

SECTOR: BANCOS

RECOMENDACIÓN: COMPRAR

PRECIO OBJETIVO: 4,60€

SÍNTESIS DE NUESTRA OPINIÓN: Valoramos positivamente la gestión de márgenes del banco, el aumento en la actividad comercial y la diversificación de ingresos (52,0% negocio bancario y consumo; 28,0% seguros y 20,0% resto de actividades).

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

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 CAIXABANK

02/02/2018

CAIXABANK (Neutral; Cierre: 4,36€; Pr.Obj.: 4,60€): El BNA alcanza 1.684 M€ en 2017 (+60,9%), el ROTE mejora hasta el 8,4% (vs 5,6% en 2016) y la mora desciende hasta el 6,0%. Los resultados 2017 defraudan las expectativas pero la evolución de los ingresos típicos es buena al igual que los índices de calidad crediticia. Principales cifras comparadas con el consenso (Reuters): Margen de Intereses 4.746 M€ (+14,2% vs +15,2% en 9M'17 vs 4.749 M€ esperado); Margen Bruto: 8.222 M€ (+5,1% vs +9,3% en 9M'17 vs 8.408 M€ esperado); Margen de Explotación 3.645 M€ (-1,8% vs +7,7% en 9M'17 vs 3.821 M€ esperado); BNA 1.684 M€ (+60,9% vs +53,4% en 9M'17 vs 1.844 M€ esperado). **OPINION:** La cuenta de P&G confirma: (i) La mejora de los ingresos típicos (+14,2% en margen de intereses y +19,5% en comisiones), (ii) un esfuerzo importante en provisiones (+20,8%) y (iii) el buen momento de la franquicia en Portugal (BPI aporta 176 M€ al BNA del grupo). **Los indicadores de riesgo evolucionan positivamente.** La morosidad cae hasta el 6,0% (vs 6,4% en 3T'17) con una tasa de cobertura estable en el 50,0% (vs 50,0% en 3T'17). La ratio de capital CET I ("fully loaded") mejora hasta el 12,3% (vs 11,7% en 3T'17) y el ROTE confirma la senda de mejora de los últimos trimestres al alcanzar el 8,4% (vs 8,0% en 3T'17 vs 6,5% en 2T'17). **En conjunto, valoramos positivamente los resultados 2017 que muestran una positiva evolución de las principales partidas de la cuenta de P&G así como un aumento del +3,5% en los recursos típicos de clientes (+1,2% en depósitos) en España hasta 314.495 M€.** [Link a los resultados del banco.](#)

06/11/2017

CAIXABANK (Neutral; Cierre: 3,96€; Pr.Obj.: 4,60€): **OPINIÓN:** Los fundamentales del banco son sólidos y el equipo gestor confirma sus previsiones de evolución en margen de intereses, comisiones y coste del riesgo para 2017. Mantenemos nuestras previsiones de resultados sin cambios significativos pero exigimos una mayor prima de riesgo en nuestro modelo de valoración. Así el coste del capital exigido (CoE) aumenta +50 pb hasta el 8,5%. En consecuencia, **revisamos a la baja nuestro precio objetivo hasta 4,60 €/acc (vs 5,0 €/acc anterior) y nuestra recomendación hasta Neutral desde Comprar.** [Link al informe completo.](#)

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada Ramón Carrasco Rafael Alonso Jesús Amador

Eva del Barrio Ana de Castro Esther G. de la Torre

Todos los informes disponibles en:

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativas/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

* 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/>

Paseo de la Castellana, 29

28046 Madrid

Bancos españoles

Precio Objetivo: 4,60 €/acc (vs 5,00 € anterior)

Recomendación: Neutral (vs Comprar)

6-nov.-17

09:00h

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	23.763 M€
Ultimo	3,97 €/acc.
Nº Acciones:	5.981 M acc.
Max / Min (52 sem):	4,50/2,61
Cód. Reuters / Bloomberg:	CBK.MC/CABk.SM

Datos Básicos (compañía)

P/VC18e	0,9x	Accionistas ppales. (estimado):
P/E 18 e	11,3x	La Caixa 40,0%
Yield (e)	3,7%	Blackrock (2,4%)

% Revalorización	YTD	1 mes	3 m	6 m
Caixabank	26,5%	1,5%	-10,9%	-10,3%
EuroStoxx Banks	8,2%	-1,6%	-3,0%	-3,2%
Ibex -35	10,8%	3,9%	-2,8%	-7,0%

Principales cifras y ratios

Datos en M€	2016 r	2017 e	2018 e	TAMI ⁽¹⁾
Mg. de Intereses	4.157	4.728	5.076	+10,5%
Mg. Bruto	7.827	8.424	8.673	+5,3%
Mg. Explotación	3.711	3.753	3.942	+3,1%
Provisiones	-1.069	-1.025	-1.041	-1,3%
BNA	1.047	1.928	2.093	+41,4%
BPA	0,18	0,32	0,35	+41,4%

(1) Tasa Anual Media de Incremento.

Resultados 9M'17

Datos en M €	9M'17	9M'16	Var%
Mg. de Intereses	3.550	3.080	15,3%
Comisiones netas	1.867	1.546	20,8%
ROF's & Otros	1.074	1.313	-18,2%
Margen Bruto	6.491	5.939	9,3%
Gtos gener & Adm	-3.452	-3.118	10,7%
Margen Neto	3.039	2.821	7,7%
Provisiones & Deter	-1.458	-1.177	23,9%
Rdos Extraord. & Otros	281	-330	n.s
BAI	1.862	1.314	41,7%
Impuestos & Minoritarios	-374	-344	8,7%
BNA	1.488	970	53,4%
Tasa Morosidad	6,40%	7,10%	-0,7 pp
Tasa Cobertura	50,0%	52,0%	-2,0 pp
CET-I "fully loaded"	11,7%	12,6%	-0,9 pp
ROTE	8,00%	4,60%	3,4 pp

Síntesis de Valoración: Método WEV (*)

Crecimiento sostenible esperado (g)	2,0%
ROTE sostenible estimado	10,5%
Coste de capital (Ke)	8,5%
Valor Contable Ajustado (VCPA'18e)	3,5
Precio objetivo (€/acc.)	4,60
Cotización (€/acc.)	3,97
Potencial de revalorización	15,8%

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

Caixabank

Precio Objetivo

4,60 €

Recomendación:

Neutral

La cuenta de P&G evoluciona positivamente y el equipo gestor confirma sus previsiones de resultados para 2017

Conclusión: Los fundamentales del banco son sólidos, los resultados 9M'17 baten las expectativas y el equipo gestor confirma sus previsiones de evolución en margen de intereses, comisiones y coste del riesgo para 2017.

A pesar de ello, pensamos que el riesgo percibido sobre el valor ha aumentado como consecuencia de los acontecimientos políticos. CABK considera que el impacto en el volumen de recursos gestionados durante el mes de octubre no ha sido significativo pero desconocemos las cifras.

Mantenemos nuestras previsiones de resultados sin cambios significativos pero exigimos una mayor prima de riesgo en nuestro modelo de valoración. Así el coste del capital exigido (CoE) aumenta +50 pb hasta el 8,5%. En consecuencia, **revisamos a la baja nuestro precio objetivo hasta 4,60 €/acc (vs 5,0 €/acc anterior) y nuestra recomendación hasta Neutral desde Comprar.**

Nuestra visión sobre los resultados 9M'17: Las cifras 9M'17 confirman la fortaleza del balance - liquidez & solvencia- la mejora en los índices de calidad crediticia y el aumento en la actividad comercial.

Los activos líquidos alcanzan 72.000 M€ (63.000 M€ ex-BPI), lo que representa en torno al 29,0% de los recursos de clientes en balance. La ratio de liquidez LCR se sitúa en el 213% y la ratio de capital CETI FL mejora hasta el 11,7% (vs 11,5% en 2T'17) gracias a la generación orgánica de capital.

La morosidad (actualmente en 6,4%) se mantiene alejada de la registrada por el conjunto del sistema (~8,5%) y la ratio de cobertura se mantiene estable en el 50,0%. La exposición/riesgo en activos inmobiliarios cae a un ritmo del -13,1% anual hasta 7.200 M€ (-1,7% t/t) gracias al aumento de ventas (+41,3%) y un menor volumen de entradas netas (-43,3%).

Desde el punto de vista comercial CABK continúa ganando cuota de mercado en los segmentos clave como empresas, consumo y seguros mientras que la gestión de márgenes compensa el impacto negativo de los tipos de interés - actualmente en mínimos históricos-.

La franquicia en Portugal (BPI) evoluciona positivamente en un entorno macro mucho más favorable para la economía portuguesa. La evolución de las principales partidas de la cuenta de P&G nos hacen pensar que CABK alcanzará sus objetivos estratégicos, incluso vemos probable que sorprenda positivamente durante los próximos trimestres.

Equipo de Análisis de Bankinter:

Rafael Alonso (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Jesús Amador Esther Gutierrez Ramón Carrasco Arancha Bueno

Eva del Barrio Ana de Castro Joao Pisco Susana Andre (Mkt Sup).

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.

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

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

Avd. Bruselas, nº 12

28108, Alcobendas (Madrid)