

# Analisi Unicredit

<p>Dati Societari</p> <p>Azioni in circolazione: 2226,657 mln.</p> <p>Capitalizzazione: 24.341,81 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

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. Negli ultimi 3 anni il titolo Unicredit ha registrato una performance negativa (-57,3%) contro il -11,8% dell'indice FTSE Mib; il titolo ha avuto un trend negativo fino a luglio 2016, perdendo oltre il 60% in

poco più di sei mesi. In seguito è iniziata una ripresa che non è andata oltre i massimi relativi di settembre 2017, avvicinati più volte nei mesi successivi ma abbandonati definitivamente a maggio 2018 quando è iniziato un nuovo trend negativo che sembra essere tuttora in corso.

## Dati Finanziari

Voci di bilancio	2015	var %	2016	var %	2017
Margine di Interesse	12.688,26	-14,81	10.809,44	3,51	11.189,19
Margine di Intermediazione	23.086,09	-16,62	19.248,98	2,64	19.758,01
Risultato di Gestione	6.426,93	-79,59	1.311,88	358,36	6.013,09
% sul margine di intermed.	27,84	----	6,82	----	30,43
Risultato Ante Imposte	2.100,54	-605,33	-10.614,75	-160,12	6.381,24
% sul margine di intermed.	9,10	----	-55,14	----	32,30
Utile di Esercizio	2.045,95	-653,60	-11.326,31	-151,08	5.785,58
% sul margine di intermed.	8,86	----	-58,84	----	29,28
Totale Attivo	860.433,38	-0,10	859.532,77	-2,65	836.789,72

Voci di bilancio	2015	var %	2016	var %	2017
Patrimonio Netto	53.485,52	-19,25	43.188,30	39,45	60.224,70
ROE	3,83	----	-26,23	----	9,61

## Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2015-2017 Unicredit ha registrato (anche a seguito delle cessioni effettuate) una flessione del Margine di Interesse dell'11,8% mentre il Margine di Intermediazione è diminuito del 14,4% a 19,76 miliardi. Andamento negativo anche per il Risultato di Gestione, passato da 6,4 a 6 miliardi (-6,4%) mentre l'utile di esercizio è quasi triplicato a 5,47 miliardi beneficiando di 2,7 miliardi di componenti non ricorrenti. La redditività del capitale (ROE) è migliorata di quasi 6 punti al 9,6%.

**Ultimi Sviluppi** : nei primi 9 mesi del 2018 il margine di interesse è cresciuto dell'1,2% a 8079 milioni di Euro mentre il totale ricavi è passato da 15036 a 14868 milioni (-1,1%); bene il risultato di gestione a 6887 milioni di Euro (+6,1%) ma netta flessione per il risultato netto, più che dimezzato a 2165 milioni, anche a causa di svalutazioni straordinarie.

## Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Unicredit	4,47	0,41	2,93%
Intesa Sanpaolo	4,72	0,61	10,24%
Ubi Banca	4,46	0,31	4,14%

Banco BPM	n.s.	0,27	0%
-----------	------	------	----

**Commento** : nel raffronto tra le principali banche nazionali Unicredit risulta tra gli istituti più a buon mercato sulla base del rapporto Price/Earnings (Prezzo/Utili) mentre è nella media se si considera il Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile); buono ma non tra i più elevati il rendimento da dividendi.

## Plus e Minus

**Opportunità** : riduzione dei costi, grazie all'attuazione del piano industriale, e massimizzazione del valore con la cessione di partecipazioni non strategiche

**Rischi** : aumento dello spread e del rischio Italia, rallentamento dell'economia Europea che potrebbe comportare maggiori sofferenze su crediti

## 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 -0,5% del 2018 al 2,5% di lungo periodo;
- una crescita delle commissioni al 2% nel 2018, 4% nel biennio successivo e 2,5% a partire dal 2023;
- un cost/income ratio in progressiva diminuzione fino al 58% del 2024 e seguenti;

Infine si prevedono un tax rate al 26%, un'incidenza degli accantonamenti su crediti in calo allo 0,18% ed un payout in progressiva crescita.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di 19 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,7 Euro per ogni punto in meno (in più) del cost income ratio come mostrato nella figura seguente.

