

Analisi Banco Popolare

<p>Dati Societari</p> <p>Azioni in circolazione: 827,761 mln.</p> <p>Capitalizzazione: 2.413,75 mln. EURO</p>	<p>Pagella</p> <p>Redditività : ★</p> <p>Solidità : ★★</p> <p>Crescita : ★★★</p> <p>Rischio : ★</p> <p>Rating : STRONG BUY</p>
---	---

Profilo Societario

Banco Popolare Società Cooperativa (BP) è il quarto gruppo bancario in Italia, primo in assoluto tra le popolari, si presenta al mercato come banca simbolo della realtà cooperativa che, da quasi 150 anni, ha saputo crescere con costanza e assiduità presentandosi pronta alle nuove sfide che la globalizzazione del mondo finanziario sta lanciando, preservando tuttavia la forte connotazione territoriale delle banche commerciali che lo compongono (Banca Popolare di Verona S.Geminiano S.Prospiero Spa, Banca Popolare di Lodi Spa, Banca Popolare di Novara Spa, Credito Bergamasco, Cassa di Risparmio di Lucca Pisa Livorno e ancora Banca Popolare di Cremona, Banca Popolare di Crema, Banca Popolare di Mantova, Banca Caripe). Il BP conta circa 2.200 sportelli, dispone di una quota di mercato pari al 10% nel Nord Italia e di un portafoglio complessivo di oltre 3 milioni di clienti. Il Gruppo fornisce una completa gamma di servizi finanziari nei corebusiness: il retail banking, il corporate banking e il private&investment banking/asset management.

Andamento titolo



Le azioni Banco Popolare fanno parte del paniere FTSE Mib e rientrano nel segmento Blue Chips.

Banco Popolare mostra una rischiosità superiore a quella del mercato (beta maggiore di 1) indice dell'esposizione dei ricavi all'andamento dei mercati finanziari.

Negli ultimi 3 anni il titolo Banco Popolare ha registrato una performance negativa -44,4% rispetto al +12,2% dell'indice FTSE Mib; il titolo ha avuto un trend inizialmente crescente che lo ha portato a guadagnare oltre il 100% ai massimi di aprile 2014, seguito da una correzione nei nove mesi successivi per ritornare a crescere nella prima parte del 2015 (massimi di luglio) da allora la perdita dei prezzi ha superato il 75% con nuovi minimi toccati nell'ultima settimana.

Dati Finanziari

Voci di bilancio	2013	var %	2014	var %	2015
Margine di Interesse	1.750,38	-3,91	1.681,92	3,67	1.743,73
Margine di Intermediazione	3.741,94	-4,98	3.555,63	12,11	3.986,27
Risultato di Gestione	1.147,69	-14,25	984,19	29,53	1.274,81
% sul margine di intermed.	30,67	----	27,68	----	31,98
Risultato Ante Imposte	-716,29	290,86	-2.799,69	-112,23	342,50
% sul margine di intermed.	-19,14	----	-78,74	----	8,59
Utile di Esercizio	-620,04	220,07	-1.984,61	-120,73	411,39

Voci di bilancio	2013	var %	2014	var %	2015
% sul margine di intermed.	-16,57	----	-55,82	----	10,32
Totale Attivo	126.042,65	-2,35	123.081,69	-2,09	120.509,60
Patrimonio Netto	8.522,65	-5,24	8.076,35	5,82	8.546,73
ROE	-7,28	----	-24,57	----	4,81

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2013-2015 Banco Popolare ha registrato un Margine di Interesse sostanzialmente stabile a 1743,7 milioni di Euro mentre il Margine di Intermediazione è cresciuto del 6,5% 3986,3 milioni di Euro, buona crescita anche per il Risultato di Gestione, cresciuto dell'11,1% a 1274,8 milioni; il risultato netto è tornato positivo a 411,4 milioni dal rosso di 620 milioni del 2013. La redditività del capitale (Roe) è migliorata di oltre 12 punti salendo al 4,8%.

Ultimi Sviluppi : nei primi tre mesi del 2016 il margine finanziario è diminuito del 5,8% a 387,6 milioni di Euro mentre gli altri proventi operativi sono scesi del 26,5%, il risultato di gestione si è quasi dimezzato a 225,7 milioni di Euro mentre il risultato netto è passato da 208,8 a -313,6 milioni di Euro, anche a causa del balzo delle rettifiche su crediti (+277,3%).

Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Banco Popolare	5,61	0,28	5,14%

Ubi Banca	21,96	0,26	3,87%
BPM	7,39	0,46	5,55%
Bper	9,03	0,40	2,42%

Commento : nel raffronto tra le principali banche regionali Banco Popolare risulta quella più a buon mercato sulla base del rapporto Prezzo/Utile ed è superata in convenienza solo da Ubi Banca per quanto riguarda il Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile), buono il rendimento da dividendi, superiore al 5% e tra i più elevati tra le banche incluse nel campione.

Plus e Minus

Opportunità : l'annunciata fusione con BPM dovrebbe garantire importanti sinergie di costo ed un rafforzamento della posizione competitiva nelle aree più ricche del Paese

Rischi : incidenza ancora elevata dei crediti deteriorati che potrebbe portare a ulteriori svalutazioni anche a seguito delle ispezioni della Bce

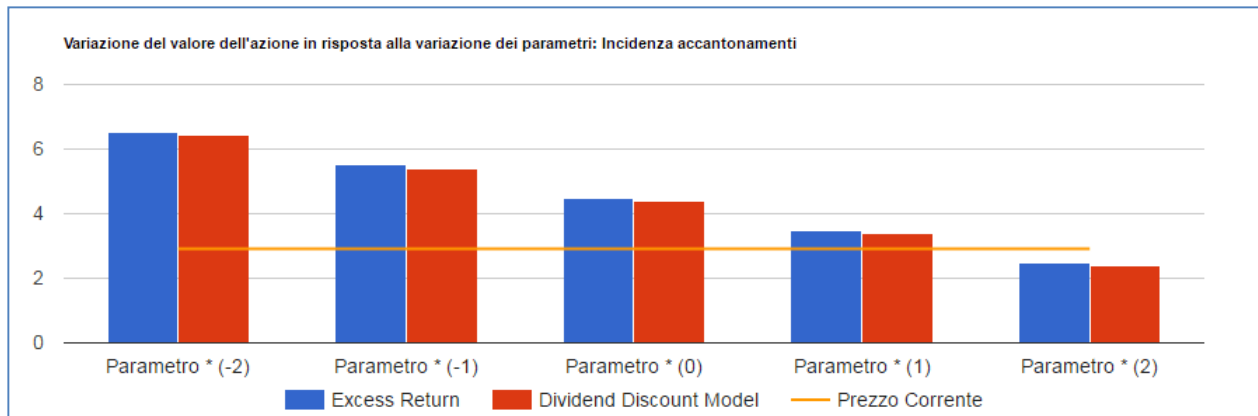
Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

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

- una crescita delle attività che passa dall'1% del 2016 al 3% nel lungo periodo;
- una crescita delle commissioni negativa nel 2016 (-3%) che si riporta al +3% a partire dal 2017;
- un cost/income ratio in diminuzione dal 75% del 2016 al 68% del 2023 ed anni successivi;

Infine si prevedono: un tax rate stabile al 31% ed un'incidenza degli accantonamenti su crediti in calo fino allo 0,4% del 2018 e seguenti.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di circa 4,46 Euro che tende a crescere (ridursi) di 1 Euro per ogni punto in meno (in più) dell'incidenza degli accantonamenti su crediti come mostrato nella figura seguente.



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.