

Visítalo en: <http://www.labolsa.com/canales/2418/>

INTESA PUBLICA LOS RESULTADOS DEL 2T.07

Inverseguros

13 de septiembre de 2007

Publicación de resultados 2T.07.

COMENTARIO

El margen de intermediación crece +11,8% gracias a los incrementos de volumen y a una mejora del margen con la clientela. Este crecimiento se ve acompañado por una mayor captación de depósitos de la clientela (+ 8%). Un cambio de la política comercial entre otras razones ha hecho que las comisiones netas se conviertan en uno de los puntos flojos de la cuenta de resultados, situándose por debajo de las estimaciones de consenso. Tan sólo las cobradas por productos de seguros mantienen un buen ritmo de crecimiento (+6,1%). Los resultados derivados de la actividad de trading también caen un 5,9%, debido a una pérdida en la venta de acciones del Santander y los beneficios por la venta de las participaciones de Fiat y Parmalat en 2006. Los gastos personales experimentan importantes recortes, a causa del reconocimiento de un efecto positivo de 250 Mn € por un cambio en la forma de contabilizar los compromisos con el personal. Aún así, Intesa sigue mostrando un estricto control de los mismos, lo que lleva a una significativa mejora del ratio de eficiencia, que se sitúa en 49,9% excluyendo resultados no-recurrentes. Finalmente el beneficio neto crece un +104,9% impulsado por los resultados extraordinarios del primer trimestre por la venta de Cariparma y FriulAdria.

Por áreas de negocio destacamos la aportación positiva del negocio PYMEs y particulares en Italia y la red exterior. El área de Banca Corporativa y de Inversiones se vio perjudicada por los menores beneficios de la actividad de trading. Intensa ha declarado que su exposición directa al mercado subprime es nula y que de forma indirecta tan sólo cuenta con 33 Mn € relacionados con este mercado (ABS y CDOs), y que no han tenido ningún impacto en la cuenta de resultados en lo que llevamos de año.

VALORACIÓN

Resultados en línea con lo previsto por el consenso. Esperábamos alguna sorpresa positiva como ocurrió en la presentación de Unicredito, al menos observamos una gran fortaleza en la evolución de la inversión crediticia y en los márgenes con los clientes. El Plan de Negocio 2007-2009 va por el camino anunciado, centrado en un estricto plan de control de costes que se pone de manifiesto en la reducción de 1.500 empleos y que se espera que lleguen a los 6.500. La integración de Intesa y San Paolo marcha a buen ritmo por delante del calendario previsto. Por último, Intensa reitera que en 2008 repartirá también un dividendo extraordinario. Estos buenos resultados nos confirman nuestra visión sobre el valor. A ello debemos añadir su exposición marginal al mercado subprime y al dólar, su estrategia de crecimiento en Europa del Este e Italia, su intención de crecer de forma orgánica una vez que el proceso de consolidación del sistema bancario italiano empieza a estabilizarse y la elevada retribución vía dividendos (DY07E 7,4%). Aún así, los elevados ratios a los que cotiza, por encima de su sector y a la espera de que finalice el plan de integración, mantenemos nuestra recomendación. Recomendación: **MANTENER**.

CUENTA DE RESULTADOS

Mn €	2T.07	% Var a/a	1S.07	% Var a/a
Mg. Intermediación	2.482	10,7%	4.896	11,8%
Comisiones Netas	1.603	-3,7%	3.219	-2,6%
Mg. Ordinario	4.723	6,6%	9.378	5,7%
Gastos personales	1.145	-17,7%	2.565	-7,4%
Gastos generales	760	-1,3%	1.479	-1,6%
Mg. Explotación	2.614	27,5%	4.939	18,0%
Beneficio Neto	1.357	0,8%	5.359	104,9%

BAI de operaciones continuas.

Mn €	1S.07	% Var a/a
Banca dei Territori	2.227	18,2%
Corporate and Investment Banking	829	-10,3%
Public Finance	86	-20,4%
International Banks	385	37,0%
Eurizon	447	20,2%
Centro Corporativo	148	n.m.
TOTAL	4.122	15,4%

RATIOS RELEVANTES

Mn €	1S.07	1S.06
Eficiencia	47,3%	52,8%
TIER I	7,9%	6,3%
Empleados	97.728	99.280 *

*Dato a Dic, 2006