Evaluation.it

# Analisi Fondamentale Unicredit

| Dati Societari | Pagella |
|---|---|
| Azioni in circolazione: 1719,651 mln. | Redditività : ★★★★ |
| | Solidità : ★★★★ |
| Capitalizzazione: 62.569,50 mln. EURO | Crescita : ★★★ |
| | Rischio : ★★ |
| | **Rating** : **BUY** |

## Profilo Societario

UniCredit Group è un primario istituto finanziario globale profondamente radicato in 23 paesi europei, con uffici di rappresentanza in altri 27 mercati internazionali e circa 170.000 dipendenti. Il Gruppo vanta straordinarie capacità di produzione e distribuzione di una gamma completa di servizi e prodotti finanziari. Negli anni UniCredit ha dimostrato la sua capacità di generare una crescita sostenibile e di creare valore per i suoi stakeholder. UniCredit Group si è affermato come uno dei più importanti player europei del settore bancario internazionale

## Andamento titolo

Le azioni Unicredit fanno parte del paniere FTSE Mib e rientrano nel segmento Blue Chips.
Unicredit mostra una rischiosità più alta della media del mercato (beta maggiore di 1) dovuta alla presenza nel settore finanziario e alla elevata correlazione dei ricavi all'andamento dei mercati finanziari.
Negli ultimi 3 anni il titolo Unicredit ha registrato una performance del 182,6%, nettamente superiore al +25,1% dell'indice FTSE Mib; il titolo ha toccato un primo massimo a febbraio 2022 per correggere bruscamente dopo lo scoppio della guerra tra Russia e Ucraina (periodo febbraio-maggio), dopo una

parziale ripresa, ed un nuovo minimo a luglio dello stesso anno, è iniziata una fase rialzista che sembra essersi arrestata solo nell'ultimo mese.

## Dati Finanziari

| Voci di bilancio | 2021 | var % | 2022 | var % | 2023 |
|---|---|---|---|---|---|
| Margine di Interesse | 7.980,00 | 42,33 | 11.358,00 | 33,06 | 15.113,00 |
| Margine di Intermediazione | 15.979,00 | 26,99 | 20.291,00 | 16,74 | 23.688,00 |
| Risultato di Gestione | 3.433,00 | 171,16 | 9.309,00 | 31,84 | 12.273,00 |
| % sul margine di intermed. | 21,48 | ---- | 45,88 | ---- | 51,81 |
| Risultato Ante Imposte | 1.239,00 | 488,54 | 7.292,00 | 57,04 | 11.451,00 |
| % sul margine di intermed. | 7,75 | ---- | 35,94 | ---- | 48,34 |
| Utile di Esercizio | 1.570,00 | 312,29 | 6.473,00 | 47,29 | 9.534,00 |
| % sul margine di intermed. | 9,83 | ---- | 31,90 | ---- | 40,25 |
| Totale Attivo | 916.671,00 | -6,43 | 857.773,00 | -8,49 | 784.974,00 |
| Patrimonio Netto | 62.093,00 | 2,26 | 63.497,00 | 1,17 | 64.243,00 |
| ROE | 2,53 | ---- | 10,19 | ---- | 14,84 |

## Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2021-2023 Unicredit ha registrato una crescita dell'89,4% del Margine di Interesse mentre il Margine di Intermediazione è aumentato del 48,2% a 23,69 miliardi di Euro. Più che triplicato il Risultato di Gestione, passato da 3,43 a 12,27 miliardi grazie anche alla minore incidenza dei costi operativi, mentre l'utile di esercizio è passato da 1,57 a 9,53 miliardi (+507,3%). La redditività del capitale (ROE) è migliorata di oltre 12 punti, passando dal 2,5% al 12,3%.

**Ultimi Sviluppi :** nei primi 9 mesi del 2024 i ricavi sono aumentati del 5,5% a 18842 milioni di Euro, il risultato di gestione lordo è cresciuto del 9,8% a 11946 milioni di Euro ed il risultato netto di gestione è salito del 9,7% a 11663 milioni; bene anche l'utile netto passato da 6696 a 7750 milioni di Euro (+15,7%).

# Comparables

| Azienda | P/E | P/BV | Dividend Yield % |
|---|---|---|---|
| Unicredit | 6,58 | 0,98 | 4,96% |
| Intesa Sanpaolo | 8,59 | 1,04 | 8,16% |
| Bper Banca | 5,38 | 0,87 | 5,19% |
| Banca MPS | 3,82 | 0,79 | 4,02% |

**Commento :** nel raffronto tra le principali banche nazionali Unicredit risulta nella media sulla base del rapporto Price/Earnings (Prezzo/Utili) mentre è nella fascia alta (subito dopo a Intesa SanPaolo) se si considera il Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile); buono ma sotto la media il rendimento da dividendi.

# Plus e Minus

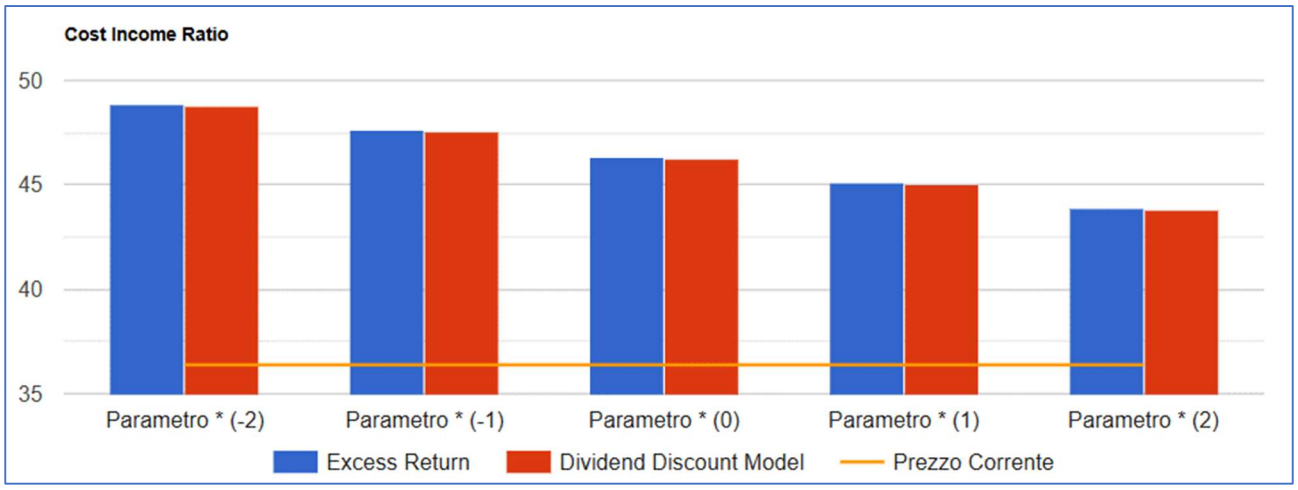
**Opportunità :** la possibile acquisizione di BancoBPM potrebbe garantire interessanti sinergie ed efficienze operative

**Rischi :** la diminuzione dei tassi di interesse impatterà negativamente 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 all'1,5% del 2025 e seguenti;
- una crescita delle commissioni al 5% nel 2024, 2% nel 2026 e 1,5% a partire dal 2027;
- un cost/income ratio in crescita dal 47% del 2024 al 50% di lungo periodo;

Infine si prevedono un tax rate in crescita al 26,5% ed un payout in diminuzione all'80%.
I risultati del modello convergono su un valore per azione di 46,3 Euro che tende a crescere (ridursi) di 1,2 Euro per ogni punto in meno (in più) del cost income ratio come mostrato nella figura seguente.


Cost Income Ratio
50
45
40
35
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.

CONFLITTO DI INTERESSI

L'Autore dichiara che, alla data della presente Pubblicazione, sussistono le seguenti situazioni di potenziale conflitto di interesse: l'Autore detiene azioni emesse dalla Società.