

**Bancos españoles**

Precio Objetivo: 7,30 €/acc (vs 6,50 €/acc anterior)

Recomendación: **Comprar** (Neutral)

3-nov.-16 10:00h

**Datos Básicos (mercado)**

Capitalización (M €): 40.578 M€

Ultimo 6,18 €/acc.

Nº Acciones: 6.566 M acc.

Max / Min (52 sem): 8,05 / 4,50

Cód. Reuters / Bloomberg: BBVA.MC/ BBVA.SM

**Datos Básicos (compañía)**

P/VC17e 0,7x Accionistas ppales. (estimado):

P/E 17 e 9,2x Blackrock Inc (5,09%)

% Revalorización	YTD	1 mes	3 m	6 m
BBVA	-5,4%	16,9%	29,5%	12,1%
EuroStoxx Banks	-21,9%	8,8%	17,9%	-0,7%
Ibex -35	-7,3%	1,4%	7,4%	2,5%

**Principales cifras y ratios**

Datos en M€	2015 r	2016 e	2017 e	TAMI(1)
Mg. de Intereses	16.426	17.115	18.222	+5,3%
Mg. Bruto	23.680	24.551	25.917	+4,6%
Mg. Explotación	11.363	11.258	12.441	+4,6%
Provisiones	-4.339	-4.018	-4.039	-3,5%
BNA	2.643	3.732	4.400	+29,0%
BPA	0,42	0,57	0,67	+27,0%

(1) Tasa Anual Media de Incremento.

**Resultados 9M'16**

Datos en M €	9M'16	9M'15	Var%
Mg. de Intereses	12.674	12.011	5,5%
Comisiones netas	3.557	3.442	3,3%
ROF's & Otros	2.200	2.081	5,7%
<b>Margen Bruto</b>	<b>18.431</b>	<b>17.534</b>	<b>5,1%</b>
Gtos gener & Adm	-8.488	-8.074	5,1%
Amortización	-1.061	-950	11,7%
<b>Margen Neto</b>	<b>8.882</b>	<b>8.510</b>	<b>4,4%</b>
Provisiones & Deter	-3.577	-3.859	-7,3%
Rdos Extraord. & Otros	-198	-1.428	-86,1%
BAI	5.107	3.223	58,5%
Impuestos	-1.386	-1.109	25,0%
Minoritarios	-925	-411	125,1%
<b>BNA</b>	<b>2.797</b>	<b>1.702</b>	<b>64,3%</b>
Tasa Morosidad	5,10%	5,60%	-0,5 pp
Tasa Cobertura	72,0%	74,0%	-2,0 pp
CET I "fully loaded"	11,0%	9,8%	1,2 pp
ROTE	9,00%	6,40%	2,6 pp

**Síntesis de Valoración: Método WEV**

Crecimiento sostenible esperado (g)	2,0%
ROTE sostenible estimado	10,3%
Coste de capital (Ke)	11,5%
Valor Contable Ajustado (VCPA16e)	6,42
<b>Precio objetivo (€/acc.)</b>	<b>7,30</b>
Cotización (€/acc.)	6,18
<b>Potencial de revalorización</b>	<b>13,6%</b>

Fuentes: Análisis Bankinter y propia compañía

**Equipo de Análisis de Bankinter:**

**Rafael Alonso (analista principal de este informe)**

Ramón Forcada	Jesús Amador	Pilar Aranda	Ramón Carrasco	Esther G. de la Torre	<a href="http://broker.bankinter.com/">http://broker.bankinter.com/</a>
Eva del Barrio	Ana de Castro	Belén San José	Ana Achau (Asesoramiento)		<a href="http://www.bankinter.com/">http://www.bankinter.com/</a>
					Avd. Bruselas, nº 12
					28108, Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

La compañía ha sido informada de esta recomendación antes de publicarse este informe.

\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.

**BBVA**

Precio Objetivo 7,30 €

Recomendación: **Comprar**

**Resultados 9M 16: Los índices de actividad mejoran y el CET-I FL alcanza el 11,0%**

**Resumen de resultados 9M'16:** EL BNA aumenta +64,3% hasta 2.797 M€ y bate ampliamente las expectativas del mercado (en torno a 2.670 M€) a pesar de la dificultad del entorno.

**Nuestra Opinión:** La evolución de la cuenta de P&G refleja el efecto negativo en los tipos de cambio de las economías emergentes, la ausencia de resultados negativos por operaciones corporativas (impacto de -1.113 M€ en 9M'15) y un buen comportamiento a nivel operativo (el Margen Neto crece +17,7% en términos constantes y +6,9% en términos comparables). Los índices de riesgo muestran una evolución satisfactoria y la tasa de cobertura se mantiene por encima del 70,0%. La generación orgánica de capital (+16,0 pb), la gestión de los APR's (activos ponderados por riesgo) y el aumento de valor en las carteras de negociación permiten que la ratio de capital CET-I ("fully loaded") alcance el 11,0% (vs 10,71% en 2T'16) a pesar del impacto negativo de la rebaja en el rating de Turquía (-15 pb).

**México** continúa siendo la principal fuente de ingresos (representa el 32,7% del Margen neto) y los indicadores de actividad experimentan crecimientos de doble dígito en términos constantes (+12,2% en Margen neto y +11,4% en BNA hasta 1.441 M€). En **España** (22,2% del margen neto), la caída en el coste del riesgo (-32,7% en provisiones) y una menor contribución (negativa) del negocio inmobiliario (la exposición neta desciende -13,7%) compensan la debilidad de los ingresos (-7,6% en margen bruto) y el BNA alcanza 621 M€ (+8,8%). En **Turquía**, (20,5% del margen neto) el buen comportamiento en los diferenciales de crédito (10,02% en 3T'16) compensa el repunte en la tasa de mora, la pérdida de tracción en la inversión y el BNA crece +45,7%. En el resto de áreas, cabe destacar la menor aportación de EE.UU donde el BNA cae hasta 298 M€ (-24,3%) debido al incremento en provisiones (exposición al sector energético) y en los gastos de explotación.

**Recomendación:** Revisamos nuestra recomendación hasta **Comprar** desde Neutral y actualizamos nuestro precio objetivo hasta 7,30 €/acc (vs 6,5 €/acc anterior) en base a: (i) la mejora en el perfil de riesgo del banco con una ratio de capital CET-I que alcanza anticipadamente los objetivo de la entidad, (ii) la favorable evolución de los resultados en términos operativos y (iii) la capacidad de mejora en EE.UU, México y España. El aumento en los tipos de interés en EE.UU contribuirá positivamente a la evolución de los ingresos, en un entorno marcado por un menor riesgo en el sector energético. En **México**, si la cotización del peso se estabiliza tras las elecciones en EE.UU, la cuenta de resultados ganará tracción durante 2017. En **España**, el banco continúa implementando medidas de reducción de costes en un entorno que empieza a dar señales de menor presión competitiva.