

Equita: Ubi potrebbe aver sottostimato i crediti ad alto rischio

L'utile per 90 milioni, sopra le attese, deriva dal capital gain per 53 milioni di euro sulla cessione di corporate bond. La Sim giudica piuttosto rosse le prospettive sul degrado del costo del rischio e ritiene che Intesa abbia il 65% delle probabilità di concludere l'Ops su Ubi

di Elena Dal Maso

11/05/2020 12:01

🕒 tempo di lettura 2 min

🏠 / Banche / Equita: Ubi potrebbe aver sottostimato i crediti ad alto rischio



Equita Sim oggi fa il punto della situazione sulla trimestrale di Ubi, guidata dall'ad Victor Massiah. Gli analisti milanesi giudicano l'utile del primo trimestre sopra le attese grazie al capital gain per 53 milioni di euro derivante dalla vendita di corporate bond. La performance operativa è stata invece giudicata non brillante.

I margini di guadagno (Net Interest Income) per 405 milioni sono in calo del 2% trimestre su trimestre, sotto le attese della Sim per 411 milioni, i ricavi globali per 914 milioni (-4% sul trimestre precedente) risultano invece superiori alle aspettative per 849 milioni degli analisti. I margini hanno risentito del minor contributo (-27% a livello trimestrale) degli interessi attivi sul portafoglio di obbligazioni vendute.

Gli accantonamenti sui crediti (157 milioni, pari a 73 basis point) risultano poco sopra le attese per 148 milioni e 70 punti base. L'utile netto, invece, a 90 milioni, ha battuto le attese per 67 milioni preventivati dalla Sim.

Nei prossimi trimestri il management si aspetta un miglioramento della situazione grazie all'effetto volumi con commissioni sopra le attese (420 milioni, -6% sul trimestre precedente), grazie alle performance delle commissioni di entrata e annuali (up-front fees) per 60 milioni (mentre **Equita** si aspetta 25 milioni) nonostante un mese di sostanziale inattività a partire dal lockdown.

Il costo del rischio registrato nel trimestre "è leggermente superiore (73 punti base contro 70 delle previsioni)", scrive la Sim, "mentre l'impatto da Covid-19 ha inciso solo per 50 milioni e sulla guidance dell'intero 2020 è atteso dai manager della banca a meno di 100 punti base", proseguono gli analisti. "La stima ci sembra ottimistica perché l'inflazione del costo del rischio sul primo trimestre è la più bassa rispetto ai concorrenti", nello specifico sono +23 punti base a differenza dei +26 punti base di **Banco Bpm** e +39 punti base di **Bpe**.

Ne deriva una stima di copertura al 35% su un sottoinsieme di Utp (crediti Unlikely to pay) ad alto rischio (il 17% del totale secondo la Sim) che è inferiore al livello di copertura dei concorrenti su tutto il portafoglio (range fra 39% e 57%). Il Cet1 in miglioramento di 38 punti base trimestre su trimestre al 12,9% deriva dalla rivalutazione, prevista nel piano industriale, del portafoglio Real Estate al fair value.

La Sim riduce le stime su **Ubi Banca** per il biennio 2021-22 del 10% in media, incorporando uno scenario più prudente sui ricavi e aumenta il costo del rischio da 78 a 85 punti base nei prossimi due anni. Conferma il target price a 2,3 per azione con un Price/Earnings adjusted di 7 volte e un rapporto Price/Tangible Equity di 0,33 volte.

La valutazione sconta una probabilità al 65% lo scenario di successo dell'Ops di **Intesa Sanpaolo** su Ubi lanciata a febbraio prima della pandemia e confermata da **Intesa** durante i conti del primo trimestre, mentre in uno scenario stand-alone il target price di Ubi scenderebbe a 0,29 il rapporto P/TE rispetto a una media dei multipli dei concorrenti più diretti di 0,24 volte.

Il titolo Ubi oggi sale dell'1,02% a 2,58 euro per 2,95 miliardi di capitalizzazione contro i massimi di 4,31 euro segnati il 18 febbraio, prima della pandemia e dopo l'annuncio dell'Ops di **Intesa**. (riproduzione riservata)