

TITOLO DELLA SETTIMANA

11 dic 2016

Banca Popolare di Milano

Dopo una flessione di oltre il 60% negli ultimi 18 mesi BPM sembra quotare nettamente a sconto sul fair value ma la prospettiva della fusione con Banco Popolare potrebbe portare non solo benefici (sinergie di costo) ma anche qualche rischio.

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 (-13,9%) inferiore al -1,5% dell'indice FTSE Mib; le azioni hanno avuto un trend inizialmente crescente con un primo massimo a giugno 2014, seguito da una correzione di alcuni mesi e da un nuovo allungo nei primi mesi del 2015 con massimi a fine giugno (+144,5% rispetto ad inizio periodo); da allora è iniziato un trend discendente che ha portato ad una riduzione di quasi due terzi delle quotazioni e che non ha ancora mostrato chiari segnali di inversione.

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2013-2015 BPM ha registrato una lieve flessione sia del Margine di Interesse (-1%) che del Margine di Intermediazione (-1,5%) mentre il Risultato di Gestione è sceso

del 6,2% a 713,3 milioni; il risultato lordo ha beneficiato dei minori accantonamenti su crediti passando da 96,8 a 353,4 milioni (+265%) e l'utile netto è quasi decuplicato a 289,9 milioni di Euro. La redditività del capitale è migliorata di oltre 5 punti con il ROE che è passato dallo 0,8% al 6,2%.

Ultimi sviluppi

I risultati dei primi 9 mesi del 2016 evidenziano una crescita dello 0,5% dei proventi operativi a 1204,6 milioni mentre il risultato di gestione è in calo del 38,1% a 303,7 milioni, in calo il risultato lordo (-64,2% a 99,5 milioni) e quello netto, passato da 202,1 a 88,1 milioni (-56,4%).

Comparables

AZIENDA	P/E	P/BV	DIVIDEND YIELD %
BPM	5,38	0,34	7,63%
Ubi Banca	18,46	0,22	4,60%
BPER	10,30	0,45	2,12%
Credem	11,30	0,76	2,66%

Nel raffronto tra le principali banche regionali BPM risulta quella più a buon mercato sulla base del rapporto Price/Earnings (Prezzo Utili) mentre è nella fascia bassa per quanto riguarda il Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile); buono il rendimento da dividendi, superiore al 7% ed il più elevato tra le società del campione.

Opportunità

La fusione con Banco Popolare e la trasformazione in Spa consentiranno di realizzare sinergie e risparmi sui costi operativi

Rischi

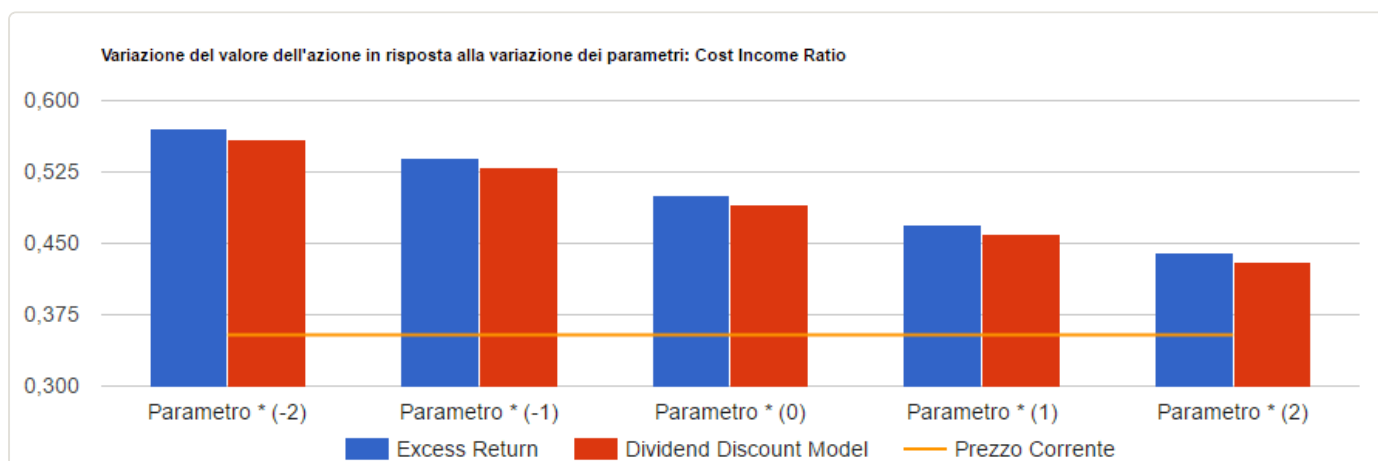
Possibili ulteriori richieste di rafforzamento patrimoniale da parte della Bce nel caso i conti di Banco Popolare risultassero peggiori del previsto

Ipotesi di valutazione e sensitivity

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% di lungo periodo;
- una crescita delle commissioni che passa dal -2% del 2016 al 3% del 2019 e seguenti;
- un cost/income ratio in calo dal 71% del 2016 fino al 62% di lungo periodo;

Infine si prevedono un tax rate in calo al 31% ed un payout in crescita al 55%. I risultati del modello convergono su un valore per azione di circa 0,5 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,04 Euro per ogni punto in meno (in più) del cost income ratio come mostrato nella figura seguente.



Sensitivity: come cambia il valore per azione al variare del parametro chiave, con i due metodi di valutazione e il prezzo corrente a confronto.

▼ 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.