

TITOLO DELLA SETTIMANA

16 mag 2010

Banca Popolare di Milano

BPM ha margini di ripresa. Il fair value di 4,8 Euro ad azione è superiore alle attuali quotazioni che sembrano essere state penalizzate eccessivamente dal negativo andamento dei mercati.

Redazione Evaluation.it · lettura 3 min

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.

Andamento del titolo

Le azioni Banca Popolare di Milano fanno parte del paniere FTSE Mib e rientrano nel segmento Blue Chips. BPM mostra una rischiosità superiore a quella del mercato (beta maggiore di 1) risultato dovuto alla presenza nel settore finanziario e all'elevata correlazione all'andamento dei mercati. Negli ultimi 3 anni il titolo BPM ha registrato una performance negativa (-69,9%) inferiore al -54% dell'indice FTSE Mib; l'andamento del triennio ha sottoperformato fin dall'inizio quello del mercato con un iniziale trend decrescente, il minimo a marzo 2009 ed una successiva ripresa più debole di quella media degli indici con un trend tornato nuovamente negativo a partire dall'autunno dell'anno scorso.

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2007-2009 BPM ha registrato una crescita del Margine di Intermediazione del 3,9% mentre il Risultato di Gestione è sceso del 14,2%; più che dimezzato il risultato lordo (-60,9%) penalizzato dai maggiori accantonamenti su crediti mentre l'utile netto si riduce

di oltre due terzi a 103 milioni di Euro. La redditività del capitale è scesa di pari passo con il ROE che è passato dal 9,3% al 2,6%.

Ultimi sviluppi

I risultati del primo trimestre 2010 evidenziano una flessione del 10,8% dei proventi operativi a 435,9 milioni e del 26,8% del risultato di gestione che si attesta a 156,6 milioni, in calo anche il risultato lordo (-31,6%) e quello netto passato da 71,7 a 50,1 milioni (-30,2%).

Comparables

AZIENDA	P/E	P/BV	DIVIDEND YIELD %
BPM	14,6	0,39	2,75%
Ubi Banca	19,1	0,45	3,72%
Banco Popolare	10,1	0,24	1,89%
BPER	19,5	0,75	1,69%

Nel raffronto tra le principali banche regionali BPM risulta nella media del campione sia sulla base del rapporto Price/Earnings (Prezzo Utili) che del Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile); buono il rendimento da dividendi (quasi il 3%), superato solo da Ubi Banca.

Opportunità

Espansione nel segmento del risparmio gestito dopo l'acquisizione di Anima

Rischi

L'andamento negativo dei mercati potrebbe incidere sui proventi da negoziazioni finanziarie

Ipotesi di valutazione e sensitivity

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

- una crescita delle attività al 3% nel 2010, 5% nel biennio successivo;
- una crescita delle commissioni che passa dal 5% del 2010 al 4% di lungo periodo;
- un cost/income ratio in crescita al 70,5% del 2010 ed in progressiva diminuzione nel periodo successivo fino al 68% del 2014 ed anni successivi;

Infine si prevede un tax rate in progressiva diminuzione al 37% ed un'incidenza degli accantonamenti sulle attività in calo allo 0,45% dallo 0,7% del 2010. I risultati del modello convergono su un valore per azione di circa 4,8 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,4 Euro per ogni punto in meno (in più) del cost income ratio come mostrato nella figura seguente.

▼ Avvertenze · ricerca in materia di investimenti (MAR), non è consulenza personalizzata né un'offerta.

Questa pubblicazione è stata preparata da Claudio Guerrini con l'ausilio del software Step 3+, sviluppato da Evaluation.it Srl, e con il supporto di sistemi di Intelligenza Artificiale (IA) per l'elaborazione testuale e la sintesi preliminare di alcune sezioni qualitative. È stata elaborata in maniera autonoma e indipendente.

È liberamente accessibile online, è rivolta a un pubblico indistinto e costituisce una raccomandazione di investimento intesa come ricerca in materia di investimenti ai sensi del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 e del Regolamento (UE) n. 596/2014 (MAR). Non costituisce in alcun modo un'offerta al pubblico, una sollecitazione all'investimento, né una forma di consulenza personalizzata, e non tiene conto della situazione finanziaria o degli obiettivi di chi legge. Chiunque utilizzi tali informazioni assume la piena ed esclusiva responsabilità delle proprie scelte finanziarie.

I fair value sono determinati con i metodi DCF ed EVA; il giudizio deriva dal rapporto tra valore stimato e prezzo di mercato. Né Evaluation.it Srl, né i suoi soci o dipendenti, ivi incluso l'Autore, garantiscono alcun risultato specifico o performance futura del titolo analizzato.

[Disclaimer completo](#), con metodologia, scala dei rating e conflitti di interesse.

Ricerca in materia di investimenti ai sensi della MAR: non è consulenza personalizzata né un'offerta. Il fair value è il risultato di un modello e delle sue ipotesi, tutte pubblicate. Disclaimer.