



Idea de inversión

Intesa Sanpaolo

23 de abril de 2019

Este material ha sido publicado en www.rentamarkets.com/Informacion y tiene carácter meramente divulgativo por lo que no debe considerarse asesoramiento o análisis financiero. El documento no se ha elaborado con sujeción a las disposiciones orientadas a promover la independencia de los informes de inversiones. Su contenido y uso queda sujeto al AVISO LEGAL contenido en www.rentamarkets.com/Informacion/AvisoLegal

DATOS GENERALES

Nombre de la compañía:	Intesa Sanpaolo	Ticker:	ISP:xmil
Sector:	Bancario	Capitalización/activos totales:	EUR 40.780 millones/EUR 787.721 millones
País:	Italia	Precio:	EUR 2,34
Mercado:	Bolsa de Milán	Rentabilidad por dividendo:	8,45%
Divisa:	EUR	¿CFDs?	Sí

RACIONAL

Fundamental

Esta semana se va a actualizar la idea de Intesa Sanpaolo. Se publicó el lunes 10 de diciembre cuando cotizaba a 1,98 euros por acción. Desde entonces lleva una revalorización de un 19%, un 3,8% superior al Stoxx 600 y un 3,02% superior al Eurostoxx 50 hasta la fecha. El banco publicó sus resultados de 2018 el 5 de febrero.

Intesa Sanpaolo continúa cotizando con un descuento cercano al 15%, su múltiplo P/Bk está a 0,75 veces, con un ROE de un 8.0% y un dividendo del 8,41%. Su valoración está a niveles similares que competidores europeos como el Santander (0,8 P/BK con ROE de 8,2%) y BNP (0,66 P/BK y un ROE de 7,6%), cuando Intesa cuenta con mejores ratios de capital e ingresos menos volátiles. Además, en dividend yield continúa por encima del sector (8,45% frente a una media de un 6,5% en Europa).

Los catalizadores operativos de la tesis de inversión de Intesa Sanpaolo:

Subida de tipos de interés

El argumento principal de la tesis de inversión es la mejora de los resultados del sector bancario cuando se produzcan las subidas de tipos de interés. Intesa Sanpaolo tiene actualmente una sensibilidad de 1.800 millones más de resultado con una subida de los tipos de 100 puntos básicos.

Cierto es que el BCE ha rebajado el forward Guidance, esperando las próximas subidas para finales de 2019 y anunció otra inyección para la banca en septiembre que se prolongará hasta el 2021. Mientras se espera a que suban los tipos, Intesa Sanpaolo continúa contando con cierta "protección" con un 41% de los ingresos que provienen de comisiones. Estos ingresos son menos volátiles que los relacionados con los préstamos y el banco cuenta con uno de los mayores porcentajes de la banca europea dentro de esta categoría.

Reducción de costes

Intesa continúa siendo el banco europeo con menor ratio de costes (51% Costes/Ingresos Netos). Continúa teniendo resultados positivos con sus programas de optimización, consiguiendo en 2018 una reducción de un 3,6% de los costes operativos.

Crecimiento en el área de seguros y Weath management

El ingreso operativo subió un 0,2% a pesar de la reducción en los ingresos netos por interés gracias a su estrategia de centrarse en el crecimiento de áreas más rentables. Estas medidas están viendo sus frutos con un aumento de facturación en el área de seguros de un 16% en 2018 frente a 2017 y un aumento de los activos bajo gestión de 8.000 millones.

Alto dividendo

El dividendo por acción se encuentra en 0,197 euros por acción que se pagará en mayo de 2018 (un 85% de ratio payout) mientras que para el año 2020 se espera un pago del 80% payout ratio (estimación de 0,22 euros por acción). El dividendo como se comentó en la anterior nota va a ser posible y la directiva tiene como objetivo mantenerlo elevado para aportar rentabilidad al accionista. Su valoración en rentabilidad por dividendo continúa ofreciendo cierta descorrelación con la media del mercado situada en un 6,5%

Mejoría en los préstamos fallidos (NPL)

Para continuar cumpliendo los objetivos de reducción de NPL para 2021 necesita reducirlos en 10.000 millones de euros en los próximos 12 trimestres. Parece bastante posible, debido a que ha conseguido una reducción un 80% superior reduciendo 18.000 millones en los últimos 13 trimestres. Además, otra medida que está ayudando es la fuerte reducción en la entrada de fallidos que ha disminuido un 43% en el cuarto trimestre situándose en zonas cercanas al 0%. Esta reducción se debe principalmente a la mejoría en beneficios y capitalización de las compañías italianas. El objetivo continúa siendo situar los NPL de su balance en 26.400 millones, que con unos activos totales de 787.721 millones de euros correspondería al 3,3% en NPL.

RENTAMARKETS SV, S.A.

Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al Tomo 35.256, Folio 112, Hoja M 683896, Inscripción 1ª. CIF A87662300. Inscrita en la CNMV con el número 249. Plaza Manuel Gómez Moreno, 2, Planta 17 A, Edificio Alfredo Mahou - 28020 Madrid - España - www.rentamarkets.com

Abril de 2019 - Idea de inversión - Página 1 de 2



Además, Intesa Sanpaolo cuenta con unos ratios de capital superiores a sus competidores europeos. El CET1 se sitúa en un 13,6% que está 460 puntos básicos por encima de las exigencias de la regulación y 170 puntos básicos mejor que la media de sus competidores. Ha mejorado en 60 p.b frente a 2017 a pesar del descenso de 30 p.b desde marzo por el impacto de los bonos italianos de la cartera. Una de las medidas que tomó Intesa Sanpaolo es reducir la exposición en su cartera de deuda a Italia que la redujo de un 82% en 2012 hasta un 45% actual.

Su valoración actual continúa siendo atractiva para una inversión en el sector bancario a medio-largo plazo. Intesa Sanpaolo tiene cada vez un balance más saneado, una estructura más eficiente en costes operativos y una mayor diversificación con el potenciamiento de los seguros y la gestión. Mientras esperamos a que vayan aumentando los tipos de interés recibimos una alta rentabilidad por dividendo (8,45%) con un banco que va mejorando.

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Intesa Sanpaolo es el mayor banco italiano con una capitalización de 40.780 millones de euros. Italia es el país donde se centra el 75% de su actividad, aunque también tiene presencia en Estados Unidos, Europa y África.

Los ingresos del grupo provienen principalmente de otorgar préstamos y seguros a clientes minoristas e institucionales. Aunque también un 9% de ellos provienen del área de banca de inversión. Los productos que ofrecen los bancos en la actualidad, aunque intenten crear un valor añadido, tienen cada vez un carácter más commodity y por esta razón los bancos se centran actualmente en hacer más eficientes las estructuras de costes. El ratio medio en Europa entre Costes e ingresos operativos se sitúa entre (50,5%-63%) siendo Intesa el que mejor ratio tiene y mayores progresos ha conseguido en este aspecto.

En la banca comercial los ingresos de los bancos provienen del diferencial de los tipos de interés a los que los bancos conceden los préstamos y el tipo de depósito que pagan por financiarse a corto plazo. Las comisiones son otra área de gran importancia cuyos ingresos dependen menos de la situación macroeconómica del país y son más recurrentes. Los ingresos de Intesa Sanpaolo por comisiones constituyen un 41% del total (7.603 millones de euros) y gracias a esto lo convierte en el banco europeo con menor volatilidad en sus ingresos.

Los tres criterios que tiene que vigilar un player del sector bancario se explican a continuación:

El banco tiene que buscar un control de su **liquidez**, para tener margen de maniobra. En este caso Intesa cuenta con 173.000 millones de euros de activos líquidos, que principalmente son depósitos en el banco central y 82.000 millones de activos respaldados por los bancos centrales gracias a los cuales puede obtener la liquidez en momentos de necesidad.

La **solvencia** es otro apartado imprescindible de ser controlado por las entidades financieras y una de las formas de comprobar con que calidad solvente cuentan los bancos debemos conocer el ratio de capital Tier1, que en Intesa Sanpaolo se sitúa en un 15,2%. Además, en el último informe de la EBA fue uno de los mejores ante los stress test.

El **binomio de liquidez y solvencia** tiene que ser eficiente para poder conseguir obtener **rentabilidad**. Intesa Sanpaolo cuenta con un ROE bastante atractivo dentro de los bajos niveles que tiene el sector bancario por los bajos tipos de interés. En gran parte por la eficiencia de costes de su estructura que le permite tener un ROE cercano al 8,0%.

Por último, vamos a entrar en la parte del balance del banco. Los bancos están apalancados operativamente en torno a 8,5 veces su patrimonio neto, niveles inferiores a los que acostumbraba el sector en el pasado. El control de los préstamos impagados nos va a permitir conocer que situaciones adversas podría aguantar la solvencia de la entidad. Aquí se encuentra el talón de Aquiles de Intesa Sanpaolo que cuenta con niveles de NPL netos de un 4,5%. Son niveles altos, pero ha conseguido reducirlos en un 20% desde el último año. También ha creado una sociedad con Intrum para dar salida a parte de la cartera de préstamos impagados que le va a permitir limpiar el balance de la entidad.

ILUSTRACIÓN 1: Evolución de los ingresos de Intesa Sanpaolo.



Fuente: Presentación de resultados de 2018 de Intesa Sanpaolo.