

Indicazione d'acquisto
HOLD

Target Price

Azioni ordinarie ERM: 3,18 €

Azioni ordinarie DDM: 3,05 €

Informazioni sul titolo

Ultimo Prezzo: 2,87 Euro

Titoli in circolazione:

415,07 mln.

Capitalizzazione:

1.190,42 mln. €

Performance

1 m	3 m	6 m	12 m
-2,38%	4,18%	-21,21%	-39,81%

Multipli

P/U	P/PN	Yield%
11,50	0,31	3,49

Pagella

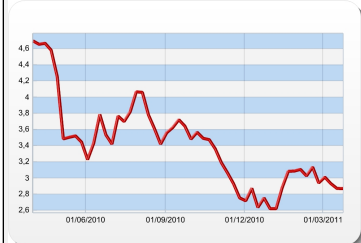
Redditività ★

Solidità ★★☆☆

Crescita ★★★★★

Rischio ★

Andamento dei prezzi



Profilo societario

Banca Popolare di Milano, costituita nel 1865, e' una societa' cooperativa per azioni a responsabilita' limitata. Fondata sul principio della mutualita', coniuga da sempre cooperazione e competizione. BPM e' oggi una Banca commerciale interregionale che offre, direttamente o tramite le societa' controllate e partecipate, servizi nei comparti Retail, Corporate, Asset Management, Investment Banking, Private Banking e di Assicurazione.

Dati Finanziari

	2007	var %	2008	var %	2009
Margine di Interesse	1.207,56	0,44	1.212,84	-13,37	1.050,68
Margine di Intermediazione	1.842,03	-11,45	1.631,12	17,30	1.913,28
Risultato di Gestione	678,21	-33,29	452,44	28,62	581,94
% sul margine di intermed.	36,82		27,74		30,42
Risultato Ante Imposte	555,55	-61,65	213,07	2,01	217,35
% sul margine di intermed.	30,16		13,06		11,36
Utile Netto	323,76	-76,75	75,27	37,58	103,55
% sul margine di intermed.	18,20		5,08		5,38
Totale Attivo	43.627,03	3,24	45.038,72	-1,68	44.281,46
Patrimonio Netto	3.597,95	-5,82	3.388,58	18,69	4.021,76
ROE	9,32		2,45		2,56

Commento ai dati di bilancio

Nel periodo 2007-2009 il Margine di Interesse è diminuito del 12,99% mentre il Margine di Intermediazione è passato da 1.842,03 a 1.913,28 milioni di Euro. Il risultato di gestione è sceso del 14,19% a 581,94 milioni di Euro (con un aumento del cost income ratio di 6,40 punti) e l'utile netto si è ridotto del 68,02%. Per quanto riguarda la redditività si registra una diminuzione del ROE di 6,76 punti al 2,56%.

Dal punto di vista della struttura patrimoniale si evidenzia una diminuzione del leverage che passa da 12,13 a 11,01, risultato di un patrimonio netto di 4.021,76 e un totale attività di 44.281,46 milioni di Euro

Ipotesi di valutazione

Per la valutazione di Banca Popolare Di Milano sono state formulate le seguenti ipotesi :

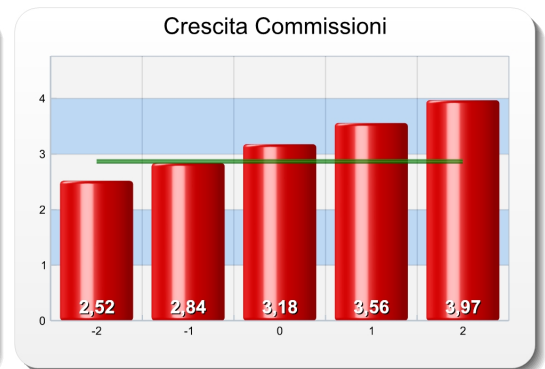
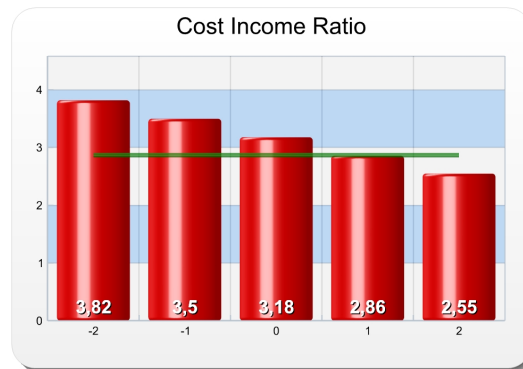
- crescita commissioni in aumento dal -10,00% al 4,00%
- cost income ratio in calo dal 76,50% al 71,00%
- incidenza accantonamenti in calo dal 0,50% al 0,35%
- tax rate in calo dal 40,00% al 37,00%

Calcolo del valore

Crescita prevista (g)	3,49		
Totale Excess Return	-1.288,47	Totale dividendi scontati	486,87
Excess Return Residui	-1.472,77	Valore dividendi residui	722,99

Patrimonio Netto	4.021,76		
Valore Capitale Netto	1.260,53	Valore Capitale netto	1.209,86
Valore Cap. Competenza	1.219,98	Valore Cap. Competenza	1.170,94
Valore azioni priv./risp.	0,00	Valore azioni priv./risp.	0,00
Rettifiche	0,00	Rettifiche	0,00
Valore ai fini della valutazione	1.219,98	Valore ai fini della valutazione	1.170,94
Numero azioni emesse	415,07	Numero azioni emesse	415,07
Valore azione ordinaria	2,94	Valore azione ordinaria	2,82
Valore corretto ordinaria	3,18	Valore corretto ordinaria	3,05

Sensitivity analysis



La sensitivity analysis evidenzia una variazione del valore dei titoli di -0,32 Euro per ogni punto percentuale di differenza del cost income ratio e di 0,32 Euro per ogni punto percentuale di variazione della crescita commissioni.

Nell'intervallo preso in considerazione il valore varia tra 3,82 e 2,55 Euro, per il cost income ratio, e tra 2,52 e 3,97 Euro, per la crescita commissioni, contro un prezzo corrente delle azioni di 2,87 Euro

Dati prospettici

Anno di previsione	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Attivo						
Attività fruttifere di interessi	40.467,35	42.895,39	45.040,15	47.292,16	49.183,85	50.659,36
Attività non finanziarie	1.766,74	1.872,74	1.966,38	2.064,70	2.147,29	2.211,71
Altre attività finanziarie	2.047,37	2.170,22	2.278,73	2.392,66	2.488,37	2.563,02
Totale Attivo	44.281,46	46.938,34	49.285,26	51.749,52	53.819,51	55.434,09
Passivo						
Passività onerose	38.513,97	41.014,49	43.163,77	45.395,02	47.230,23	48.622,26
Passività non onerose	1.745,72	1.850,47	1.942,99	2.040,14	2.121,75	2.185,40
Patrimonio Netto	4.021,76	4.073,38	4.178,51	4.314,36	4.467,53	4.626,43
Totale Passivo	44.281,46	46.938,34	49.285,26	51.749,52	53.819,51	55.434,09
Conto Economico						
Interessi attivi	1.644,67	1.544,23	1.621,45	1.702,52	1.770,62	1.823,74
Interessi passivi	593,99	656,23	690,62	726,32	755,68	777,96
Margine di interesse	1.050,68	888,00	930,83	976,20	1.014,93	1.045,78
Commissioni	862,60	776,34	830,68	888,83	924,38	961,35

Margine di intermediazione	1.913,28	1.664,34	1.761,50	1.865,02	1.939,31	2.007,14
Costo lavoro	847,92	823,85	845,52	867,24	872,69	903,21
Spese generali	483,42	449,37	457,99	484,91	504,22	521,86
Risultato di Gestione	581,94	391,12	457,99	512,88	562,40	582,07
Accantonamenti	364,79	234,69	197,14	181,12	188,37	194,02
Componenti Straordinari	0,20	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Risultato al lordo delle imposte	217,35	156,43	260,85	331,76	374,03	388,05
Imposte	114,42	62,57	99,12	122,75	138,39	143,58
Utile di Esercizio	102,93	93,86	161,73	209,01	235,64	244,47
* di cui utile di terzi	-0,63	-----	-----	-----	-----	-----
Utile netto	103,55	-----	-----	-----	-----	-----
Flussi di Cassa						
Variazione Attività	-----	2.656,89	2.346,92	2.464,26	2.069,98	1.614,59
Variazione Passività non onerose	-----	104,74	92,52	97,15	81,61	63,65
Utile	102,93	93,86	161,73	209,01	235,64	244,47
Fabbisogno finanziario lordo	-----	2.458,29	2.092,67	2.158,11	1.752,73	1.306,46
Dividendi	-----	42,24	56,60	73,15	82,47	85,57
Flusso di cassa netto	-----	2.500,52	2.149,27	2.231,26	1.835,21	1.392,03
Indici						
ROE %	-----	2,33	3,97	5,00	5,46	5,47
Redditività impieghi %	-----	3,60	3,60	3,60	3,60	3,60
Costo della raccolta %	-----	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60
Incidenza costo lavoro %	-----	49,50	48,00	46,50	45,00	45,00
Incidenza spese generali %	-----	27,00	26,00	26,00	26,00	26,00
Incidenza accantonamenti %	-----	0,50	0,40	0,35	0,35	0,35
Tax rate %	-----	40,00	38,00	37,00	37,00	37,00
Crescita Attività	-----	6,00	5,00	5,00	4,00	3,00
Crescita Commissioni	-----	-10,00	7,00	7,00	4,00	4,00
Payout	-----	45,00	35,00	35,00	35,00	35,00

News sul Titolo

Banca Popolare di Milano: utile in forte calo nel primo semestre - 26/08/2010

Performance deludenti per BPM nei primi sei mesi del 2010 sia sul fronte dei ricavi che dell'utile: nel dettaglio il margine di interesse è in calo del 26,4% a 360,8 milioni di Euro mentre i proventi operativi scendono del 22% in parte sostenuti dalla crescita delle commissioni (+21%) ma penalizzati da un risultato netto dell'attività finanziaria tornato in negativo (-27,8 milioni di Euro); il risultato di gestione scende del 52,5% a 205,4 milioni di Euro mentre il risultato netto di pertinenza della capogruppo è quasi dimezzato a 70,2 milioni (-43,4%) a seguito dei maggiori accantonamenti su crediti.

I risultati sono inferiori alle nostre attese per questo abbiamo modificato la nostra valutazione su BPM riducendo le stime sui proventi operativi attesi ed elevando il cost income ratio previsto per l'esercizio in corso ma ipotizzando allo stesso tempo una minore incidenza degli accantonamenti su crediti nell'esercizio in corso e nei successivi. Nel dettaglio per l'esercizio in corso stimiamo ricavi a 1,74 miliardi di euro, un risultato di

gestione di 453 milioni ed un utile netto pari a 118 milioni, valore che nel 2011 dovrebbe salire a 184 milioni.

Riduciamo la nostra valutazione su BPM dopo la comunicazione dei dati semestrali con il target price che passa da 4,8 a 3,9 Euro per azione a seguito delle stime più prudenti sui ricavi e sulla maggiore incidenza prevista per i costi operativi, l'indicazione di acquisto passa da BUY a HOLD.

Banca Popolare di Milano: bilancio 2009 e prospettive per il futuro - 09/04/2010

BPM ha chiuso il bilancio al 31-12-2009 con il margine di interesse in calo del 13,4% a 1050 milioni di Euro mentre il margine di intermediazione è aumentato del 17,3% a 1913 milioni grazie al sostanziale raddoppio del risultato da commissioni e proventi finanziari. Il risultato di gestione cresce del 28,6% mentre quello lordo limita il rialzo al 2% del 53,6% a causa di maggiori accantonamenti su crediti e utile netto cresce del 24,1% per il più basso tax rate.

Dal punto di vista della redditività si registra una sostanziale stabilità del Roe (return on equity) al 2,5%.

I risultati sono in linea con le nostre attese anche se il costo del lavoro è stato superiore alle nostre stime; per il 2010 prevediamo una riduzione del margine di interesse al di sotto del miliardo di euro a causa dei bassi tassi di interesse ma la crescita dei ricavi da commissioni e altri proventi dovrebbe permettere al risultato di gestione di mantenersi sui livelli del 2009. L'utile è visto in miglioramento a 164 milioni di Euro anche grazie a minori accantonamenti su crediti ed un minore tax rate.

Rimaino positivi su BPM ma riduciamo il target price da 7 a 6 euro ad azione in seguito agli oneri per il personale più elevati del previsto (storico punto debole della banca), il rating passa da STRONG BUY a BUY.

BPM: analisi del piano industriale - 21/01/2010

Banca Popolare di Milano ha presentato agli analisti il piano industriale per il triennio 2010-2012 nel quale si prevede, a fine periodo, un incremento dei ricavi a 2197 milioni di Euro (con un tasso medio di crescita annua del 8,1%), una riduzione del cost income ratio di 10 punti al 55,9% ed un balzo dell'utile a 378 milioni di Euro (dai 123 attesi per il 2009).

Le tre direttrici principali del piano sono: la valorizzazione della clientela esistente, il rafforzamento delle quote di mercato ed il miglioramento dell'efficienza. L'obiettivo è quello di acquisire 250.000 nuovi clienti contenendo allo stesso tempo i costi del personale e amministrativi.

Sulla base dei nuovi target economici abbiamo rivisto la nostra valutazione, aumentando il tasso di crescita delle attività al 5% nel triennio e riducendo il cost income ratio atteso per il 2012 al 62% mantenendo prudenzialmente una view più conservativa rispetto a quella del management della società (anche a seguito della rimodulazione del tasso di crescita delle commissioni e della maggiore incidenza attesa per gli accantonamenti su crediti). I ricavi 2012 sono visti a 1896 milioni di Euro, il risultato di gestione a 720 milioni e utile netto dovrebbe raggiungere quota 304 milioni (con un Roe del 8,2%).

La nostra valutazione su BPM si mantiene inalterata in quanto le stime più ottimistiche sul fronte dei costi sono controbilanciate da attese di maggiori accantonamenti su crediti: il target price si conferma a 7 Euro e il giudizio a BUY.

Nota metodologica e Glossario dei termini utilizzati

Indicazione d'acquisto: l'indicazione d'acquisto è determinata sulla base del raffronto tra il valore per azione, calcolato con l'applicazione degli appositi metodi di valutazione, ed il prezzo di mercato; nel dettaglio si ottengono le seguenti indicazioni

STRONG BUY: quando il valore per azione supera di oltre il 40% il prezzo di mercato

BUY: quando il valore per azione supera il prezzo di mercato di una percentuale compresa tra il 15% e il 40%

HOLD: quando il valore per azione è compreso in un intervallo tra +15% e -15% rispetto al prezzo di mercato

REDUCE: quando il valore per azione è inferiore al prezzo di mercato di una percentuale compresa tra il 15% e il 40%

SELL: quando il valore per azione è inferiore di oltre il 40% rispetto al prezzo di mercato

Target price

Metodo Eva (Economic Value Added): metodo che calcola il valore dell'impresa sulla base della creazione (distruzione) di valore e sul calcolo di un opportuno Goodwill (Badwill) da applicare al patrimonio netto

Metodo DCF (Discounted Cash Flow): metodo che calcola il valore dell'impresa sulla base dei flussi di cassa scontati al costo medio ponderato del capitale

Metodo ERM (Excess Return): metodo che calcola il valore dell'impresa sulla base della capacità di generare utili in eccesso rispetto al costo del capitale (analogo dell'Eva per le aziende finanziarie)

Metodo DDM (Dividend Discount Model): metodo che calcola il valore dell'impresa sulla base dei dividendi attesi scontati al costo del capitale proprio

Multipli

P/U: rapporto tra prezzo (corrente) e utile per azione

P/PN: rapporto tra prezzo e patrimonio netto

Yield%: rendimento dei dividendi (rapporto percentuale tra ultimo dividendo distribuito e prezzo corrente)

Pagella: per ogni caratteristica è espresso un giudizio sintetico (sotto forma di stelle) che può andare da 1 (valutazione negativa) a 5 (valutazione positiva); i giudizi sono elaborati come segue

Redditività: calcolata sulla base del Roe (Return on Equity) medio negli ultimi 3 anni

Solidità: calcolata sulla base del rapporto tra indebitamento finanziario netto e patrimonio netto dell'ultimo anno

Crescita: calcolata sulla base della crescita media dei ricavi negli ultimi 3 anni

Rischio: calcolato sulla base del beta (rischio sistematico o non diversificabile) del titolo

Calcolo del valore

Totale Cash Flow scontati: somma dei flussi di cassa scontati relativi al periodo di previsione esplicita

Crescita prevista (g): tasso di crescita previsto oltre il periodo di previsione esplicita

Valore residuo: valore ottenuto per mezzo della stima sintetica dei cash flow oltre il periodo di previsione esplicita

Totale EVA futuri: somma degli Eva scontati del periodo di previsione esplicita

Valore EVA residui: valore ottenuto per mezzo della stima sintetica degli Eva oltre il periodo di previsione esplicita

Totale Excess Return: somma degli Excess Return scontati del periodo di previsione esplicita

Excess Return Residui: valore ottenuto per mezzo della stima sintetica degli Excess Return oltre il periodo di previsione esplicita

Totale dividendi scontati: somma dei dividendi del periodo di previsione esplicita

Valore dividendi residui: valore ottenuto per mezzo della stima sintetica dei Dividendi oltre il periodo di previsione esplicita

Valore Capitale netto: valore dell'impresa (bancaria o assicurativa)

Valore impresa unlevered: valore al lordo dell'indebitamento

Indebitamento finanziario netto: somma algebrica di debiti finanziari (con segno +) e attività finanziarie (con segno -)

Valore totale: valore dell'impresa al netto dell'indebitamento

Valore capitale competenza: valore dell'impresa rettificato per eventuali quote di competenza di terzi

Rettifiche: ulteriori variazioni da apportare al valore per operazioni sul capitale o dividendi straordinari

Valore ai fini della valutazione: valore dell'impresa utilizzato per il calcolo del valore delle singole azioni

Numero azioni emesse: numero azioni componenti il capitale sociale

Valore azione ordinaria: risultato della divisione tra Valore ai fini della valutazione e Numero azioni emesse

Valore corretto ordinaria: Valore azione ordinaria portato alla data odierna e corretto per eventuali dividendi distribuiti nel periodo

Sensitivity analysis: la sensitivity analysis (analisi di sensitività) indica come varia il valore dell'impresa in funzione della variazione di uno dei parametri oggetto di valutazione e permette di identificare un range di valori su cui è lecito attendersi che possa situarsi il fair value dell'impresa analizzata invece di un singolo dato numerico.

Disclaimer

Le presenti informazioni sono state redatte con la massima perizia possibile in ragione dello stato dell'arte delle conoscenze e delle tecnologie; la loro accuratezza e la loro affidabilità non sono comunque in alcun modo e forma fonte di responsabilità da parte di Evaluation.it né di alcuno. Tutte le informazioni pubblicate NON devono essere considerate un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di valori mobiliari, ma vogliono svolgere una funzione di supporto per l'investitore, che rimane totalmente responsabile delle proprie operazioni. Le informazioni fornite sono inoltre frutto di notizie ed opinioni che possono essere modificate in qualsiasi momento e senza alcun preavviso. In ogni caso Evaluation.it non si ritiene responsabile nei confronti di alcun utente o terze parti di eventuali danni diretti o indiretti dovuti ad un uso improprio delle informazioni fornite o da eventuali inesattezze o non completezza nelle informazioni e nei dati.