

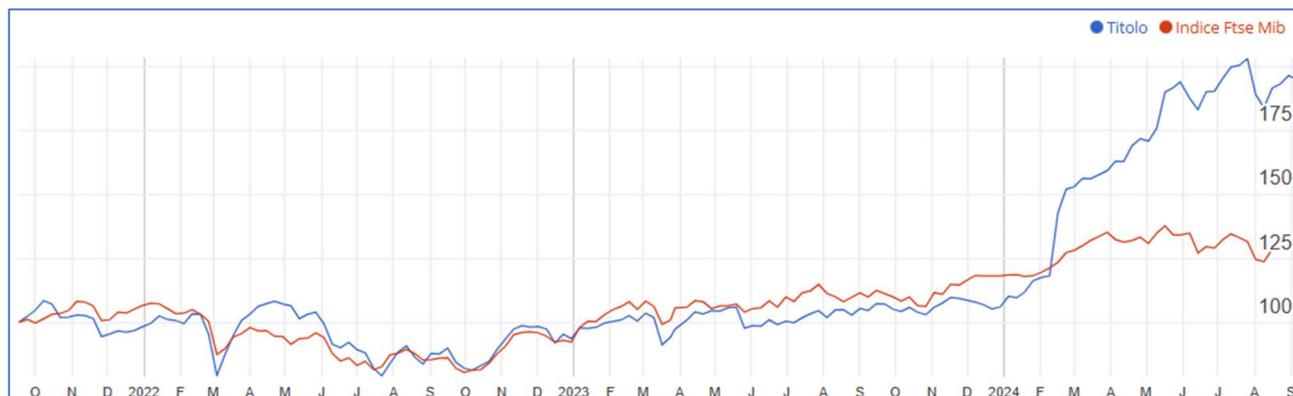
# Analisi Fondamentale Unipol

<b>Dati Societari</b>	<b>Pagella</b>
Azioni in circolazione: 717,474 mln.	Redditività : ★★★
Capitalizzazione: 6.816,00 mln. EURO	Solidità : ★★★
	Crescita : ★★
	Rischio : ★★★
	<b>Rating : BUY</b>

## Profilo Societario

Unipol Gruppo S.p.A. è un gruppo assicurativo leader in Italia nel settore non vita, classificatosi al primo posto nelle attività Motor Vehicle (MV) e Health e tra le dieci più grandi compagnie assicurative d'Europa. Unipol Gruppo S.p.A. adotta una strategia di offerta integrata che copre l'intera gamma di prodotti assicurativi e opera principalmente attraverso la controllata UnipolSai Assicurazioni, che controlla tra l'altro Unisalute (assicurazione malattia), Arca Vita e Arca Assicurazioni (bancassicurazione, principalmente tramite BPER e BPS) e Linear (assicurazione diretta MV). Il gruppo gestisce inoltre importanti asset diversificati nei settori immobiliare, alberghiero (gruppo UNA) e agricolo (Tenute del Cerro). La strategia del gruppo è incentrata sulla continua evoluzione dalla leadership nel settore assicurativo alla leadership negli ecosistemi di mobilità, welfare ed immobiliare.

## Andamento titolo



Le azioni Unipol fanno parte del paniere Ftse Mib e rientrano nel segmento Blue Chips

Unipol mostra una rischiosità inferiore alla media del mercato (beta minore di 1) riflettendo la buona diversificazione delle attività.

Negli ultimi 3 anni il titolo Unipol ha registrato una performance positiva (+04,9%) e superiore al +29,5%

dell'indice FTSE Mib; dopo una iniziale correzione, con minimi a marzo e luglio 2022, le azioni sono tornate a salire, ritornando sui livelli di inizio periodo nel corso del 2023; solo nel 2024, con l'annuncio della fusione con UnipolSai, è iniziato un deciso trend rialzista culminato nei massimi di fine luglio, parziale correzione nell'ultimo mese.

## Dati Finanziari

Voci di bilancio	2021	var %	2022	var %	2023
Premi emessi	11.878,60	-26,43	8.739,00	16,81	10.208,00
in % su totale ricavi	81,98	----	92,76	----	81,98
Utili da Investimenti	1.665,50	-90,03	166,00	591,57	1.148,00
in % su totale ricavi	11,49	----	1,76	----	9,22
Altri ricavi	945,70	-45,44	516,00	112,40	1.096,00
in % su totale ricavi	6,53	----	5,48	----	8,80
Risultato Ante Imposte	950,80	-7,97	875,00	78,86	1.565,00
in % su totale ricavi	6,56	----	9,29	----	12,57
Utile di Esercizio	796,20	-15,22	675,00	97,19	1.331,00
in % su totale ricavi	5,49	----	7,16	----	10,69
Patrimonio Netto	9.721,50	-11,76	8.578,00	14,23	9.799,00
Totale Impieghi	66.018,50	-15,32	55.905,00	9,11	60.999,00
ROE	8,19	----	7,87	----	13,58

## Commento ai dati di bilancio

Nel biennio 2022-2023 (i dati precedenti non sono comparabili per i differenti principi contabili applicati) Unipol ha registrato una crescita dei ricavi da servizi assicurativi del 16,8% mentre l'utile da investimenti è passato da 166 a 1148 milioni (+691,6%) e gli altri ricavi sono più che raddoppiati a 1,1 miliardi. Crescita a due cifre per l'utile ante imposte a 1,56 miliardi (+78,9%) mentre l'utile di esercizio è passato da 675 a 1331 milioni di Euro (+97,2%); la redditività del capitale proprio (ROE) è aumentata di oltre 5 punti, passando dall'8,2% al 13,6%.

**Ultimi Sviluppi** : nel I semestre 2024 il risultato dei servizi assicurativi è stato di 397 milioni di Euro (+68,9% dai 235 milioni del primo semestre 2023) mentre il risultato finanziario netto è passato da 468 a 342 milioni di Euro, buona crescita per il risultato lordo, +8,6% a 757 milioni, ed il risultato netto a 511 milioni (416 milioni il dato del primo semestre 2023).

Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Unipol	6,19	0,86	4%
Generali	10,4	1,34	5,12%
Revo Insurance	22,56	0,86	0,87%

**Commento** : tra le principali compagnie assicurative italiane Unipol risulta quella più a buon mercato sia sulla base del rapporto Price/Book Value che del Price/Earnings; buono il rendimento da dividendi, prossimo al 4% e superiore alla media del campione.

## Plus e Minus

**Opportunità** : la fusione con UnipolSai consentirà risparmi di costo e ottimizzazione della struttura societaria

**Rischi** : peggioramento dei mercati finanziari che potrebbe incidere negativamente sui proventi da investimenti

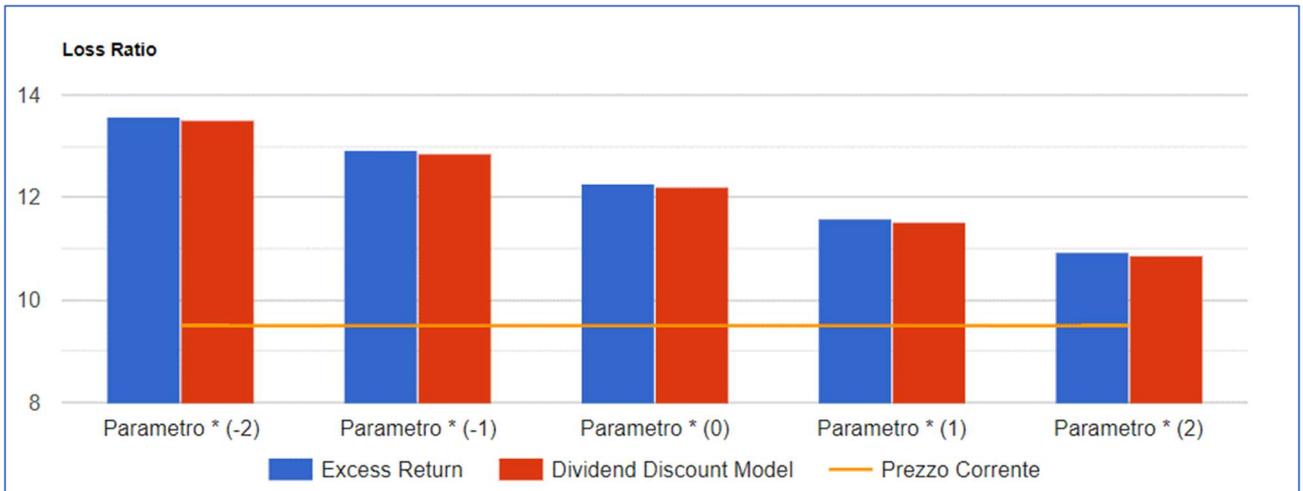
## Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

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

- una crescita dei premi emessi che passa dal 3,5% del 2024 al 2% a partire dal 2026;
- una crescita degli altri ricavi che passa dal 6% del 2024 al 2% di lungo periodo;
- un'incidenza degli oneri tecnici in aumento al 79,7%;
- un'incidenza delle spese gestionali in crescita al 9,15%;
- una redditività degli investimenti stabile al 2,5%;

Infine si prevedono un tax rate stabile al 29,5% ed un payout di lungo periodo del 49%; i risultati del modello convergono su un valore per azione di 12,23 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,5 Euro per ogni

mezzo punto in meno (in più) dell'incidenza degli oneri tecnici (loss ratio) come mostrato nella figura seguente.



## **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 dell'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 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.