71	10,22	1.688,31
Margine di Intermediazione	3.589,11	-7,30	3.326,99	14,27	3.801,78
Risultato di Gestione	1.091,27	-53,46	507,90	100,20	1.016,81
% sul margine di intermed.	30,41	----	15,27	----	26,75
Risultato Ante Imposte	271,97	-528,25	-1.164,71	-168,36	796,17
% sul margine di intermed.	7,58	----	-35,01	----	20,94
Utile di Esercizio	144,47	-684,98	-845,09	-184,84	716,99
% sul margine di intermed.	4,03	----	-25,40	----	18,86
Totale Attivo	117.200,77	-4,11	112.383,92	13,34	127.376,14

Voci di bilancio	2015	var %	2016	var %	2017
Patrimonio Netto	10.517,76	-13,84	9.061,61	10,41	10.004,87
ROE	1,37	----	-9,33	----	7,17

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2015-2017 Ubi Banca ha registrato una crescita del Margine di Interesse dello 0,7% mentre il Margine di Intermediazione è aumentato del 5,9% sostenuto dal buon andamento delle commissioni; flessione per il Risultato di Gestione a quota 1016,8 milioni (-6,8%) a causa dei maggiori costi operativi. A livello di risultato netto si registra invece un netto miglioramento, con il dato passato da 144,5 a 717 milioni ma dovuto in buona parte a componenti straordinari. La redditività del capitale è salita di quasi sei punti con il ROE che è passato dall'1,4% al 7,2%.

Ultimi Sviluppi : nei primi tre mesi del 2018 il margine di interesse è salito del 31,2% a 455,5 milioni, mentre le commissioni nette sono cresciute del 16,2% a 407,7 milioni, con il margine di intermediazione in salita del 17,9% a 902,3 milioni. Il risultato di gestione è cresciuto del 30% a 769,2 milioni ed il risultato netto è passato da 67 a 117,7 milioni (+75,5%).

Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Ubi Banca	7,09	0,49	2,57%
Banco BPM	n.s.	0,38	0,00%
Credem	12,98	0,91	2,75%

BPER	13,69	0,48	2,19%
------	-------	------	-------

Commento : nel raffronto tra le principali banche regionali Ubi Banca risulta nella media sulla base del Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile) mentre è tra quelle più a buon mercato se si considera il Price/Earnings (il dato potrebbe non essere pienamente significativo vista la quota rilevante di utile dovuta a componenti straordinari), buono il rendimento da dividendi, superiore al 2,5% e secondo solo a quello del Credem.

Plus e Minus

Opportunità : sinergie con le banche acquisite nel 2017 (Banca Marche, Banca Etruria e Carichiati)

Rischi : ancora incertezza sulla riduzione dello stock crediti deteriorati (anche se si prevede di finalizzarne la cessione di un pacchetto rilevante entro l'anno)

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 al 2% nel 2018 ed al 3% nel 2019 e seguenti;
- una crescita delle commissioni che passa dall'8% del 2018 al 3% del 2020 e seguenti;
- un cost/income ratio in progressiva diminuzione (fino al 64% del 2022);

Infine si prevedono un tax rate al 32% ed un'incidenza degli accantonamenti su crediti in progressiva diminuzione fino allo 0,30%.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di circa 5,5 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,3 Euro per ogni punto in meno (in più) del cost income ratio come mostrato nella figura seguente.

