

TITOLO DELLA SETTIMANA

15 mag 2011

Banca Popolare di Milano

BPM ha ridotti margini di apprezzamento. I conti del I trimestre ancora deboli e la diluizione degli utili che comporterà il prossimo aumento di capitale inducono ad essere prudenti nonostante i multipli siano interessanti.

Redazione Evaluation.it · lettura 3 min

Profilo societario

Banca Popolare di Milano, costituita nel 1865, è una società cooperativa per azioni a responsabilità limitata. Fondata sul principio della mutualità, coniuga da sempre cooperazione e competizione. BPM è oggi una Banca commerciale interregionale che offre, direttamente o tramite le società 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 della presenza nel settore finanziario dell'elevata correlazione all'andamento dei mercati. Negli ultimi 3 anni il titolo BPM ha registrato una performance negativa (-69,5%) inferiore al -33,8% dell'indice FTSE Mib; l'andamento del triennio è stato in linea con quello del mercato per tutta la prima metà del periodo, solo a partire da gennaio 2010 il titolo ha iniziato a perdere contatto con l'indice facendo segnare nuovi minimi.

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2008-2010 BPM ha registrato una diminuzione del Margine di Interesse (-25,9%) e del Margine di Intermediazione (-17,7%); in forte calo il Risultato di Gestione a -63,4% mentre il risultato lordo (-11,4%) è sostenuto da componenti straordinari e l'utile

netto cresce di circa il 40% a 106 milioni di Euro. La redditività del capitale è in lieve miglioramento con il ROE che è passato dal 2,5% al 2,8%.

Ultimi sviluppi

I risultati del primo trimestre 2011 evidenziano una flessione del 7,3% dei proventi operativi a 388,6 milioni e del 21% del risultato di gestione che scende a 118,3 milioni, in calo anche il risultato lordo (-7,1%) e quello netto passato da 50,1 a 42,3 milioni (-15,6%).

Comparables

AZIENDA	P/E	P/BV	DIVIDEND YIELD %
BPM	8,76	0,24	4,47%
Ubi Banca	21,81	0,34	2,55%
Banco Popolare	11,19	0,30	1,54%
BPER	7,03	0,63	2,22%

Nel raffronto tra le principali banche regionali BPM risulta tra quelle più a buon mercato sia sulla base del rapporto Price/Earnings (Prezzo Utili) che del Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile); interessante il rendimento da dividendi (superiore al 4%).

Opportunità

Beneficerà di un incremento del margine di interesse in caso di aumento dei tassi

Rischi

L'annunciato aumento di capitale porterà ad una diluizione degli utili per azione e ulteriore compressione della redditività

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 6% nel 2011 in progressiva diminuzione fino al 3% del 2014 ed anni successivi;
- una crescita delle commissioni negativa (-15%) nel 2011 che torna a crescere dall'anno successivo;
- un cost/income ratio in calo dal 79% del 2011 fino al 67% di lungo periodo;

Infine si prevede un tax rate in progressiva diminuzione al 37% ed un'incidenza degli accantonamenti sulle attività in calo allo 0,3%. I risultati del modello convergono su un valore per azione di circa 2,4 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,25 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.