

# Analisi UnipolSai

<p><b>Dati Societari</b></p> <p>Azioni in circolazione: 2829,717 mln.</p> <p>Capitalizzazione: 5.636,80 mln. EURO</p>	<p><b>Pagella</b></p> <p>Redditività : ★★★★★</p> <p>Solidità : ★★★★★</p> <p>Crescita : ★</p> <p>Rischio : ★★</p> <p><b>Rating : HOLD</b></p>
---	--

## Profilo Societario

UnipolSai Assicurazioni S.p.A. è la compagnia assicurativa multiramo di Unipol Gruppo, leader in Italia nei rami Danni in particolare nell'R.C. Auto. Fortemente attiva anche nei rami Vita, UnipolSai, con oltre 10 milioni di clienti, occupa una posizione preminente nella graduatoria nazionale dei gruppi assicurativi. La compagnia opera attualmente attraverso 5 divisioni (Unipol, La Fondiaria, Sai, Nuova MAA e La Previdente) e la più grande rete agenziale d'Italia, forte di oltre 2.800 agenzie assicurative e più di 6.000 subagenzie distribuite sul territorio nazionale, tramite la quale offre una gamma completa di soluzioni assicurative. Accanto al canale tradizionale, UnipolSai presidia quello bancassicurativo grazie all'accordo con Unipol Banca e alle joint-venture realizzate con primari istituti bancari italiani. UnipolSai è inoltre presente in Serbia attraverso il terzo assicuratore locale, DDOR Novi Sad.

## Andamento titolo



Le azioni UnipolSai fanno parte del paniere FTSE/Mib e rientrano nel segmento Blue Chips UnipolSai mostra una rischiosità superiore alla media del mercato (beta maggiore di 1) riflettendo la presenza nel settore finanziario e la correlazione all'andamento dei mercati.

Negli ultimi 3 anni il titolo UnipolSai ha registrato una performance leggermente positiva (+1,2%) e migliore del -5% dell'indice FTSE Mib; dopo una iniziale fase positiva, culminata nei massimi di novembre 2015, le azioni hanno intrapreso una rapida correzione che ha comportato la perdita di oltre il 40% (minimi di luglio 2016). Da allora è ripreso un nuovo trend rialzista esauritosi a maggio 2017. Fase laterale negli ultimi 12 mesi con una buona sovraperformance rispetto all'indice nelle ultime settimane.

## Dati Finanziari

Voci di bilancio	2015	var %	2016	var %	2017
Premi emessi	13.095,10	-11,74	11.557,70	-10,00	10.402,20
in % su totale ricavi	82,80	----	84,32	----	82,03
Utili da Investimenti	2.213,20	-22,96	1.705,10	0,85	1.719,60
in % su totale ricavi	13,99	----	12,44	----	13,56
Altri ricavi	506,40	-12,42	443,50	25,91	558,40
in % su totale ricavi	3,20	----	3,24	----	4,40
Risultato Ante Imposte	1.043,60	-34,76	680,80	11,66	760,20
in % su totale ricavi	6,60	----	4,97	----	6,00

Voci di bilancio	2015	var %	2016	var %	2017
Utile di Esercizio	737,50	-28,47	527,50	1,76	536,80
in % su totale ricavi	4,66	----	3,85	----	4,23
Patrimonio Netto	6.614,50	-1,21	6.534,70	-5,22	6.193,70
Totale Impieghi	61.840,80	-0,55	61.502,30	-16,91	51.104,70
ROE	11,15	----	8,07	----	8,67

## Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2015-2017 UnipolSai ha mostrato (anche a seguito della cessione di Milano Assicurazioni ad Allianz) una riduzione dei premi emessi del 20,6% mentre gli altri ricavi sono aumentati del 10,3% e l'utile da investimenti è calato del 22,3%. Il risultato ante imposte è passato da 1043,6 a 760,2 milioni di Euro (-27,2%) mentre l'utile netto è sceso del 27,2% a 536,8 milioni; la redditività del capitale è diminuita di 2,5 punti (con il ROE passato dall'11,2% all'8,7%).

**Ultimi Sviluppi** : nel I semestre 2018 i premi netti sono cresciuti dello 0,4% a 5,24 miliardi di Euro e il totale dei ricavi è salito dello 0,5% a 6,77 miliardi di Euro, il totale dei costi è diminuito invece del 5,3% a 6,01 miliardi consentendo una crescita del 94,2% del risultato lordo a 765,4 milioni, in crescita anche il risultato netto a 646,8 milioni (più che raddoppiato rispetto al I semestre 2017 ma influenzato positivamente, per oltre 300 milioni, dalla plusvalenza derivante dalla cessione della partecipazione in Popolare Vita).

## Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
UnipolSai	11,16	0,96	7,28%
Generali	10,97	0,92	5,74%
Cattolica Ass.	30,27	0,67	4,88%
Vittoria Assicurazioni	12,16	1,14	2,01%

**Commento** : tra le principali compagnie assicurative italiane UnipolSai risulta tra quelle più a buon mercato sulla base del rapporto Price/Earnings mentre è nella media se si considera il Price/Book Value; molto interessante il rendimento da dividendi superiore al 7% ed il più elevato tra le aziende incluse nel campione.

## Plus e Minus

**Opportunità** : riorganizzazione societaria con cessione delle partecipazioni non strategiche e ottimizzazione della struttura operativa

**Rischi** : incremento dello spread e del rischio Italia che potrebbe comportare minusvalenze sul portafoglio di titoli di stato

## Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

Nell'applicazione del metodo del dividend discount model e dell'excess return si sono ipotizzati:

- una diminuzione dei premi emessi del 15% nel 2018 che ritornano a crescere a partire dall'anno

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

[www.evaluation.it](http://www.evaluation.it) - [info@evaluation.it](mailto:info@evaluation.it)

successivo al tasso del 2%;

- una crescita degli altri ricavi al 2% su tutto il periodo di previsione;
- un'incidenza degli oneri tecnici al 70,8% su tutto il periodo di previsione;
- un'incidenza delle spese gestionali del 22,1%;
- una redditività degli investimenti in crescita al 4% del 2019 e seguenti;

Infine si prevedono un tax rate al 29% ed un payout di lungo periodo del 75%; i risultati del modello convergono su un valore per azione di 2,29 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,21 Euro per ogni punto in più (in meno) del tasso di crescita dei premi come mostrato nella figura seguente.

