

Bancos españoles

Nuevo Precio Objetivo: 1,05 €/acc (vs 0,90 €/acc)

Recomendación: **Comprar** (sin cambios)

14-nov.-16

17:00 h

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 10.124 M€

Ultimo 0,88 €/acc.

Nº Acciones: 11.517 M acc.

Max / Min (52 sem): 1,23/0,52

Cód. Reuters / Bloomberg: BKIA MC/BKIA SM

Datos Básicos (compañía)

P/VC17e 0,8x Accionistas ppales. (estimado):

P/E 17 e 12,9x BFA: 63,1%

Yield e 3,0%

% Revalorización	YTD	1 mes	3 m	6 m
Bankia	-18,6%	25,1%	28,6%	18,9%
EuroStoxx Banks	-16,5%	13,6%	18,2%	10,1%
Íbex -35	-9,5%	-0,9%	-0,4%	0,1%

Principales cifras y ratios

Datos en M€	2015 r	2016 e	2017 e	TAMI(1)
Mg. de Intereses	2.740	2.159	2.022	-14,1%
Mg. Bruto	3.807	3.232	3.074	-10,1%
Mg. Explotación	2.148	1.630	1.482	-16,9%
Provisiones	-735	-439	-384	-27,7%
BNA	1.040	858	783	-13,2%
BPA	0,09	0,07	0,07	-13,2%

(1) Tasa Anual Media de Incremento.

Resultados del 9M 2016

Datos en M €	9M'16	9M'15	Var%
Mg. de Intereses	1.631	2.075	-21,4%
Comisiones netas	611	708	-13,7%
ROF's & otros	218	247	-11,7%
Margen Bruto	2.460	3.030	-18,8%
Gtos gener & Adm	-1.172	-1.257	-6,8%
Margen de Explotación	1.288	1.773	-27,4%
Provisiones & Deter	-255	-473	-46,1%
Rdos Extraord. & Otros	-92	-144	-36,1%
BAI	941	1.156	-18,6%
Impuestos & Otros	-210	-301	-30,2%
BNA	731	855	-14,5%
Tasa Morosidad	9,5%	11,40%	-1,9 pp
Tasa Cobertura	60,5%	61,7%	-1,2 pp
CET-I "fully loaded"	13,2%	11,7%	1,5 pp
ROTE	8,2%	9,9%	-1,7 pp

Síntesis de Valoración: Método WEV

Crecimiento sostenible esperado (g)	1,5%
ROE sostenible estimado	7,6%
Coste de capital (Ke)	8,0%
Precio objetivo (€/acc.)	1,05
Cotización (€/acc.)	0,88
Potencial de revalorización	19,3%

(*) Warranted Equity Value

Fuentes: Análisis Bankinter y propia compañía.

Bankia

Precio Objetivo

1,05 €

Recomendación:

Comprar

El CET I "fully loaded" alcanza el 13,24% y los índices de riesgo mejoran

Resultados 9M'16: El ahorro en costes de explotación y el descenso en provisiones amortiguan la debilidad en la línea de ingresos.

Nuestra Opinión: La cuenta de P&G refleja el impacto negativo de los tipos de interés (-161 M€), una menor contribución de la cartera de bonos SAREB (-119 M€) y la venta del City National Bank. La gestión de costes operativos (-2,3% excluyendo CNB) y la caída en provisiones (-47,5% en términos comparables) compensan parcialmente la caída de ingresos.

La actividad comercial gana tracción y el stock de crédito aumenta en los segmentos más rentables (consumo y empresas). El gap comercial se estrecha (los recursos típicos crecen a un ritmo superior a la inversión) y el banco **gana cuota de mercado en recursos fuera de balance** (fondos de inversión y pensiones). Los índices de calidad mejoran.

La tasa de morosidad desciende hasta niveles similares a los registrados por el conjunto del sistema. El saldo de dudosos disminuye -1.700 M€ en el conjunto del año y **la tasa de cobertura (actualmente en 60,5%) se sitúa entre las más altas del sector**. El coste del riesgo desciende -8 pb hasta 16 pb en 3T'16 y alcanza mínimos históricos.

Recomendación: Revisamos al alza nuestro precio objetivo hasta 1,05 €/acc desde 0,90 €/acc y **mantenemos nuestra recomendación en Comprar** en base a:

(i) la ratio de capital CET-I "fully loaded" (actualmente en el 13,24%) es la más alta de los bancos españoles cotizados. La ratio no contempla las plusvalías latentes en la cartera de bonos disponibles para la venta como es habitual entre los bancos europeos. **En términos comparables el CET-I "fully loaded" alcanzaba el 14,18% en 3T'16**, (ii) el enfoque comercial del banco conlleva un **cambio de mix paulatino en la cartera de inversión**.

El incremento de los segmentos más rentables y una menor dependencia de la cartera hipotecaria reducen la **importancia de la cartera de bonos e incrementan el valor del negocio típico**, (iii) valoramos positivamente la mejora en la ratio de eficiencia (actualmente en el 51,8% sin considerar ROF's) y (iv) en un entorno complicado como el actual (tipos de interés en mínimos históricos y desapalancamiento del sistema), **el BNA del alcanza 250 M€ en 3T'16, lo que apunta a un ROE potencial a largo plazo superior al 8,4% si los indicadores de riesgo continúan mejorando**.

Equipo de Análisis de Bankinter:

Rafael Alonso (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Jesús Amador Castrillo Esther Guitierrez

Eva del Barrio Ana de Castro González Ana Achau (Asesoramiento)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

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

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Ramón Carrasco Avd. Bruselas, nº 12

Belén San José 28108, Alcobendas (Madrid)