

Analisi Mps

Introduzione

I risultati negativi dell'ultimo esercizio, proseguiti anche nel I semestre 2012, ed il recente declassamento del rating da parte di Moody's inducono ad essere prudenti su Banca MPS che sembra avere scarsi margini di apprezzamento.

Dati Societari

Azioni in circolazione: 11681,540 mln.

Capitalizzazione: 2.651,71 mln. EURO

Pagella

Redditività : ★

Solidità : ★

Crescita : ★★

Rischio : ★

Rating : HOLD

Profilo Societario

Nata nel 1472 Banca MPS è generalmente conosciuta nel mondo come la più antica banca ancora in attività. Il Gruppo MPS rappresenta una delle prime cinque realtà bancarie italiane con una quota di mercato del 6,5% sugli impieghi e del 6,5% sulla raccolta. Nel 2007 importanti eventi hanno cambiato l'aspetto strutturale del Gruppo. AXA ha acquisito il 50% di Montepaschi Vita e Montepaschi Assicurazione Danni; BMPS ha acquisito il 55% di Biverbanca, con un network di 105 sportelli (concentrati nelle provincie di Biella e Vercelli) ed il 100% di AXA SIM, rafforzando la posizione competitiva nell'asset gathering. A Novembre 2007 è stato sottoscritto con Banco Santander un accordo per l'acquisto di Banca Antonveneta. Operativo in Italia con 2094 filiali, 139 negozi finanziari e 24.863 dipendenti, MPS offre i propri servizi a circa 4.800.000 clienti.

Analisi titolo Mps



Le azioni Banca MPS fanno parte del paniere FTSE Mib e rientrano nel segmento Blue Chips.

Banca MPS mostra una rischiosità superiore a quella del mercato (beta maggiore di 1) risultato dell'appartenenza al settore bancario con parte dei ricavi dipendenti dall'andamento dei mercati finanziari.

Negli ultimi 3 anni il titolo Banca MPS ha registrato una performance negativa (-79,2%) con una flessione percentuale che è quasi tre volte quella dell'indice FTSE Mib (-28,1%). L'andamento del triennio ha visto un andamento sempre inferiore a quello dell'indice sia nella iniziale fase laterale dei mercati (durata fino alla primavera del 2011) durante la quale le azioni hanno perso il 30%, che nella successiva profonda correzione del secondo semestre 2012, che ha comportato un'ulteriore flessione del 70%; nonostante la corposa ripresa di gennaio-febbraio 2012 (poi completamente annullata nei 3 mesi successivi) e il clima più sereno sui mercati a partire da luglio, il titolo resta vicino ai minimi di periodo e sotto i livelli di inizio anno.

Dati Finanziari

| | 2009 | var % | 2010 | var % | 2011 |
|----------------------------|------------|--------|------------|---------|------------|
| Margine di Interesse | 4.092,91 | 8,82 | 4.454,09 | -20,78 | 3.528,67 |
| Margine di Intermediazione | 5.720,92 | 9,36 | 6.256,53 | -13,52 | 5.410,66 |
| Risultato di Gestione | 1.498,03 | 54,30 | 2.311,40 | -243,59 | -3.318,83 |
| % sul margine di intermed. | 26,19 | ---- | 36,94 | ---- | -61,34 |
| Risultato Ante Imposte | 255,12 | 420,86 | 1.328,83 | -454,60 | -4.712,09 |
| % sul margine di intermed. | 4,46 | ---- | 21,24 | ---- | -87,09 |
| Utile di Esercizio | 224,61 | 339,41 | 986,98 | -575,06 | -4.688,74 |
| % sul margine di intermed. | 3,93 | ---- | 15,78 | ---- | -86,66 |
| Totale Attivo | 224.814,98 | 8,66 | 244.278,94 | -1,46 | 240.701,97 |
| Patrimonio Netto | 17.456,01 | -0,17 | 17.426,05 | -36,98 | 10.981,74 |
| ROE | 1,29 | ---- | 5,66 | ---- | -42,70 |

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2009-2011 Banca MPS ha registrato una flessione del 13,8% del Margine di Interesse mentre il Margine di Intermediazione è diminuito del 5,4%, in calo anche il Risultato di Gestione passato ad un rosso di 3,3 miliardi a seguito degli accantonamenti straordinari, il risultato lordo è stato negativo per 4712 milioni di Euro, risultato simile anche per l'utile netto a -4688,7 milioni di Euro per la maggiore incidenza delle imposte. La redditività del capitale è diminuita in maniera considerevole con il ROE che è passato dall'1,3% al -42,7%.

Ultimi Sviluppi : nei primi sei mesi del 2012 il margine della gestione finanziaria è diminuito dell'1,1% a 2,8 miliardi penalizzato dal negativo andamento delle commissioni (-8,2%); il forte incremento delle rettifiche su crediti (+62%) ha portato il risultato della gestione operativa a diminuire del 69% a 182,5 milioni di Euro mentre il risultato netto è passato da un utile di 261 milioni ad una perdita di 1617 milioni dopo aver scontato 1574 milioni di rettifiche su avviamento e svalutazione di partecipazioni.

Comparables

| Azienda | P/E | P/BV | Dividend Yield % |
|-----------------|-----|------|------------------|
| Banca MPS | neg | 0,25 | 0% |
| Intesa Sanpaolo | neg | 0,46 | 3,78% |
| Unicredit | neg | 0,41 | 0% |

Commento : nel raffronto tra le principali banche nazionali Banca MPS risulta la più a buon mercato sulla base del rapporto Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile) mentre il dato del rapporto Prezzo/Utili non è significativo avendo tutti e 3 gli istituti chiuso in rosso i conti 2011; non sono stati distribuiti dividendi nel corso del 2012.

Plus e Minus

Opportunità : piano di ristrutturazione promosso dal nuovo management

Rischi : il recente declassamento del debito potrebbe aumentare il costo del funding

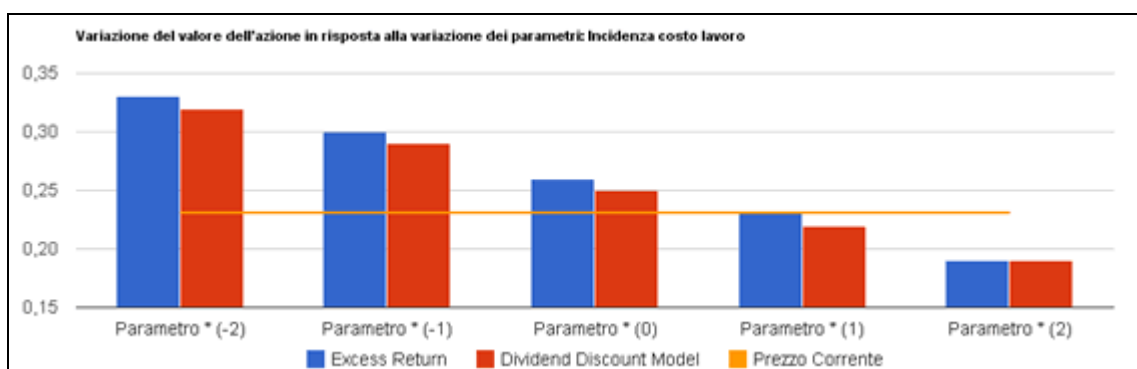
Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

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

- una diminuzione delle attività del 4% nel 2012 che si riporta al 3% nel lungo periodo;
- una crescita delle commissioni negativa nel 2012 (-1%) che torna positiva a partire nel biennio 2013-2014 (5,5% medio) per scendere progressivamente al 3% di lungo periodo;
- un cost/income ratio in diminuzione dal 70% del 2012 al 69% del 2014 ed anni successivi;

Infine si prevede un tax rate al 37% ed un'incidenza degli accantonamenti sulle attività in calo dallo 0,70% del 2012 allo 0,4% del 2014 e seguenti.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di circa 0,25 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,03 Euro per ogni punto in meno (in più) del cost income ratio come mostrato nella figura seguente.



Dati prospettici

| Anno di valutazione | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Attivo | | | | | | |
| Attività fruttifere di interessi | 223.758,53 | 214.808,18 | 223.400,51 | 230.102,53 | 237.005,60 | 244.115,77 |
| Attività non finanziarie | 4.365,38 | 4.190,77 | 4.358,40 | 4.489,15 | 4.623,82 | 4.762,54 |
| Altre attività finanziarie | 12.578,06 | 12.074,94 | 12.557,94 | 12.934,68 | 13.322,72 | 13.722,40 |
| Totale attivo | 240.701,97 | 231.073,89 | 240.316,85 | 247.526,35 | 254.952,14 | 262.600,71 |
| Passivo | | | | | | |
| Passività onerose | 223.805,72 | 215.770,31 | 224.588,72 | 231.261,08 | 238.133,46 | 245.211,86 |
| Passività non onerose | 5.914,51 | 5.677,93 | 5.905,05 | 6.082,20 | 6.264,67 | 6.452,61 |
| Patrimonio Netto | 10.981,74 | 9.625,65 | 9.823,08 | 10.183,07 | 10.554,02 | 10.936,25 |
| Totale Passivo | 240.701,97 | 231.073,89 | 240.316,85 | 247.526,35 | 254.952,14 | 262.600,71 |
| Conto Economico | | | | | | |
| Interessi attivi | 7.455,25 | 7.282,00 | 7.573,28 | 7.800,48 | 8.034,49 | 8.275,52 |
| Interessi passivi | 3.926,58 | 3.775,98 | 3.930,30 | 4.047,07 | 4.167,34 | 4.291,21 |
| Margine di interesse | 3.528,67 | 3.506,02 | 3.642,97 | 3.753,41 | 3.867,15 | 3.984,32 |

| | | | | | | |
|----------------------------------|-----------|-----------|----------|----------|----------|----------|
| Commissioni | 1.881,99 | 1.863,17 | 1.974,96 | 2.073,71 | 2.135,92 | 2.200,00 |
| Margine di intermediazione | 5.410,66 | 5.369,19 | 5.617,94 | 5.827,12 | 6.003,08 | 6.184,32 |
| Costo lavoro | 2.220,66 | 2.201,37 | 2.275,26 | 2.330,85 | 2.401,23 | 2.473,73 |
| Spese generali | 6.508,83 | 1.557,06 | 1.629,20 | 1.689,86 | 1.740,89 | 1.793,45 |
| Risultato di Gestione | -3.318,83 | 1.610,76 | 1.713,47 | 1.806,41 | 1.860,95 | 1.917,14 |
| Accantonamenti | 1.445,57 | 1.617,52 | 1.321,74 | 990,11 | 1.019,81 | 1.050,40 |
| Componenti Straordinari | 52,31 | -1.500,00 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Risultato lordo | -4.712,09 | -1.506,76 | 391,73 | 816,3 | 841,14 | 866,73 |
| Imposte | -23,35 | -150,68 | 144,94 | 302,03 | 311,22 | 320,69 |
| Utile di Esercizio | -4.688,74 | -1.356,08 | 246,79 | 514,27 | 529,92 | 546,04 |
| * di cui utile di terzi | -3,47 | --- | --- | --- | --- | --- |
| Utile netto | -4.685,27 | --- | --- | --- | --- | --- |
| Flussi Cassa | | | | | | |
| Variazione Attività | --- | -9.628,08 | 9.242,96 | 7.209,51 | 7.425,79 | 7.648,56 |
| Variazione Passività non onerose | --- | -236,58 | 227,12 | 177,15 | 182,47 | 187,94 |
| Utile | --- | -1.356,08 | 246,79 | 514,27 | 529,92 | 546,04 |
| Fabbisogno finanziario lordo | --- | -8.035,41 | 8.769,05 | 6.518,08 | 6.713,40 | 6.914,58 |
| Dividendi | --- | 0 | 49,36 | 154,28 | 158,98 | 163,81 |
| Fabbisogno finanziario netto | --- | -8.035,41 | 8.818,41 | 6.672,37 | 6.872,38 | 7.078,39 |
| Indici | | | | | | |
| ROE % | --- | -12,35 | 2,56 | 5,24 | 5,2 | 5,17 |
| Redditività impieghi % | --- | 3,39 | 3,39 | 3,39 | 3,39 | 3,39 |
| Costo della raccolta % | --- | 1,75 | 1,75 | 1,75 | 1,75 | 1,75 |
| Incidenza costo lavoro % | --- | 41 | 40,5 | 40 | 40 | 40 |
| Incidenza spese generali % | --- | 29 | 29 | 29 | 29 | 29 |
| Incidenza accantonamenti % | --- | 0,7 | 0,55 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| Tax rate % | --- | 10 | 37 | 37 | 37 | 37 |
| Crescita Attività | --- | -4 | 4 | 3 | 3 | 3 |
| Crescita Commissioni | --- | -1 | 6 | 5 | 3 | 3 |
| Payout | --- | 0 | 20 | 30 | 30 | 30 |

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.