

SECTOR: BANCOS

RECOMENDACIÓN: NEUTRAL

PRECIO OBJETIVO: 5,25€

**SÍNTESIS DE NUESTRA OPINIÓN:** Pensamos que los fundamentales –solventia & calidad crediticia– son sólidos y valoramos positivamente el aumento de la actividad comercial. Pensamos también que la integración con BMN tiene sentido estratégico y financiero ya que permite a BKIA incrementar significativamente el volumen de activos (+19,2% en préstamos) y obtener una rentabilidad estimada de al menos el 12,0%.

A continuación se ofrecen los comentarios más relevantes y notas publicadas por el Equipo de Análisis de Bankinter sobre Bankia.

En este documento encontrará la perspectiva más actualizada, en base a la información más reciente y públicamente disponible, incluyendo los comentarios publicados en nuestro *Informe Diario*. El primer comentario es el más reciente en términos cronológicos y es el que contiene la información más actualizada, por lo tanto recoge la información que más debe ser tenida en cuenta, ya sea en relación a la recomendación sobre el valor, su precio objetivo o cualquier otro aspecto relevante afectado.

## NOTAS RECIENTES PUBLICADAS SOBRE BANKIA

29/01/2018

**BANKIA (Neutral; P.Obj.: 5,25€; Cierre: 4,38€): El BNA 2017 comparable (ex - BMN) alcanza 816 M€ gracias a la caída en el coste del riesgo y las mejoras de eficiencia.-** Principales cifras 2017 comparadas con el consenso (Reuters): Margen de Intereses: 1.968 M€ (-8,4% vs -10,1% en 9M'17 vs 1.943 M€ esperado); Margen Bruto: 3.064 M€ (-3,2% vs -2,5% en 9M'17 vs 2.997 M€ esperado); Margen de Explotación: 1.483 M€ (-8,4% vs -3,1% en 9M'17 vs 1.496 M€ esperado); **BNA 816 M€ (+1,5% vs +1,0% en 9M'17 vs 833 M€ esperado). El BNA post-integración de BMN se sitúa en 505 M€ (-37,3%).** **OPINION:** La cuenta de P&G refleja el impacto negativo de los bajos tipos de interés sobre el stock de préstamos – mayoritariamente referenciados al Euribor– y la cartera de bonos que representa en torno al 26,0% del balance. La dificultad de generar ROF's y la contribución en 4T'17 al FDG ensombrecen la favorable evolución de las comisiones (+1,9% t/t; +3,2% en el conjunto del año). **La gestión de costes (-0,6% ex-BMN) y el descenso en provisiones (-8,2%) mitigan la caída de ingresos** y permiten que el BNA comparable alcance 816 M€ (+1,5% vs +1,0% en 9M'17).

**La integración de BNM conlleva un cargo extraordinario de -312 M€** relacionado con gastos de reestructuración y saneamientos, por lo que el BNA post-integración se sitúa en 505 M€ (-37,3%). Los índices de calidad crediticia evolucionan satisfactoriamente y la morosidad (ex - BMN) desciende hasta el 8,5% (vs 8,8% en 3T'17) con una tasa de cobertura estable en 53,6% (vs 53,8% en 3T'17). La ratio de **capital CET 1 "fully loaded" (ex - BMN) lidera el sector y alcanza el 14,83% (vs 14,16% en 3T'17) aunque el ROTE desciende hasta el 6,8% (vs 8,3% en 3T'17 vs 8,7% en 2T'17).**

La integración de BMN conlleva un impacto negativo en la ratio de capital CET1 FL, aunque se mantiene en un nivel elevado en comparación con sus comparables al situarse en el 12,33% en 2017. [Link a los resultados del banco.](#) **Pensamos que los fundamentales –solventia & calidad crediticia– son sólidos y valoramos positivamente el aumento de la actividad comercial.** Pensamos también que **la integración con BMN tiene sentido estratégico y financiero** ya que permite a BKIA incrementar significativamente el volumen de activos (+19,2% en préstamos) y obtener una rentabilidad estimada de al menos el 12,0%.

En definitiva, **mantenemos nuestra recomendación y precio objetivo sin cambios** a la espera de conocer el "guidance" del equipo gestor y/o la presentación del nuevo plan estratégico- prevista para febrero/marzo-.

21/12/2017

**BANKIA (Neutral; P.Obj.: 5,25€; Cierre: 4,08€): El Frob no venderá el 60,6% que mantiene en el capital de Bankia de manera forzada.-** El FROB- principal accionista de Bankia- no descarta que el Ejecutivo solicite una ampliación del plazo para la completa privatización de la entidad. **OPINIÓN:** Cabe recordar que el Ejecutivo ya amplió hasta finales de 2019 el plazo para concluir el proceso de privatización de Bankia. Pensamos que el **FROB tiene margen de maniobra para implementar una estrategia de venta ordenada con flexibilidad** y en paquetes accionariales de tamaño medio. En este sentido, la última venta (7,0% del capital) se realizó con un descuento del 2,6% - inferior al que habitualmente exigen los inversores institucionales en este tipo de operaciones -.

Creemos también que si las condiciones de mercado no fueran las más adecuadas de aquí hasta finales de 2019, el **FROB podría reducir paulatinamente su participación e influencia en el Consejo de Administración sin vender la totalidad del paquete accionarial actual.** De esta forma, el FROB avanzaría en el proceso de privatización de manera similar al realizado por otras entidades europeas como RBS, o LLoYds entre otros.

12/12/2017

**BANKIA (Neutral; P.Obj.: 5,25€; Cierre: 4,17€): El FROB vende el 7,0% del capital de Bankia** mediante un proceso de venta acelerado entre inversores institucionales. [Link al comunicado.](#)- El FROB reduce así su participación hasta el 60,6% del capital de Bankia. **La colocación se ha realizado a 4,06 €/acc, lo que implica un descuento del 2,6%** con respecto al precio de cierre de ayer. **OPINIÓN:** El FROB, había comunicado su intención de vender entre un 7,0% y un 10,0% de la entidad parar **acelerar el proceso de privatización.**

Cabe recordar, que el Ejecutivo amplió hasta 2019 el plazo para concluir la privatización de Bankia. Pensamos que el FROB tiene margen de maniobra para implementar una estrategia de venta ordenada con flexibilidad y en paquetes accionariales de tamaño medio. El descuento aplicado en la venta (2,6%) se encuentra en el rango bajo que suele ser habitual en este tipo de operaciones -entre el 3,0% y el 5,0% -. **Este tipo de operaciones suelen perjudicar la cotización a corto plazo, al acercarse ésta al precio de colocación.** En este sentido, cabe destacar que **las posiciones cortas sobre el valor todavía son elevadas** y se sitúan a 08/12 (último dato disponible) en el 4,51% del capital. [Link a la CNMV.](#)

23/11/2017

**BANKIA (Neutral; P.Obj.: 5,25€; Cierre: 3,81€): Estudia un ajuste de plantilla por hasta 2.000 empleados tras la fusión con BMN.-** Según la prensa económica, la integración de Bankia y BMN permitiría reducir la plantilla en torno a 2.000 empleados (~11,4% del total). El grueso del ajuste se realizaría en los servicios centrales y en la red comercial de Alicante, ya que el solapamiento de redes en el resto de España es reducido. **OPINIÓN:** La adquisición de BMN nos parece interesante porque la operación es "*relutiva*" (aumenta el BPA) para BKIA desde el primer año y la rentabilidad de la inversión es atractiva (ROI del 12,0% anunciado por BKIA).

Según nuestras estimaciones, el BPA mejora ~12,0% el primer año y +17,0% en 2020 (vs ~16,0% esperado por BKIA). Este aumento viene fundamentalmente explicado por **mejoras de eficiencia, a pesar del escaso solapamiento existente en la red comercial** de ambas entidades. El objetivo de ahorro en costes anunciado por BKIA implica reducir la base de costes de BMN ~40,6% para alcanzar un ahorro de 155 M€ brutos en 2020. De confirmarse las cifras que aparecen en prensa, la reducción de plantilla superaría los objetivos inicialmente propuestos ya que se supondría en torno al 50,0% de la plantilla actual de BMN. **Pensamos además que se pueden obtener sinergias de ingresos** gracias a un menor coste de financiación mayorista y

a una mayor penetración en productos fuera de balance (Fondos de inversión y pensiones), pero preferimos ser conservadores en nuestras estimaciones. **En conclusión**, valoramos positivamente la fusión con BMN y pensamos que los fundamentales de Bankia –solventia & calidad crediticia- son sólidos. A pesar de ello, la posibilidad de que el FROB venda un paquete accionarial importante (¿7/9%?) y el **volumen de posiciones cortas** sobre el valor (~4,1% del capital), entorpecen la evolución de la cotización a corto plazo. Por este motivo, revisamos recientemente nuestra recomendación hasta Neutral desde Comprar.