

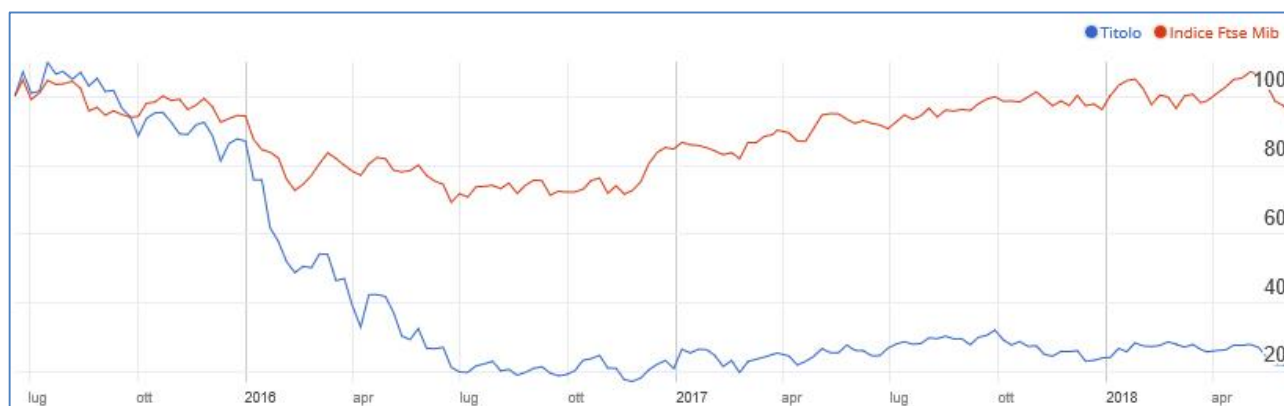
Analisi Banco BPM

<p>Dati Societari</p> <p>Azioni in circolazione: 1515,182 mln.</p> <p>Capitalizzazione: 3.488,71 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

Il Gruppo Banco BPM nasce il 1° gennaio 2017 dalla fusione di Banco Popolare e Banca Popolare di Milano che, a seguito della trasformazione in Società per Azioni, hanno dato vita ad una unica realtà bancaria. Il Nuovo Gruppo, con 25.000 dipendenti e 2.500 filiali, rappresenta il terzo Gruppo bancario in Italia, serve 4 milioni di clienti attraverso una rete distributiva estesa e complementare ed un capillare modello multicanale e beneficiando di una posizione di leadership nel Nord Italia, in particolare in regioni produttive quali Lombardia, Veneto e Piemonte.

Andamento titolo



Le azioni Banco BPM fanno parte del paniere FTSE Mib e rientrano nel segmento Blue Chips. Banco BPM 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 BPM (fino al 31-12-2016 Banco Popolare con cui il concambio è stato di 1:1) ha registrato una performance negativa di -78,9% rispetto al -5,9% dell'indice FTSE Mib; il titolo ha avuto un trend inizialmente positivo che lo ha portato a toccare un massimo di periodo a luglio 2015 seguito da una fase negativa diventata particolarmente accentuata nella prima parte del 2016. Dopo i minimi toccati a novembre dello stesso anno è iniziata una ripresa che ha permesso alle azioni di guadagnare oltre l'80% in meno di un anno (massimo di fine settembre 2017), successivamente il trend è stato laterale ma nell'ultimo mese è ripresa la tendenza riflessiva con riavvicinamento dei precedenti minimi.

Dati Finanziari

Voci di bilancio	2015	var %	2016	var %	2017
Margine di Interesse	2.634,53	-7,65	2.432,93	-9,26	2.207,70
Margine di Intermediazione	5.794,21	-12,37	5.077,23	47,53	7.490,28
Risultato di Gestione	1.991,41	-52,47	946,45	335,69	4.123,58
% sul margine di intermed.	34,37	----	18,64	----	55,05
Risultato Ante Imposte	2.677,73	-184,70	-2.268,04	-208,51	2.460,98
% sul margine di intermed.	46,21	----	-44,67	----	32,86
Utile di Esercizio	3.003,77	-154,32	-1.631,71	-259,75	2.606,70

Voci di bilancio	2015	var %	2016	var %	2017
% sul margine di intermed.	51,84	----	-32,14	----	34,80
Totale Attivo	170.526,79	-1,16	168.542,04	-4,35	161.206,77
Patrimonio Netto	13.158,28	-8,72	12.010,60	-0,39	11.963,54
ROE	22,83	----	-13,59	----	21,79

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2015-2017 Banco BPM ha registrato un Margine di Interesse in calo del 16,2% a 2207,7 milioni di Euro mentre il Margine di Intermediazione è aumentato del 29,3% 7490,3 milioni di Euro, forte incremento anche per il Risultato di Gestione, più che raddoppiato a 4123,6 milioni, ed il risultato netto, che ha superato i 2,4 miliardi ma è stato influenzato (così come i due valori precedenti) da fattori straordinari di natura contabile per oltre 3 miliardi. La redditività del capitale (Roe) è rimasta superiore al 20% anche se il dato è scarsamente significativo per i motivi detti sopra (n.b. i dati 2015 e 2016 sono ottenuti dalla somma dei bilanci di Banco Popolare e BPM e dai bilanci pro-forma comunicati in occasione dell'operazione di fusione).

Ultimi Sviluppi : nei primi tre mesi del 2018 il margine finanziario è aumentato dell'8% a 637,7 milioni di Euro mentre gli altri proventi operativi sono scesi del 9,1% ed il totale dei proventi operativi è risultato in calo dello 0,5%; il risultato di gestione è sceso dell'1,2% a 398,2 milioni di Euro mentre il risultato netto è passato da un rosso da 115,2 a 223,3 milioni grazie soprattutto ai proventi straordinari.

Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Banco BPM	n.s.	0,29	0%
Ubi Banca	neg	0,36	3,54%
BP Sondrio	9,73	0,58	2,05%
Bper	11,22	0,39	2,67%

Commento : nel raffronto tra le principali banche regionali Banco BPM risulta quella più a buon mercato sulla base del rapporto Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile) mentre non è significativo il raffronto sul Prezzo/Utile, nullo il rendimento da dividendi non avendo la società distribuito dividendi, a differenza delle altre banche incluse nel campione.

Plus e Minus

Opportunità : sinergie di costo a seguito della fusione e riduzione dello stock di crediti deteriorati grazie a cessioni di pacchetti ad hoc

Rischi : andamento negativo dei mercati finanziari con aumento delle tensioni sullo spread

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 dal 2% del 2018 al 3% del 2019 e seguenti;
- una crescita delle commissioni negativa nel 2018 (-3%) che torna a crescere a partire dall'anno successivo;

- un cost/income ratio in diminuzione dal 71,5% del 2018 al 65% del 2021 ed anni successivi;
Infine si prevedono: un tax rate stabile al 30% ed un'incidenza degli accantonamenti su crediti in calo fino allo 0,36% del 2021 e seguenti.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di circa 3,3 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,2 Euro per ogni punto in meno (in più) del cost income ratio come mostrato nella figura seguente.

