

Bancos españoles

Precio Objetivo: 2,90 €/acc (vs 2,75 € anterior)

Recomendación: Neutral (sin cambios)

4-nov.-16

10:00 h

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	16.064 M€
Último	2,72 €/acc.
Nº Acciones:	5.906 M acc.
Max / Min (52 sem):	3,68/1,18
Cód. Reuters / Bloomberg:	CBK.MC/CABk.SM

Datos Básicos (compañía)

PVC'17e	0,8x	Accionistas ppales. (estimado):
P/E 16 e	10,8x	La Caixa 58,91%
Yield (e)	3,8%	Invesco (1,0%)

% Revalorización	YTD	1 mes	3 m	6 m
Caixabank	-13,9%	21,6%	24,6%	13,6%
EuroStoxx Banks	-20,5%	10,0%	17,6%	2,2%
Ibex -35	-7,0%	1,3%	5,9%	2,2%

Principales cifras y ratios

Datos en M€	2015 r	2016 e	2017 e	TAMI ⁽¹⁾
Mg. de Intereses	4.353	4.050	3.950	-4,7%
Mg. Bruto	7.726	7.121	6.957	-5,1%
Mg. Explotación	3.120	2.957	2.885	-3,8%
Provisiones	-2.516	-1.414	-1.025	-36,2%
BNA	814	1.235	1.488	+35,2%
BPA	0,14	0,21	0,25	+33,6%

(1) Tasa Anual Media de Incremento.

Resultados 9M '16

Datos en M €	9M '16	9M '15	Var%
Mg. de Intereses	3.080	3.308	-6,9%
Comisiones netas	1.546	1.600	-3,4%
ROF's & Otros	1.313	1.448	-9,3%
Margen Bruto	5.939	6.356	-6,6%
Gtos gener & Adm	-3.118	-3.609	-13,6%
Margen Neto	2.821	2.747	2,7%
Provisiones & Deter	-1.177	-1.762	-33,2%
Rdos Extraord. & Otros	-330	-80	312,5%
BAI	1.314	905	45,2%
Impuestos & Minoritarios	-344	91	n.s
BNA	970	996	-2,6%
Tasa Morosidad	7,10%	8,70%	-1,6 pp
Tasa Cobertura	52,0%	55,0%	-3,0 pp
CET-I "fully loaded"	12,6%	11,6%	1,0 pp
ROTE	4,60%	5,20%	-0,6 pp

Síntesis de Valoración: Método WEV (*)

Crecimiento sostenible esperado (g)	1,5%
ROTE sostenible estimado	7,0%
Coste de capital (Ke)	8,0%
Valor Contable Ajustado (VCPA'17e)	3,5
Precio objetivo (€/acc.)	2,90
Cotización (€/acc.)	2,72
Potencial de revalorización	6,4%

(*) Warranted Equity Value; Fuente: Análisis Bankinter y propia compañía

Caixabank

Precio Objetivo: 2,90 €
Recomendación: Neutral

La actividad gana tracción y la mora mejora pero el potencial de recorrido es limitado

Resumen de resultados 9M'16: El BAI crece +45,2% hasta 1.314 M€ gracias a la mejora de los ingresos y la caída en provisiones. El BNA alcanza 970 M€ (-2,6%) y bate las expectativas del mercado (en torno a 906 M€).

Nuestra Opinión: La cuenta de P&G refleja la mejora en los ingresos típicos (margen de intereses y comisiones), el esfuerzo en reducción de costes (-1,7% en 3T'16) y un menor coste del riesgo (actualmente en 40 pb).

El margen de intereses crece +1,8% t/t (+0,2% a/a) en 3T'16 gracias a la gestión de precios (el diferencial en nuevas operaciones de crédito alcanza 320 pb) y la caída en el coste de financiación (actualmente en 20 pb) a pesar de una menor contribución de la cartera ALCO y la caída en los índices de referencia (Euribor 12 M).

Los indicadores de riesgo muestran una evolución satisfactoria aunque la tasa de cobertura (52,0%) se sitúa en niveles inferiores a los registrados por BBVA, Santander y Bankia. La tasa de mora baja hasta el 7,1% (vs 7,3% en 2T'16) y el saldo de activos problemáticos desciende -4.000 M€ en el trimestre hasta 8.600 M€.

La ratio de capital alcanza el 12,6% (vs 11,5% en 2T'16) gracias a la colocación acelerada entre inversores institucionales (ABC) de la autocartera del banco (+98 pb) y la generación orgánica de capital.

Recomendación: Revisamos nuestro precio objetivo al alza hasta 2,90 €/acc (vs 2,75 €/acc anterior) pero Mantenemos nuestra recomendación en Neutral.

Valoramos positivamente la gestión de márgenes del banco, el aumento en la actividad comercial (+11,0% en nuevas operaciones a empresas) y la diversificación de ingresos (52,0% negocio bancario y consumo; 28,0% seguros y 20,0% resto de actividades).

Las ratios de solvencia permiten afrontar la adquisición de BPI (5º banco de Portugal por volumen de activos) manteniendo una ratio CET-I "fully loaded" superior al 11,0%.

Las entradas netas en adjudicados descienden a un ritmo del -44,0% y las ventas de activos improductivos están generando ligeros beneficios (+2,0%) por lo el negocio inmobiliario (actualmente en pérdidas) reduce su peso en el conjunto del banco. A pesar de ello, la rentabilidad (ROTE) continúa en niveles notablemente inferiores al coste de capital por lo que estimamos que el potencial de revalorización de la acción a los precios actuales es limitado.

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 Belén San José

Ana Achau (Asesoramiento 28108, Alcobendas (Madrid))

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://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.

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

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

Avd. Bruselas, nº 12